

TÜREV PİYASASI İŞLEMLERİNİN VERGİLENDİRİLMESİ VE
ÖRNEK ÜLKE UYGULAMALARI

Belma NURCAN

Uzmanlık Yeterlilik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Muhasebe Genel Müdürlüğü
Ankara, Eylül 2005

TÜREV PİYASASI İŞLEMLERİNİN VERGİLENDİRİLMESİ VE
ÖRNEK ÜLKE UYGULAMALARI

Belma NURCAN

Danışman
Prof. Dr. Orhan SEVİLENGÜL

Uzmanlık Yeterlilik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Muhasebe Genel Müdürlüğü
Ankara, Eylül 2005

ÖNSÖZ

“Türev Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi ve Örnek Ülke Uygulamaları” konulu uzmanlık tezinin amacı, ülkemiz için yeni olan ve gelişmiş ülkelerde gerek riskten korunma ve gerekse spekülasyon yoluyla kâr elde etme amacıyla yaygın olarak kullanılmakta olan türev piyasası işlemlerini gözden geçirdikten sonra, bu sözleşmelerin tabi olacağı vergisel düzenlemeleri incelemektir.

Bu amaç çerçevesinde, öncelikle türev piyasası işlemleri hukuki ve iktisadi açıdan irdelenmiş, bu sözleşmelere uygulanacak vergi kanunları hükümleri ortaya konulmuş ve son olarak da Amerika Birleşik Devletleri ve Avustralya uygulamaları özetlenmiştir.

Bu çalışmamda öncelikle bana titizlikle yardımcı olan, tezimi kelime kelime inceleyen ve değerlendiren değerli Hocam Prof.Dr.Orhan Sevilengül'e, Muhasebe Genel Müdürü Ali Vefa Çelik'e, konu seçimimde ve kaynak bulmamda yardımlarını esirgemeyen Muhasebe Genel Müdür Yardımcısı Nurdan Karagözoğlu'na, tezimi hazırlama sürecinde anlayış gösteren Muhasebe Müdürü Fatih Güldamlaşoğlu'na teşekkürlerimi sunuyorum. Ayrıca, beni destekleyen aileme ve oğlum Erim Cahit Nurcan'a sonsuz teşekkürler.

Belma NURCAN

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa No</u>
ÖNSÖZ.....	i
İÇİNDEKİLER.....	ii
ŞEKİL LİSTESİ.....	vi
KISALTMA LİSTESİ.....	vii
ÖZET.....	viii
ABSTRACT.....	ix
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜREV PİYASASI İŞLEMLERİNİN İKTİSADİ VE HUKUKİ NİTELİĞİ.....	3
1.1. Türev Piyasası İşlemlerine İhtiyaç Duyulma Nedenleri.....	3
1.2. Risk Yönetimi Teknikleri.....	4
1.3. Türev Piyasası İşlemleri ve Faydaları.....	5
1.4. Finansal Risk.....	7
1.4.1. Fiyat Riski.....	8
1.4.1.1. Döviz Kuru Riski.....	8
1.4.1.1.1. İşlem Riski.....	8
1.4.1.1.2. Çeviri Riski.....	9
1.4.1.1.3. Ekonomik Risk.....	10
1.4.1.2. Faiz Oranı Riski.....	10
1.4.1.2.1. Nakit Akış Riski.....	10
1.4.1.2.2. Portföy Riski.....	10
1.4.1.2.3. Ekonomik Risk.....	11
1.4.2. Kredi Riski.....	11
1.4.3. Likidite Riski.....	11
1.5. Türev Piyasası İşlemlerinin Türleri.....	12
1.5.1. Forward Sözleşmeleri.....	12
1.5.1.1. Forward Sözleşmelerinde Fiyat Riski.....	14
1.5.1.2. Forward Sözleşmelerinde Kredi Riski.....	14

1.3.2. Futures Sözleşmeleri.....	15
1.3.3. Opsiyon Sözleşmeleri.....	19
1.5.3.1. Avrupa-Amerika Opsiyonları.....	21
1.5.3.2. Alma-Satma Opsiyonları.....	21
1.5.3.3. Geçerli-Sınırdaki-Geçersiz Opsiyonlar.....	22
1.5.3.4. Borsa-Tezgaahüstü Piyasa Opsiyonları.....	22
1.3.4. Swap Sözleşmeleri.....	23
1.5.4.1. Para Swapı.....	26
1.5.4.2. Faiz Swapı.....	27
1.6. Türev Piyasası İşlemlerinin Hukuki Yapısı.....	28
1.6.1. Forward Sözleşmeleri.....	28
1.6.2. Futures Sözleşmeleri.....	29
1.6.3. Opsiyon Sözleşmeleri.....	30
1.6.4. Swap Sözleşmeleri.....	31
1.7. Türev Piyasası İşlemlerinin Türk Mevzuatındaki Yeri.....	33
1.8. Türkiye’de Türev Piyasaları.....	37

İKİNCİ BÖLÜM

TÜREV PİYASASI İŞLEMLERİNİN VERGİLENDİRİLMESİ.....	39
2.1. Türev Piyasası Sözleşmelerinin Niteliği.....	39
2.2. Gelir Vergisi.....	42
2.2.1. Gelir Vergisinin Konusu.....	42
2.2.1.1. Ticari Kazançlar.....	43
2.2.1.2. Menkul Sermaye İratları.....	45
2.2.1.3. Diğer Kazanç ve İratlar.....	45
2.2.2. Türev Piyasası İşlemlerinde Gelirin Vergilendirilmesi.....	46
2.2.2.1. Forward Sözleşmeleri.....	48
2.2.2.2. Futures Sözleşmeleri.....	49
2.2.2.3. Opsiyon Sözleşmeleri.....	50
2.2.2.4. Swap Sözleşmeleri.....	51
2.2.3. Gelir Vergisinin Yükümlüleri.....	53
2.2.4. Türev Piyasası İşlemlerinde Kârın Elde Edilme Zamanı.....	53
2.2.5. Gelir Vergisinde Vergiyi Doğuran Olay.....	55
2.2.6. Türev Piyasası İşlemlerinde Vergi Kesintisi (Stopaj).....	56
2.2.6.1. Gelir Vergisi Yükümlülerinin Beyanı.....	59

2.2.6.2. Zaman Açısından 5281 Sayılı Kanun Uygulaması.....	59
2.3. Kurumlar Vergisi.....	60
2.3.1. Kurumlar Vergisinin Konusu.....	60
2.3.2. Kurumlar Vergisinin Yükümlüleri.....	61
2.3.3. Kurumlar Vergisinde Vergiyi Doğuran Olay.....	61
2.3.4. Kurumlar Vergisinde Matrah.....	62
2.4. Damga Vergisi.....	62
2.4.1. Damga Vergisinin Konusu.....	62
2.4.2. Damga Vergisinin Yükümlüleri.....	63
2.4.3. Damga Vergisinde Vergiyi Doğuran Olay ve Vergilendirme.....	63
2.4.4. Türev Ürünlerde Damga Vergisi İstisnası.....	64
2.5. Katma Değer Vergisi.....	65
2.5.1. Katma Değer Vergisinin Konusu.....	65
2.5.2. Katma Değer Vergisinin Yükümlüsü ve Sorumlusu.....	67
2.5.3. Katma Değer Vergisinde Vergiyi Doğuran Olay ve Vergilendirme.....	67
2.5.4. Türev Piyasası İşlemlerinde Katma Değer Vergisi.....	68
2.5.5. Türev Piyasası İşlemlerinde Katma Değer Vergisi İstisnası.....	70
2.6. Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi.....	70
2.6.1. Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisinin Konusu.....	71
2.6.2. Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisinin Yükümlüleri.....	71
2.6.3. Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisinde Vergiyi Doğuran Olay ve Vergilendirme.....	71
2.6.4. Türev Piyasası İşlemlerinde Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi.....	73
2.6.5. Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisinde Arbitraj İstisnasının Türev Piyasası İşlemleri Açısından Değerlendirilmesi.....	73
2.7. Türev Ürün Sözleşmelerinin Peçeleme İşlemlerinde Kullanılması.....	76

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜREV PİYASASI İŞLEMLERİNİN VERGİLENDİRİLMESİNDE ÖRNEK ÜLKE UYGULAMALARI.....	81
3.1. A.B.D.....	81
3.2. Avustralya.....	83
3.2.1. Forward Sözleşmeleri.....	83
3.2.2. Futures Sözleşmeleri.....	85

3.2.3. Opsiyon Sözleşmeleri.....	86
3.2.4. Swap Sözleşmeleri.....	87

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

SONUÇ VE ÖNERİLER.....	88
KAYNAKÇA.....	91

ŞEKİL LİSTESİ

Sayfa No

Şekil 1.5.1. Forward Sözleşmelerinde Pozisyon Dengeleme.....	13
-----------------------------------------------------------------	----

KISALTMA LİSTESİ

- ABD : Amerika Birleşik Devletleri
- AVİ : Avustralya Vergi İdaresi
- BSMV : Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi
- CAMEL : Capital Adequacy/Assets Quality/Management/Earnings/Liquidity
(Sermaye Yeterliliği/ Varlık Kalitesi/ Yönetim/ Kazançlar/ Likidite)
- DVK : Damga Vergisi Kanunu
- Gid.VK : Gider Vergileri Kanunu
- GVK : Gelir Vergisi Kanunu
- İMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
- KDVK : Katma Değer Vergisi Kanunu
- KVK : Kurumlar Vergisi Kanunu
- OPEC : Organization of the Petroleum Exporting Countries
(Petrol İhraç Eden Ülkeler Topluluğu)
- SPK : Sermaye Piyasası Kurulu
- TTK : Türk Ticaret Kanunu

ÖZET

1970'lerin ortalarından itibaren Bretton Woods Uluslararası Ödemeler ve Kur Sisteminin sona ermesi, petrol krizlerinin etkisiyle yaşanan fiyat dalgalanmaları ve bunlara bağlı olarak meydana gelen yüksek enflasyon ve faiz oranlarındaki dalgalanmalar dünya genelinde finansal risklerin artmasına yol açmıştır. Ayrıca, son yıllarda yaşanan teknolojik gelişme ve buna bağlı olarak küreselleşme olgusu, ülkeler arasındaki risk transferini kolaylaştırmıştır. Bütün bu gelişmeler, "risk" kavramının iyi anlaşılması gerekliliğini doğurmuş ve risk ölçme ve riskten kaçınma yöntemlerine olan ihtiyacı arttırmıştır. Türev piyasası işlemleri olarak adlandırılan forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmeleri de riskten korunma amacı ile kullanılan yöntemlerden biridir.

"Türev Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi ve Örnek Ülke Uygulamaları" konulu uzmanlık tezinin amacı, finansal risklere karşı korunma sağlayan türev piyasası işlemlerinden elde edilen gelirlerin vergilendirilme esaslarını incelemektir.

Bu amaca ulaşmada izlenen yöntem, öncelikle türev piyasası araçlarını incelemek, bu araçların Türk Hukuk Sistemi içindeki yerini tespit ettikten sonra bu finansal araçlardan elde edilen gelirlere uygulanacak vergi kanunları hükümlerini belirlemektir. Ayrıca, Türkiye'deki türev piyasaları hakkında bilgi verilmiş ve halihazır uygulamada bu sözleşmelerin vergiden kaçınmak için gerçek amaç dışında kullanılmaları (peçeleme sözleşmeleri) konusuna değinilmiştir. Bunlara ek olarak, Amerika Birleşik Devletlerinde ve Avustralya'da türev piyasası işlemlerinden elde edilen gelirlerin vergisel boyutu konusuna da genel bir bakış yer almaktadır.

Anahtar Kelimeler: Forward, Futures, Opsiyon, Swap, Türev Piyasası Sözleşmeleri, Türev Piyasası Sözleşmelerinde Vergilendirme.

ABSTRACT

The end of the Bretton Woods International Payment and Exchange Rate System in the mid 70's, the price and interest rate fluctuations and high inflation rates due to the oil crises resulted in the increase of the financial risks all over the world. Furthermore, technological improvements and globalization made the risk transfer among the countries easy. All these changes increased the need to understand, to measure and to avoid "risk". Forward, futures, swap and option contracts, which are called derivative market instruments, are one of the risk management techniques and they are used to hedge against financial risks.

The purpose of this thesis, titled "The Taxation of the Derivative Market Instruments and the Implications of the Reference Countries", is to identify the taxation principals of the income earned by the derivative market instruments.

In order to achieve this purpose, the derivative market instruments are analyzed; the related legislation in the Turkish Law System and the taxation rules, which can be imposed on the income obtained from derivate market instruments, are determined. After giving some information about derivate markets in Turkey, the derivative market implications used to avoid taxation are mentioned. The taxation of the derivatives in the USA and Australia are also briefly summarized.

Key Words: Derivative Market Instruments, Forward, Futures, Options, Swap, Taxation of the Derivative Market Instruments.

GİRİŞ

1970'lerin ortalarından itibaren dünya genelinde yaşanan gelişmeler, finansal risklerin artması sonucunu doğurmuştur. Bu sebeple, riskten korunma sağlayan yeni finansal tekniklere olan ihtiyaç artmıştır. "Türev Piyasası Sözleşmeleri" olarak adlandırılan forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmeleri şeklindeki finansal araçlar son yıllarda, özellikle gelişmiş ülkelerde, riskten korunma amacıyla yaygın olarak kullanılır hale gelmiştir.

Ülkemizde yeni yeni kullanılmaya başlanmış olan bu sözleşmelere ilişkin gerek hukuksal ve gerekse vergisel düzenlemelerin yapılmış olması, bu sözleşmelerin kullanımının yaygınlaştırılması ve teşvik edilmesi açısından önemlidir. Mevzuatımızda söz konusu sözleşmelere ilişkin detaylı ve münferit bir düzenleme mevcut olmamakla birlikte, 32 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Karar başta olmak üzere, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanununda, Sermaye Piyasası Kanunu ve bu Kanun çerçevesinde çıkarılan yönetmeliklerde türev piyasası sözleşmelerine ilişkin düzenlemelere yer verilmiştir. Ayrıca, 01.01.2006 tarihinde yürürlüğe girecek olan 5281 sayılı Kanun türev piyasası sözleşmelerine ilişkin vergisel düzenlemeler içermektedir.

Bu çalışmanın amacı, forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmelerinden oluşan türev piyasası sözleşmelerinin kullanılma ve ihtiyaç duyulma sebeplerini ortaya koymak, bu sözleşmeleri iktisadi ve hukuki açıdan incelemek ve bu sözleşmelerden elde edilecek gelirlerin vergilendirilme esaslarını ortaya koymaktır.

Bu amaçla, birinci bölümde öncelikli olarak finansal risk kavramı ve içeriği tanımlanmış ve söz konusu sözleşmelere ihtiyaç duyulma nedenleri ortaya konulmuştur. Ayrıca, türev piyasası işlemleri iktisadi açıdan incelenmiş ve bu işlemlerin hukukumuzdaki ve mevzuattaki yeri ele

alınmıştır. Bu bölümde son olarak, Türkiye'deki türev piyasası uygulamalarından bahsedilmiştir.

İkinci bölümde, türev piyasası işlemlerinin menkul kıymet niteliği tartışılmış ve bu işlemlerin vergisel boyutu, gelir vergisi, kurumlar vergisi, katma değer vergisi, banka ve sigorta muameleleri vergisi ve damga vergisi açısından incelenmiştir. Bu bölümde ayrıca, adı geçen sözleşmelerin vergiden kaçınma amacıyla kullanım biçimleri ortaya konulmuştur.

Üçüncü bölümde, Amerika Birleşik Devletleri'nde ve Avustralya'da türev piyasası işlemlerinin vergilendirilmesine genel bir bakış yer almıştır.

Dördüncü ve son bölüm ise, sonuç ve değerlendirmelere ayrılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜREV PİYASASI İŞLEMLERİNİN İKTİSADİ VE HUKUKİ NİTELİĞİ

1.1. Türev Piyasası İşlemlerine İhtiyaç Duyulma Nedenleri

Amerika Birleşik Devletleri'nin (ABD) altın standardını 1970'li yılların ortalarında terk etmesine bağlı olarak Bretton Woods Uluslararası Ödemeler ve Kur Sistemi sona ermiş, bu tarihten sonra döviz kurlarında ve uluslararası piyasalardaki faiz oranlarında sürekli dalgalanmalar meydana gelmiştir. Ortaya çıkan bu durum, işletmeleri ve piyasaları olumsuz yönde etkilemiş, girişimcileri geleceği göremez ve planlı hareket edemez bir hale getirmiştir (Gündoğdu, 2000, s.64).

Ayrıca, 1970'lerin ortalarından itibaren meydana gelen petrol krizlerinin etkisiyle uluslararası piyasalarda mal fiyatlarında dalgalanmalar baş göstermiştir. Petrol İhraç Eden Ülkeler Topluluğu'nun (OPEC) petrol fiyatlarını aşırı derecede yükseltmesi, üretim maliyetlerinin de yükselmesine yol açmış; bu sürece bağlı olarak pek çok ülke yüksek işsizlik ve yüksek enflasyonla tanışmak zorunda kalmıştır. Enflasyonun önlenmesi konusunda para arzının kısılması ve bu amaçla kısa vadeli araç olarak faiz oranlarının manipülasyonu önem kazanmıştır (Akçaoğlu, 2002, s.14-15).

Öte yandan, teknolojik gelişme daha önce hem zaman hem de coğrafya olarak birbirinden kopuk faaliyet gösteren piyasaların hemen hemen tamamen bütünleşmelerine imkan vermiştir. Bu gelişmenin en güzel örneği, New York-Londra-Tokyo ekseninde 24 saat sürekli ticaret yapılabiliyor oluşudur (Akgiray, 1998, s.2). Finansal piyasalarda teknolojik gelişmenin de katkısıyla ortaya çıkan bu küreselleşme olgusu, finansal risklerin de küreselleşmesini beraberinde getirmiştir. Bugün firma bazında yaşanan bir olumsuzluk diğer firmaları, tüm ülke ekonomisini

etkileyebilmekte ve hatta sınır ötesi etkilere sahip bir finansal krizi tetikleyebilmektedir (Toraman, 2002, s.21).

Teknolojik gelişmenin hız kazanması ve küreselleşme, uluslararası rekabetin artmasına neden olmuştur. Özellikle gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin finansal kurumları arasındaki rekabet artışı, finansal riskleri daha önemli ve karmaşık hale getirmiştir. Piyasalardaki risk artışı ise, riskten korunma sağlayan yeni finansal tekniklerin gelişmesinin yolunu açmıştır ki türev piyasası işlemleri de bunlardan biridir.

1.2. Risk Yönetimi Teknikleri

Piyasa katılımcıları için son derece önemli olan risk kavramı ile belirsizlik kavramı günlük kullanımda birbirine karıştırılmakla birlikte aralarında farklar vardır. Belirsizlik, olayların işleyişinin ve sonuçlarının öngörülemeyen, dolayısıyla da ölçülemeyen kısmıdır. Bu sebeple, belirsizliğe olasılık atfedilemez, sonuçları yönetilemez ve belirsizlikten kaçınılamaz. Risk ise ölçülebilir, hesaplanabilir ve risklerin sonuçlarına belli olasılıklar atfedilebilir. Bu sebeple, riski ölçmek için çeşitli araçlar ve piyasalar mevcuttur (Serdengeçti, 2005).

Riskten korunmada birinci adım, risk unsurlarının tanımlanması ve riskin doğru bir şekilde ölçülmesidir. Bu amaçla kullanılan yöntemlerden bir tanesi CAMEL olarak bilinen, kredi riski çözümlemesinde firmanın sermaye yeterliliği, varlıkların kalitesi, yönetim, kazanç yapısı ve likidasyonu analizidir. Bir diğeri, riskteki değerlilik (Value at Risk=VAR) yöntemidir. Riskteki değerlilik, % 99 güven aralığında, uzun vadeli bir dilim içerisinde (genellikle 100 gün), standart bir zaman aralığı için (genellikle 1 gün), beklenen ters piyasa hareketi sonucunda portföyde oluşabilecek maksimum kaybın belirlenmesidir. Piyasa riskini ölçmede geniş olarak kullanılan başka bir yöntem olan senaryo analizi, piyasa şartlarında ortaya çıkabilecek çeşitli değişikliklerin portföyün değerini nasıl etkilediğini ölçmekte kullanılmaktadır. Senaryo analizine benzeyen bir başka yöntem ise stres testidir. Stres testi, sıra dışı fakat olması muhtemel durumlarda portföyün değerinde ortaya

çıkabilecek maksimum kaybın tahmin edilebilmesini amaçlamaktadır (Erçel, 1999; Toraman, 2002, s.24-28).

Bütün bu risk yönetimi metodlarının yanında, riskten korunma amacıyla yaygın olarak kullanılan yöntemlerden biri de opsiyon, swap, futures ve forward sözleşmelerinden oluşan türev piyasası işlemleridir.

1.3. Türev Piyasası İşlemleri ve Faydaları

Sermaye piyasaları, bu piyasalarda işlem gören araçların vade yapısına göre temelde spot piyasalar ve türev piyasalar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Spot piyasalar, alım satıma konu olan mal veya menkul kıymetin karşılığı paranın peşin olarak ödendiği ve ödeme karşılığında malın tesliminin de eş zamanlı yapıldığı piyasalardır. Türev piyasalar ise, işleme konu malın parasının vade sonunda ödendiği, fiziki teslimat veya nakdi uzlaşmanın da vade sonunda yapıldığı piyasalardır (İMKB, 2002, s.ii).

En yalın anlatımla bir türev ürün, risklerin bunları taşımaya isteksiz taraflardan istekli taraflara aktarılmasını sağlayan; temelde yatan bir emtia ya da finansal değer üzerinden türetilen bir sözleşmedir. Temelde yatan bir emtia ya da finansal değer üzerinden türetilen yeni bir değer işlemin konusunu oluşturması, bu sözleşmelerin “türev ürün” olarak adlandırılmalarının sebebidir. Örneğin, “döviz future sözleşmesi”, işlem konusu dövizlerin önceden belirlenmiş olan bir kur üzerinden vadede teslim edilmesini öngören bir sözleşmedir. Bu sözleşmenin temelinde yatan ürün (spot ürün) “döviz”dir; türev ürünün konusu ise bu dövizin “teslimat vaadi”dir (Akçaoğlu, 2002, s.7).

Türev piyasası işlemleri aslında 150 yılı aşkın bir süredir ticaret hayatının bir parçası durumundadır. Bretton Woods anlaşmasının sona ermesinden önce, daha çok mala dayalı olarak gerçekleştirilen bu işlemler, bugün büyük ölçüde finansal araçlara yönelik olarak yapılmaktadır ve günümüzde finansal piyasaların en yoğun işlem hacmine sahip bölümünü oluşturmaktadır. 2003 yılında sadece organize borsalar bünyesinde toplam 8 milyar adet sözleşme işlem görmüştür. İşlem gören sözleşmelerin toplam

değeri ise 875 trilyon ABD doları düzeyindedir. Tezgahestü piyasaların işlem hacmine ilişkin güncel bir bilgi olmamakla birlikte, 2001 yılında gerçekleşen günlük ortalama işlem değeri 1998 yılına göre % 53 oranında artmıştır. Bu tutarlar ve oranlar, türev piyasalarının büyüklüğü ve bu piyasalara olan ihtiyacın ne kadar yüksek olduğu konusunda fikir vermektedir (Vobjektif, Haziran 2004, s.2; Angın, 1998, s.45).

Türev piyasası işlemlerine bu derece ihtiyaç duyulmasının sebebi, bu işlemlerin, finansal risklerin daha iyi anlaşılmasını, ölçülmesini ve yönetilmesini sağlamalarıdır. Türev piyasası işlemlerinin risk azaltıcı etkisi olmakla birlikte, altı çizilmesi gereken bir konu da bu işlemlerin risk faktörünü bütünüyle ortadan kaldırmadığı, sadece riskin el değıştirmesine imkan vererek, riski belli bir bedel karşılığında, korunma amaçlı işlem yapanlardan spekülative amaçlı işlem yapanlara aktardığıdır (Altun, 2001, s.19).

Türev piyasası işlemlerinin yararlarından biri, işlem konusu malı ileri bir tarihte fiziki olarak kullanacak olanların, söz konusu malı, teslimat vadesinde alarak depolama maliyetinden kurtulmalarını sağlamasıdır. Ödemenin işlem vadesinde yapılması, söz konusu mal karşılığı ödenecek tutarın da teslimat tarihine kadar alternatif kullanımına imkan tanımaktadır.

Ayrıca türev piyasaları, ilgili mala ait arz ve talebin gelecekteki olası seyri hakkında bilgi vermeleri dolayısıyla, bugün yapılacak alım-satımların sadece geçmiş fiyatların değil, gelecekteki fiyatların da dikkate alınarak değerlendirilmesine yardımcı olmaktadır (Altun, 2001, s.19).

Türev piyasalarının gelişimi, dünya para ve sermaye piyasalarının büyümesine ve likidite artışına önemli katkıda bulunmuştur. Özellikle, gelişmekte olan ülkelerde yetersiz olan sermaye birikiminin yurtdışından gelen sermaye ile desteklenmesini kolaylaştırmıştır. Zira, riskten korunma amacına ek olarak, türev ürünler yerli ve yabancı yatırımcılara spekülasyon ve arbitraj yapma fırsatları da vermektedir. Dolayısıyla, türev piyasaları gelişmiş olan ülkeler, olmayanlara göre daha fazla finansal araç sundukları için, daha fazla yabancı fon çekmektedir (İMKB, 2002, s.iii; Korkmaz, 2001).

Ayrıca, türev piyasalarına geçişle spot piyasalarda volatilitenin azaldığı ve piyasa yapısı içindeki birimlerin etkinliğinin arttığı gözlenmiştir. Buna örnek olarak, Kore piyasasında vadeli işlem uygulamasıyla birlikte spot piyasa volatilitésinin azalması ve ayrıca, spot piyasa fiyatları için futures fiyatların yol gösterici oluşu gösterilebilir (Erdoğan ve Kayacan, 1998).

Türev piyasalarda alım-satım komisyonları spot piyasalara göre genelde daha düşük olduğundan, yatırımcıların maliyetlerini azaltmaktadır. Piyasa bilgisi olan, ancak sermayesi az olduğu için yeterince pozisyon alamayan yatırımcılara, küçük miktarda paralarla büyük pozisyonlar alma imkanı vermektedir.

Bir diğer önemli husus ise, türev piyasaların genel olarak fiyat oluşum mekanizmasının daha etkin çalışmasını sağlamalarıdır. Mevcut piyasalara vadeli piyasaların eklenmesi durumunda, hem paranın piyasalardaki dolaşım hızı artmakta, hem de piyasaya gelen bilgiler fiyatlara daha hızlı yansıdığı için piyasaların etkinliği artmaktadır (Arıkan, 2000, s.10-11).

1.4. Finansal Risk

Bir finansal sistem, menkul kıymetlerin ticaretinin yapıldığı ve her türlü finansal kontratın şartlarının yerine getirildiği menkul kıymet piyasalarından ve ödemeler sisteminden oluşur. Finansal sistemin temel görevi, risk altında ekonomik kaynakların dağılımını ve kullanımını sağlayarak ekonomik kalkınmaya yardımcı olmaktır (Akgiray, 1998, s.2). Burada bahsi geçen finansal risk kavramı, piyasa katılımcılarının nakit akışlarının, finansal sorumluluklarını karşılayamayacak hale gelmesi riski şeklinde tanımlanmaktadır (Toraman, 2002, s.22).

Finansal risk üç ana başlık altında incelenebilir.

1.4.1. Fiyat Riski

Fiyat riski, herhangi bir ürünün ileri bir vadedeki spot fiyatının beklenen değerden sapmasıdır. Beklenen fiyattan sapma olması, her zaman ileri tarihteki spot fiyatın, öngörülen fiyattan düşük olacağı anlamına gelmemektedir. Firmaların karşılaştığı fiyat riski, firmaların işlem yaptığı piyasanın büyüklüğü ve yapısına bağlıdır. Piyasadaki beklentiler ne olumlu ne de olumsuz yönde ise, fiyatlardaki lehte değişmelerin olması ihtimali, aleyhte değişmelerin olması ihtimaline eşittir. Bu açıdan fiyat riski denildiğinde, gelecek bir tarihte spot fiyatın önceden tahmin edilen fiyattan fazla ya da düşük olmasını anlamak gerekmektedir.

Bir diğer tanıma göre fiyat riski, döviz kurlarındaki veya faiz oranlarındaki dalgalanmaların sonucu olarak, piyasa fiyatları üzerinde oluşan risktir (Akçaoğlu, 2002, s.6).

Fiyat riski, döviz kuru riski ve faiz oranı riski olmak üzere iki ana başlık altında incelenmektedir.

1.4.1.1. Döviz Kuru Riski

Döviz kuru riski, ülke parasının, yabancı ülke paraları karşısındaki değerinin değişmesi sebebiyle karşılaşılan risktir.

Döviz kuru değişiklikleri, gerek yabancı para cinsinden olan finansal varlıkların reel getirileri üzerinde ve gerekse mal ithalatından elde edilecek kâr ve maliyetler üzerinde etki yaratmaktadır (Smith ve diğerleri, 1990).

Döviz kuru riski 3 kategoride incelenmektedir.

1.4.1.1.1. İşlem Riski

İşlem riski, döviz kuru hareketlerinin beklenen nakit akımları üzerindeki direkt etkisinden kaynaklanan olası kazanç ve kayıpları ifade etmektedir. Döviz kurlarındaki olası bir değişme, firmanın beklenen ya da bütçelenen nakit akışı veya harcamalarının, beklenenden daha az ya da daha çok olması durumunu yaratabilmektedir. Örneğin, döviz üzerinden alacağı olan bir ihracatçı firma, yabancı paranın yerel para karşısında değer

kaybetmesinden dolayı, döviz ödemesi olan bir ithalatçı firma ise, yabancı paranın yerel para karşısında değer kazanmasından dolayı zarara uğrayabilmektedir. Kısaca işlem riski, döviz kurundaki değişimlerin tahmin edilen nakit hareketleri üzerindeki etkisidir ve bu risk kâr ve zarar hesabında görülmektedir.

İşlem riskinin oluşmasında zaman önemli rol oynamaktadır. Yabancı bir para birimi üzerinden mal ya da hizmet alınmasında döviz riski, alım işleminin gerçekleştiği gün ve ödemenin yapılacağı vade arasında ortaya çıkmaktadır (Kaygusuz, 1998, s.7; Söyler, 2004, s.2).

1.4.1.1.2. Çeviri Riski

Çeviri riski, muhasebe riski veya bilanço riski olarak da bilinir. Çeviri riski, işletmenin belirli bir kur üzerinden değerlendirilerek elde edilmiş olan aktif ve pasif kalemlerinin yerel para cinsinden değerlerinin, döviz kurundaki değişimlerden dolayı ve herhangi bir işlem olmaksızın değişmesi riskini ifade etmektedir.

Dövizle yapılan işlemlerin muhasebe kayıtlarının milli para cinsinden kaydedilmesi zorunluluğundan dolayı, döviz cinsinden yapılan işlemlerin yerel paraya çevrilmesi gerekmektedir. Döviz kuru riski bu çevrilme sırasında ortaya çıkmaktadır ve yabancı para birimi ile ifade edilen aktif ve pasif kalemler arasındaki eşitsizliklerden kaynaklanmaktadır. Örneğin, bir işletmenin çeşitli döviz cinslerinden borçlarının ve alacaklarının olduğu varsayılırsa; kur değişiklikleri nedeniyle alacak kalemlerinin yerel para cinsinden değerinde meydana gelen artış, borç kalemlerinde meydana gelen artıştan büyükse işletmenin kârı artacak ya da zararı azalacak, tersi durumda ise kârı azalacak ya da zararı artacaktır.

Çeviri riski, yabancı ülkelerde veya yabancı para üzerinden bir yatırım yapıldığında ortaya çıkmaktadır. Yani bir işletmenin yabancı para ile ifade edilen bir yatırımı ya da borcu bulunmuyorsa çeviri riskinden söz edilemez.

1.4.1.1.3. Ekonomik Risk

Ekonomik risk, işlem ve çeviri risklerine nazaran daha geniş kapsamlı olup, firmaların birbirlerine karşı olan rekabetçi pozisyonunu etkilemek şeklinde ortaya çıkmaktadır. Örneğin, Almanya'ya ihracat yapan bir Türk otomobil firması yalnızca euronun YTL'ye karşı değeriyle değil, bunun yanında diğer ülkelerdeki rakiplerinin para birimlerinin euro karşısındaki değeri ile de ilgilenmektedir. Çünkü, Türk firmanın rakiplerinin paraları euro karşısında değer kaybederse, rakiplerin ürettiği otomobiller Alman alıcılar açısından ucuz hale gelmekte ve Türk firmanın rekabet gücü ve satışları düşmektedir (Söyler, 2004, s.2).

1.4.1.2. Faiz Oranı Riski

Faiz oranı riski, faiz oranlarının değişmesi sonucunda bir yatırımdan elde edilen getiri oranının, yatırım döneminin başlangıcındaki beklenen getiriden farklı olmasıdır (Kaygusuz, 1998, s.8). Döviz kuru riskinde olduğu gibi faiz oranı riski de kendi içinde alt gruplara ayrılabilir.

1.4.1.2.1. Nakit Akış Riski

Faiz oranlarındaki dalgalanmalar, hem borç veren hem de borç yükümlülüğünü üstlenen taraflar için belirsizliğe yol açarlar. Bu belirsizlik planlamaya ve nakit akışlarına etki yapar. Gelecek bir tarihte borçlanmayı planlayan bir firma, değişken faizli bir borç alacaksa, firmanın faiz yenileme dönemlerinde veya kredi almayı planladığı tarihte faiz hadlerinin artması sonucunda, bu borçların artan faizlerini ödemek için firmanın gelecekteki nakit ihtiyacı da artacaktır (Kaygusuz, 1998, s.8). Faiz oranı değişkenliğine bağlı olarak ortaya çıkan nakit ihtiyacı, nakit akış riski olarak tanımlanmaktadır.

1.4.1.2.2. Portföy Riski

Faiz oranları ve varlık fiyatları arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Portföy yatırımcıları, faiz oranlarındaki artış nedeniyle portföy değerlerinde azalma riskine maruz kalırlar ki bu durum portföy riski

olarak adlandırılmaktadır. Uzun vadeli varlıklarda portföy riski daha yüksek olmaktadır.

1.4.1.2.3. Ekonomik Risk

İşletmenin içinde bulunduğu ekonomik koşulların yol açtığı faiz oranı değişimlerinin işletme üzerindeki etkisini ifade etmektedir. Örneğin, sermaye malları üreten ya da kredili olarak mal alan bir işletme faiz oranlarındaki yükselişi takiben satışlarında azalma ile karşılaşabilmektedir (Kaygusuz, 1998, s.8).

1.4.2. Kredi Riski

Kredi riski, finans piyasalarında, borçlu tarafın yükümlülüklerini zamanında ve tam olarak yerine getirmesi hususundaki belirsizlik sebebiyle alacaklı tarafın taşıdığı risktir. Borçlunun, sözleşmenin şartlarını yerine getirememesi konkordato, iflas, mevzuattaki değişiklikler gibi sebeplere dayanabilir.

1.4.3. Likidite Riski

Pek çok kurum iki tip likidite riski ile karşılaşmaktadır. Bunlardan ilki, ürünlerde piyasanın derinliğine; diğeri ise şirketin ticari faaliyetlerini fonlamasına bağlıdır. Finansal ürünlerin likiditesi, o aracın ucuz ve hızlı bir biçimde nakde çevrilebilme kabiliyetini ifade etmektedir. Diğeri bir açıdan ise, likidite kavramı, işletmeler açısından ödeme gücünü ifade etmektedir. Başka bir deyişle likidite, işletmenin vadesi gelen borcunu ödeyebilme yeteneğidir. Kısaca, likidite riski, nakit girişleri ve çıkışları arasındaki dengenin kurulamaması ya da bozulması sonucunda ödemelerin vadesinde gerçekleştirilememesi riskidir (İMKB, 2002; Akçaoğlu, 2002, s.7; Kaygusuz, 1998, s.9).

1.5. Türev Piyasası İşlemlerinin Türleri

1.5.1. Forward Sözleşmeleri

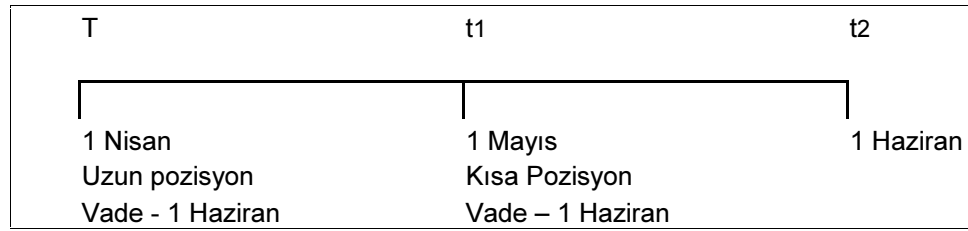
Forward işlemleri, belli miktarda malın ya da finansal aracın (hisse senedi, tahvil, döviz vb.) önceden belirlenmiş bir fiyattan ve önceden belirlenmiş, gelecekteki bir tarihte satın alınması ya da satılması yükümlülüklerini içeren, kontratlara dayalı işlemlerdir. Bu işlemlerde taraflardan biri nihai alıcı olup, sözleşmede belirlenen fiyattan mal ya da menkul kıymeti satın alıp ödemeyi yapmaktadır. Diğer taraf ise nihai satıcı olup, belirlenen fiyattan mal ya da menkul kıymeti satandır.

Forward kontratları, belirli bir şekilde bağlı olmayıp, tarafların iradeleri doğrultusunda serbestçe düzenlenebilmektedir. Örneğin, emtiaya ilişkin forward sözleşmelerinde (gelecekte ve belirli bir tarihte teslim kaydıyla) vade, miktar, fiyat taraflarca bugünden belirlenir. Aynı şekilde, döviz işlemlerine ilişkin forward sözleşmelerinde belirli bir miktar dövizin, anlaşmanın yapıldığı tarihte, belirlenen kur üzerinden alımının veya satımının yapılması taraflarca kabul edilir.

Forward kontratları standart değildir ve bu nedenle tarafların ihtiyaçlarına göre düzenlenebilmektedir. Bu özellik, forward piyasalarında işlem yapanların, diğer kişiler arasında gerçekleştirilen kontratlara ilişkin bilgi edinmesini zorlaştırmaktadır. Ayrıca, bu husus, forward kontratların tedavülünü sınırlamaktadır. Zira, bir işlemcinin talepleri ile mevcut kontratların koşulları farklı olmakta, dolayısıyla forward kontratları için ikincil piyasa oluşmamaktadır.

Forward kontratları organize olmuş ve düzenlenmiş borsalarda değil, tezgahüstü piyasalarda işlem görmektedir. Forward sözleşmelerinin aracısız yapılabilmesi mümkün olmakla birlikte, uygulamada bu işlemler birbirleriyle bağlantı halindeki büyük bankalar ve özel döviz brokerları aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Örneğin, bir firma forward kontratına ihtiyaç duyduğunda, genellikle işlem, firmanın çalıştığı banka ile yapılan bir anlaşma ile sağlanmaktadır.

Ayrıca, forward işlemlerinde kontrata konu varlık genellikle vade sonunda teslim edilmekte ve bu tarihe kadar taraflar arasında herhangi bir transfer söz konusu olmamaktadır. Forward işlemleri teslim amaçlı ve cayılamaz işlemlerdir. Tarafların tek taraflı iradeleriyle cayma hakları yoktur ve işleme konu olan şeyin vade sonunda teslim edilmesi ve tarafların yükümlülüklerini yerine getirmesi gerekmektedir. Eğer taraflardan biri vadeye kadar beklemek istemez ise, sözleşmeden caymak mümkün olmadığı için, pozisyonunu ters pozisyon alarak, yani aynı şartlarda ve özellikle başka bir forward kontrat alarak ya da satarak dengeleyebilmektedir. Örneğin, 1 Nisan'da, vadesi 1 Haziran'da dolacak bir forward kontrat alan kişi, daha sonra 1 Haziran'a kadar beklemeden pozisyonunu dengelemek isterse, 1 Mayıs'ta, aynı miktardaki aynı mal ya da finansal değer için 1 Haziran vadeli bir forward kontrat satacaktır (Şekil.1.5.1).



Şekil 1.5.1: Forward Sözleşmelerinde Pozisyon Dengeleme

Uzun pozisyon işleminden elde edilecek kâr ya da zarar, 1 Nisan ve 1 Mayıs arasında oluşan forward fiyat farkı kadardır ve 1 Haziran'da oluşacak spot fiyat söz konusu kâr ya da zarar üzerinde herhangi bir etkide bulunmayacaktır. Öte yandan, kısa pozisyondan elde edilecek kâr ya da zarar 1 Haziran'da oluşacak olan spot fiyat ve 1 Mayıs'taki forward fiyatına bağlıdır. Bu örnekten de açıkça görüldüğü üzere, söz konusu kâr ya da zarar realizasyonu için 1 Haziran'ı beklemek gerekmektedir, zira forward kontratlarda vade tarihine kadar taraflar arasında mal ya da para transferi olmamaktadır. Dengeleyici pozisyon almanın tek avantajı, vade tarihine kadar forward fiyatlarda meydana gelecek fiyat değişikliklerinden etkilenme ihtimalini ortadan kaldırması ve kâr ya da zararı belli bir düzeyde sabitlemesidir.

Forward kontratlarında, futures sözleşmelerinde olduğu gibi, günlük hesaplaşma veya sözleşmenin değerini güncelleştirme, piyasa değerine dönüştürme işlemleri yapılamamakta ve kesin kâr veya zarar genelde vade sonunda ortaya çıkmaktadır.

Bahsedilen özellikleri sayesinde işletmeleri belirsizlikten koruyan forward sözleşmelerinin kendisi de birtakım riskleri bünyesinde barındırmaktadır.

1.5.1.1. Forward Sözleşmelerinde Fiyat Riski

Bu risklerden ilki, geleceğe yönelik olmak üzere düzenlenen forward sözleşmelerinde, işletmelerin vade tarihi itibarıyla oluşacak fiyatı sağlıklı belirleyememesi ve buna bağlı olarak bir malı vade gününde, o günkü piyasa fiyatının (cari fiyat) üzerinde bir bedelle satın almak zorunda kalması durumudur. Vade sonu itibarıyla belirlenen fiyat, o tarihte piyasada oluşan fiyatın üzerinde ise firma açısından zarar, altında ise kâr söz konusu olacaktır. Piyasa fiyatı ile vade tarihi itibarıyla belirlenen fiyat arasında işletme aleyhine bir sonucun ortaya çıkmaması, işletmenin piyasa değişkenleri, enflasyon ve benzeri bir takım ekonomik kriterleri sağlıklı ve gerçekçi değerlendirebildiği ölçüde mümkün olmaktadır.

1.5.1.2. Forward Sözleşmelerinde Kredi Riski

Forward sözleşmelerinde ortaya çıkabilecek ikinci risk, tüm sözleşmelerde olduğu gibi, taraflardan birinin sözleşme ile belirlenen yükümlülüğünü yerine getirememesi riskidir. Belirli bir vade sonunda, bugünden belirlenen kıstaslarla, mal almayı veya satmayı taahhüt eden taraflardan birinin, bu edimini yerine getirmekten imtina etmesi, her zaman karşılaşılabilecek bir durumdur. Bu nedenle, bu kontratlar genellikle büyük şirketlerce yapılmaktadır.

Diğer türev ürünlerde olduğu gibi, forward sözleşmeleri; kur, faiz oranı ya da fiyat farkından kaynaklanabilecek risklere karşı korunmak amacıyla veya aynı nedenlere dayalı olarak spekülasyon yoluyla kâr elde

etmek amacıyla yapılmaktadır (Angın, 1998; Ulaş, 2002; Gündoğdu 2000; Öğün, 2002; Akçaoğlu, 2002; Siegel ve Siegel, 1990).

1.5.2. Futures Sözleşmeleri

Futures sözleşmeleri, köken olarak mal fiyatlarında meydana gelen dalgalanmalara karşı üreticileri ve tacirleri korumak amacıyla geliştirilmiş bir türev üründür. İlk futures borsası Amerika Birleşik Devletlerinin Şikago kentinde kurulan “Chicago Board of Trade”dir. Bu borsada önce spot ve forward işlemler gerçekleştirilmiş, bunlardan doğan sorunlar sebebiyle forward işlemler baz alınarak futures işlemler yaratılmıştır. Geçmişte buğday, pamuk, soya yağı gibi tarımsal ürünlere yönelik olarak yapılan futures işlemleri, günümüzde ağırlıklı olarak petrol, çeşitli borçlanma araçları, döviz ve hisse senedi endeksleri gibi finansal ürünler üzerinden yapılmaktadır (Akçaoğlu, 2002, s.22-23).

Futures işlemleri kısaca, belirli bir değerin (mal, döviz, altın vs.) gelecekte önceden belirlenmiş bir tarihte, önceden belirlenmiş bir fiyattan teslimine yönelik işlemler olarak tanımlanabilir.

Futures kontratları da forward kontratlar gibi, gelecekte gerçekleşecek bir işlem için bugünden bir fiyat tespit etme esasına dayalı olmalarıyla forward işlemlerine benzemekle birlikte, aralarında başta işlem gördüğü piyasalar olmak üzere, önemli farklılıklar bulunmaktadır. Futures kontratlar organize borsalarda işlem görürken, forward kontratlar tezgahüstü piyasalarda işlem görmektedir. Organize borsalarda işlemler önceleri açık müzayede esasına göre yapılmaktaydı. Günümüzde ise, işlemlerini elektronik ortamda sürdüren borsalar kullanıcılarına önemli imkanlar sunmaktadırlar. Erişim kolaylığı, işlem hızı, bilgi aktarımında kesinlik ve netlik, düşük maliyet, sınırsız katılımcıya hizmet verme olanağı, gerçek zamanlı işlem ve işlem teyidi bunlardan birkaçıdır (Siegel ve Siegel, 1990, s.12; Vobjektif, Haziran 2004, s.5).

Futures kontratlar, sözleşmeye konu olan mal, malın kalitesi, vade, miktar, teslimin yapılacağı zaman gibi konularda, işlem gördükleri borsaların

düzenlemeleri doğrultusunda, standardize edilmiş kontratlardır. Standardizasyonun en önemli faydası, futures piyasasında sözleşmelerin likiditesini ve piyasanın tedavül hacmini arttırmasıdır. Örneğin, eğer teslim tarihi standardize edilmemiş olsaydı, bir futures kontratına konu olan malın yılın herhangi bir gününde teslim edilebilmesi mümkün olacağı için, özellikle belirli bir günde teslimat yapmak isteyen taraf için, aynı günde malı kabul etmek isteyen bir karşı taraf bulmak çok zor olacaktı ve bu durum futures piyasasında alım satım hacminin çok düşük olmasına yol açacaktı. Ayrıca standardizasyon, futures fiyatların karşılaştırılabilir olmasını da sağlamaktadır. Eğer teslim tarihi, vade ve miktar herhangi bir mal için farklı olsaydı, çeşitli alım-satım fiyatlarını karşılaştırmak mümkün olmazdı (Siegel ve Siegel, 1990, s.13).

Bir başka önemli husus ise, sözleşmeden elde edilen kayıp ve kazançların ortaya çıkma zamanıdır. Forward sözleşmelerde kayıp ve kazanç vade sonunda belirlenebilirken, futures sözleşmelerde günlük olarak belirlemek mümkündür. Gün sonunda oluşan uzlaşma fiyatı ile bir önceki gün uzlaşma fiyatı arasındaki farka göre yapılan günlük kâr/zarar tespiti, borsaların bünyesinde kurulan takas merkezleri tarafından gerçekleştirilmekte ve bu işlem piyasaya ayarlanma olarak ifade edilmektedir.

Ayrıca, takas odaları tarafların sözleşmeden doğan karşılıklı edimlerinin ifasını güvence altına almaktadır. Bir futures kontratı alındıktan ya da satıldıktan sonra, iki taraf arasında yer alan takas odası, alıcıya karşı satıcının ve satıcıya karşı da alıcının yerini almakta ve tarafların edimlerini garanti etmektedir. Böylelikle, kredi riski taraflardan takas odasına aktarılmış olmaktadır. Başka bir deyişle, futures sözleşmesine taraf olan birisinin, diğer tarafın kredibilitesi hakkında endişe duyması gerekmekte, zira takas odası karşı tarafın edimini yüklediğinden bu tür durumlar için rezerv de bulundurmaktadır. Takas odası açısından bakarsak, her bir futures kontrat alma ya da satma işleminde takas odası bir alım ve bir satım pozisyonu aldığı için, kâr elde eden taraf sayısı ve kâr miktarı kadar zarar elde eden taraf sayısı ve zarar miktarı olması dolayısıyla takas odasının net pozisyonu

daima sıfır olmaktadır. Başka bir deyişle, futures işlemleri sıfır toplamı oyun şeklindedir. Birlikte düşünüldüğünde, uzun ve kısa pozisyon, kâr ve zarar toplamı sıfıra eşittir (Siegel ve Siegel, 1990, s.16-17; Eun ve Resnick, 2004, s.201).

Takas odasının yapılan işlemleri garanti altına alması, teminat sistemi ile sağlanmaktadır. Teminat, borsada alım ya da satım yapan kişilerin, sözleşmeden doğan yükümlülüklerini güvence altına almak maksadıyla, takas odasına yatırması gereken paradır. Teminat, başlangıç teminatı ve tamamlama teminatı olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Başlangıç teminatı, borsada alım satım yapabilmek için her sözleşme başına yatırılması gereken tutardır. Başlangıç teminatı, genellikle sözleşme konusu değer % 1 ile % 10'u arasında olmakla birlikte, borsadan borsaya tutar olarak farklılık gösterebilmektedir. Ayrıca bu oran, spekülasyon amacıyla işlem yapanlar ve riskten korunma amacıyla işlem yapanlar arasında da farklılık gösterebilir. Spekülatörler diğerlerine göre daha çok teminat öderler. Tamamlama teminatı ise, günlük zararlar sebebiyle teminat miktarının azaldığı durumlarda teminatın, başlangıç seviyesi teminatı seviyesine yükseltilmesi için eklenmesi gereken tutardır. Sözleşme fiyatındaki günlük değişimler sebebiyle bir kayıp doğmuş ise, bu kayıp ilgili tarafın teminatından karşılanır. Teminat belli bir miktarın altına düşerse, ilgili tarafın tekrar para yatırması, yani teminatını başlangıç teminatına ulaştırması istenir. Diğer taraftan, sözleşme fiyatlarındaki günlük değişimler sebebiyle bir artış (kâr) söz konusu olmuşsa, bu miktar ilgili tarafın teminatına eklenir. Başka bir ifadeyle, hesapta tutulması gereken minimum tutar, yalnızca bir günlük fiyat değişikliklerini kapatmak gerekliliğinden kaynaklanır. Bu durum ise, daha güvenli bir piyasa oluşumuna katkıda bulunurken, forward işlemlerinin aksine kredibilitesi daha düşük yatırımcıların da piyasaya katılımına imkan vermektedir (Akçaoğlu, 2002, s.24; Angın, 1998, s.47-48).

Futures kontratın vade tarihinde gerçekleşecek olan işlemin, spot piyasa işlemi ile aynı olması nedeniyle, futures kontratların vadeye kadar olan süre içinde fiyatlarında meydana gelen değişiklikler, futures fiyatları ile futures kontrata konu olan mal veya finansal değer vade sonundaki spot

piyasa fiyatlarının eşitlenmesini sağlamaktadır. Futures fiyatların vade sonuna doğru spot fiyatlara yaklaşması ve vade tarihinde eşitlenmesi “delivery date convergence” olarak adlandırılmaktadır (Malliaris, 2003-04; Siegel ve Siegel, 1990, s.17).

Bir futures sözleşmesini sona erdirmenin başka bir deyişle pozisyon kapatmanın birkaç yolu bulunmaktadır. Bunlardan biri, sözleşmenin dayandığı malın ya da finansal değerin fiziki teslimidir. Ancak, bu yol istisnaidir ve futures kontratlarının sadece % 1 ya da 2’si vade tarihine kadar açık tutulmaktadır. Futures işlemlerinde uzun ya da kısa pozisyon alan kişi genellikle vade sonuna kadar bekleyip edimini ifa etmek yerine, ters işlem yaparak pozisyonunu kapatma yoluna gitmektedir. Yani kısa pozisyon almış olan kişi aynı miktar ve özellikte futures kontrat için uzun pozisyon ve uzun pozisyon almış olan kişi ise kısa pozisyon alarak pozisyonunu kapatır. Alış ve satış fiyatları arasındaki fark kâr ya da zararı oluşturur. Piyasaya ayarlanma sisteminde bu şekilde pozisyon kapatmak çok kolaydır. Futures kontratlarda kazanç ve kayıplar günlük olarak realize edildiği için, forward kontratlarda olduğu gibi ileri bir tarihte gerçekleşecek herhangi bir mal ya da nakit transferi yoktur. Bu sebeple, takas odaları da hem kısa hem de uzun pozisyon tutan kişinin pozisyonunu kolaylıkla kapatabilmektedir.

Vade geldiğinde pozisyon kapatılmamış ise edimlerin ifa edilmesi gerekmektedir. Bu durumda iki seçenek söz konusudur. Ya sözleşmeye konu olan mal ya da finansal değer takas odası aracılığı ile teslim edilir ve aynı yolla bedel iktisab edilir (fiziki teslim) ya da uzlaşarak sözleşmeden doğan borçlar sona erdirilir (nakdi uzlaşma). Nakdi uzlaşmada, vadede sözleşmeye konu olan mal ya da finansal değerin piyasadaki fiyatı ile sözleşmede öngörölmüş fiyatı arasındaki artı ya da eksi fark taraflar arasında el değiştirir. Nadir olmakla birlikte, spot fiyat ile sözleşmede öngörülen fiyat birbirine eş ise doğal olarak, nakdi uzlaşmada taraflar arasında herhangi bir nakit akışı ile mal veya finansal değer transferi söz konusu olmayacaktır.

Endeks futures kontratları gibi bazı futures kontratların fiziki teslim yoluyla kapatılmaları mümkün olmadığından, tek uzlaşma yolu nakdi

uzlaşma yöntemidir. Bu tür kontratlarda borsa, vade sonunda spot piyasa fiyatını gün sonu uzlaşma fiyatı olarak tespit eder. Dolayısıyla nakdi uzlaşmada, uzlaşma fiyatı spot piyasa fiyatına eşit olarak belirlendiği için, futures fiyatların vade süresince sözleşmenin dayandığı varlığın spot piyasa fiyatına yaklaşması ve vade bitiminde eşitlenmesi işlemin doğası gereğidir.

Futures sözleşmeleri de forward sözleşmelerde olduğu gibi; kur, oran ve fiyat farkından kaynaklanabilecek risklere karşı korunmak veya spekülasyon yoluyla kâr elde etmek amacıyla yapılmaktadır.

Riskten korunmak amacıyla futures sözleşmelerine taraf olanlar, fiyatlar, döviz kurları ve faizlerde oluşabilecek değişimlere karşı risklerini transfer etmek istemektedirler. Spekülatörler ise söz konusu değişimlerden yararlanarak kâr elde etmeyi amaçlamaktadırlar. Spekülatörlerin varlığı futures piyasaları için hayati öneme sahiptir. Zira, spekülatörler arz ve talep arasındaki açığı kapatarak piyasada fiyat oluşumuna ve likiditenin sağlanmasına yardımcı olurlar. Ayrıca futures piyasası fiyatları, gelecekteki spot piyasa fiyatları hakkında bilgi vererek, yatırımcılar için yol gösterici rol oynamaktadır (Akçaoğlu, 2002; Malliaris, 2003-04; Siegel ve Siegel, 1990; Yükçü ve Yücel, 1997).

1.5.3. Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon sözleşmesi, taraflardan birinin diğerine, belirli bir mal ya da finansal değeri, gelecekteki belirli bir tarihte veya belirli bir dönem içinde belirli fiyatla alıp almamak ya da satıp satmamak konusunda seçimlik bir hak tanıdığı (opsiyon hakkı); bu seçimlik hakkı tanımasının karşılığı olarak da belirli bir bedele (opsiyon primi) hak kazandığı sözleşme tipi olarak tanımlanabilmektedir. Opsiyon sözleşmeleri, tarım ürünleri, kıymetli madenler veya enerji üretiminde kullanılan ürünler gibi emtia üzerine düzenlenebileceği gibi döviz, faiz oranları, hisse senedi endeksleri veya futures sözleşmeleri gibi finansal değerler üzerine de düzenlenebilir (Akçaoğlu, 2002, s.28).

Opsiyon sözleşmelerinde bir yanda keşideci, satıcı veya yazıcı; diğer yanda ise lehdar veya alıcı olmak üzere iki taraf bulunmaktadır. Opsiyon alıcısı opsiyon işleminde uzun pozisyon almış olan taraf, opsiyon satıcısı ise kısa pozisyon almış olan taraf olarak ifade edilmektedir. Opsiyon keşidecisi, opsiyon lehdarı için bir seçimlik hakkı tesis eden, diğer bir ifade ile, bir opsiyon kontratı satan taraftır. Opsiyon alıcısı ise, vadede tek taraflı beyanı ile yazıcıyı, sözleşme konusu finansal değeri ya da malı kendisine satmak ya da kendisinden almak konusunda yükümlülük altına sokma hakkını elinde bulunduran taraftır.

Fiyat riskinden korunmak için oldukça cazip bir araç olan opsiyon sözleşmelerinde, alıcı sözleşmeden doğan seçimlik hakkını kullansın ya da kullanmasın, yazıcı üstlendiği riske karşılık olarak opsiyon primi olarak adlandırılan bir bedele hak kazanmaktadır. Opsiyon primi, sözleşme konusu değer alım ya da satım bedeli değil, sözleşme ile yazıcının üstlendiği fiyat riskinin karşılığıdır ve peşin olarak ödenir. Opsiyon kullanılsın veya kullanılsın, primin iade edilmesi söz konusu değildir. Arz ve talep, faiz oranları, hisse senedi ve tahvil fiyatlarındaki değişiklikler opsiyon primini etkilemektedir.

Bir opsiyon sözleşmesinde, opsiyon alıcısının zararı opsiyon primi ile sınırlıdır, kârı ise teorik olarak sınırsızdır. Buna karşılık opsiyon yazıcısının kârı, kendisine ödenen opsiyon primi ile sınırlı olup, zararı ise teorik olarak sınırsızdır. Diğer bir ifadeyle, opsiyon alıcısının opsiyon hakkını vadesinde kullanmaması halinde, bu hakkı tesis eden taraf (satıcı) opsiyon primi kadar kazanç elde ederken, diğer taraf da aynı miktarda zarar eder. Opsiyon hakkının vadede kullanılması durumunda, alıcının ve satıcının kâr ve zararı, sözleşmeye konu değer spot piyasadaki fiyatı ile opsiyon sözleşmesinde öngörülen fiyat arasındaki fark kadar olacaktır (Akçaoğlu, 2002, s.29; Fabozzi, 2000, s.529; Tefik ve Tefik, 1997, s.175-176).

Opsiyon sözleşmeleri çeşitli açılardan tasnif edilerek incelenebilmektedir:

- Vade Açısından: Avrupa-Amerika Opsiyonları
- Taraflar Açısından: Alma-Satma Opsiyonları
- Piyasa Açısından: Borsa-Tezgahüstü Piyasa Opsiyonları
- Kâr-Zarar Durumu Açısından: Geçerli-Sınırdaki-Geçersiz Opsiyonlar

1.5.3.1. Avrupa-Amerika Opsiyonları

Opsiyon sözleşmeleri vade açısından iki farklı grupta incelenebilmektedir: Amerikan Opsiyonları ve Avrupa Opsiyonları. Amerikan opsiyon sözleşmelerinden doğan alım veya satım hakkı opsiyon sözleşmesinin vadesine kadar olan süre içinde herhangi bir zamanda ya da vade tarihinde kullanılabilir. Avrupa opsiyon sözleşmelerinde ise, alım ya da satım hakkı sadece vade tarihinde kullanılabilir; vade tarihinden önce herhangi bir işlem yapmak mümkün değildir (Fabozzi, 2000, s.529).

1.5.3.2. Alma-Satma Opsiyonları

Alma opsiyonu, opsiyon alıcısına sözleşme konusu mal ya da finansal değeri, belirlenen vadede, önceden tespit edilen fiyattan, tek taraflı beyan ile satın alma hakkını vermektedir. Alım opsiyonunun satıcısı, talep ettiği takdirde söz konusu varlığın mülkiyetini alıcıya bırakmayı taahhüt eder. Opsiyon alıcısı, piyasa koşullarına göre alım hakkını kullanır ya da kullanmaz. Eğer spot piyasada oluşan fiyat, opsiyon fiyatının üzerinde ise, opsiyon alıcısı opsiyon hakkını kullanacaktır. Bunun aksine, spot piyasada fiyat, opsiyon fiyatından daha düşük ise, opsiyon kontratının pozitif bir getirisi olmayacağı için, opsiyon alıcısı alım hakkını kullanmaz ve opsiyon primi kadar zarar eder.

Satım opsiyonu, opsiyonu satın alana, belirli bir miktarda menkul değer, döviz ya da varlığı belirli bir tarihe kadar ve saptanan fiyat üzerinden satma hakkı vermektedir. Satıcı taraf ise, opsiyon sözleşmesi ile taşıdığı yükümlülüğü yerine getirmek zorundadır. Satım opsiyonu alıcısı, satma hakkını spot piyasa fiyatı opsiyon fiyatının altına düşmüşse kullanır ve kâr elde eder. Eğer spot piyasa fiyatı opsiyon fiyatından daha yüksek ise, satım

opsiyonu alıcısı satma hakkını kâr elde etme imkanı olmadığı için kullanmayacaktır (Akçaoğlu, 2002, s.30; Tevfik ve Tevfik, 1997, s.177; Siegel ve Siegel, 1990, s.429-432).

1.5.3.3. Geçerli-Sınırdaki-Geçersiz Opsiyonlar

Opsiyon sözleşmeleri, sözleşmeden doğan alım veya satım hakkı kullanıldığında, opsiyon lehdarının kâr elde etme ya da edememe durumu açısından da sınıflandırılmaktadır.

Eğer opsiyon alıcısı elinde bulundurduğu bir maldan, belirli bir fiyattan alma ya da satma hakkını kullanarak kâr elde edebiliyorsa, bu tür opsiyon sözleşmeleri geçerli opsiyon, zarar elde ediyorsa geçersiz opsiyon olarak adlandırılmaktadır. Geçerli opsiyon sözleşmesinde opsiyon alıcısı opsiyon hakkını kullanır; geçersiz opsiyon sözleşmesinde ise opsiyon hakkını kullanmaz ve opsiyon primi kadar zarara uğrar. Eğer spot piyasada oluşan fiyat opsiyon fiyatına eşit ise, opsiyon alıcısının opsiyon hakkını kullanıp kullanmaması farklı bir sonuç doğurmayacaktır ve opsiyon primi kadar zarar edecektir (Siegel ve Siegel, 1990, s.429).

1.5.3.4. Borsa-Tezgahestü Piyasa Opsiyonları

Bu ayırım opsiyon piyasalarının örgütleniş biçimine göre yapılmaktadır. Tezgahestü opsiyonlar, tarafların birbirini tanıdığı, opsiyon priminin yanı sıra sözleşmenin diğer unsurlarının da tarafların özel ihtiyaçlarına göre belirlendiği sözleşmelerdir. Tezgahestü opsiyonlar bu yönüyle forward sözleşmelere benzetilebilir.

Borsa opsiyonları, organize olmuş borsalarda gerçekleştirilen, fiyat dışındaki diğer tüm hususların belli standartlara göre belirlendiği sözleşmelerdir. Borsa opsiyonlarının niteliği gereği alıcılar ve satıcılar birbirini tanımamakta ve doğrudan ilişki içine girmemektedirler. Bu tür opsiyon sözleşmelerinde işlemler, futures piyasalarında olduğu gibi takas odası aracılığı ile gerçekleştirilir. Borsa opsiyonlarında, risk taşıyan tarafın opsiyon satıcısı olması nedeniyle, sadece opsiyon satıcısı takas odasına kontrat değerinin borsaca belirlenen bir yüzdesini teminat olarak yatırır.

Takas odası uygulaması, borsa opsiyonlarında kredi riskini ortadan kaldırır; oysa tezgahüstü opsiyon sözleşmelerinde taraflar kredi riskini üstlenmek durumundadır (Akçaoğlu, 2002, s.31; Karatepe, 2000, 84-85).

Opsiyon sözleşmeleri ile forward ve futures sözleşmeleri genel olarak karşılaştırıldığında çeşitli benzerlik ve farklar görülmektedir. Söz konusu sözleşmelerin üçü de, ileride alınacak ya da satılacak bir mal ya da finansal değer fiyatını sabitleme esasına dayanmaktadır. Fakat forward ya da futures sözleşmesi alıcısı, vadeye kadar piyasada kendi lehine ortaya çıkan fiyat değişikliklerinden yararlanamaz. Opsiyon sözleşmesi bu açıdan daha esnek bir araçtır. Zira, opsiyon alıcısı sözleşme ile bir seçim hakkı elde eder. Bu seçim hakkının bir sonucu olarak, opsiyon alıcısı opsiyon sözleşmesinden dolayı vadede alım ya da satım yapma yükümlülüğü altına da girmez. Oysa forward ve futures sözleşmelerinde taraflar yükledikleri edimi vadede ifa etmek zorundadır. Ancak, forward ve futures sözleşmelerinde sözleşme alıcısı, satıcıya yükümlülük altına girmesi sebebiyle herhangi bir ödeme yapmazken, opsiyon alıcısı opsiyon satıcısına yükümlülük altına girmeyi kabul etmesi için opsiyon primi ödemektedir.

Ayrıca, forward ve futures sözleşmeleri ile opsiyon sözleşmesi kazanç-kâr karakteristiği açısından farklılık göstermektedir. Forward ve futures sözleşmelerinde alıcı ve de satıcının kâr ve zarar miktarları birbirine eşittir. Oysa opsiyon sözleşmelerinde böylesi bir kâr-zarar simetrisi yoktur. Opsiyon alıcısının zararı en çok ödediği opsiyon primi kadardır; kârı ise potansiyel olarak sınırsızdır. Opsiyon satıcısı açısından ise maksimum kâr miktarı, aldığı opsiyon primi kadarken, zararı ise teorik olarak sınırsızdır (Akçaoğlu, 2002, s.33; Fabozzi, 2000, s.529).

1.5.4. Swap Sözleşmeleri

Sözcük anlamıyla değiş tokuş ya da trampa demek olan swap, döviz kurları ve faiz oranlarındaki dalgalanmalardan kaynaklanan riskleri minimize etmek amacıyla geliştirilmiş bir tekniktir. Swap sözleşmesi, en genel ifade ile, iki tarafın üçüncü kişilere karşı olan geri ödeme

yükümlülüklerini, önceden belirlenmiş kurallar çerçevesinde karşılıklı olarak değiş-tokuş etmelerini öngören sözleşme olarak tanımlanabilmektedir.

Swap piyasasında son yıllarda görülen büyüme, uluslararası mali piyasaların gelişiminde büyük etki yaratmıştır. Swap işlemleri, 1923'den beri bankacılık sisteminde uygulanmakla birlikte, asıl olarak 1970'ten sonra büyük çapta kabul görmüştür. Swap piyasasının gelişimindeki en önemli adımlardan biri, swapın bir para piyasası enstrümanı olmaktan çıkarak bir kredi piyasası aracı haline gelmeye başlamasıdır. Ayrıca, para ve sermaye piyasalarındaki yasal kısıtlamalar, özellikle para swapının gelişimine oldukça katkıda bulunmuştur. Bazı Avrupa sermaye piyasalarına resmi girişin kısıtlı olması sebebiyle, swaplar bu piyasalara dolaylı giriş için de kullanılmaya başlanmıştır. Bu kısıtlamalar nedeniyle, ulusal piyasadaki borç temininin daha yüksek maliyetli olmaya başlaması da swap piyasasının gelişimini etkilemiştir.

Swap işlemlerinde temel amaç, belirli bir finansal işlemin maliyetini ve riskini azaltmak için, işleme giren iki tarafa da fayda sağlamaya dönük olarak, iki tarafın da farklı finansal yeteneklerinden karşılıklı olarak avantaj elde etmesidir. Özetle, swap piyasalarından döviz kuru ve faiz oranı risklerinden korunabilmek, düşük maliyetli finansman sağlamak, kısa dönem aktif-pasif yönetimi stratejilerini uygulamak, hizmet geliri elde etmek ve spekülasyon yapmak gibi amaçlarla yararlanılmaktadır.

Swap piyasası, farklı para birimlerini ve finansal araçları kapsayan piyasalar arasında bir köprü görevi görmektedir. Kuruluşlar, swap piyasaları aracılığı ile özel tercih ve ihtiyaçlarına göre para cinsinin ve araç tipinin nisbi bir avantaj sağladığı yerden borçlanma imkanına sahip olmaktadır. Böylece, swap yoluyla ne şekilde olurlarsa olsun, tasarruflar en verimli şekilde kullanılabilecekleri alanlara kanalize edilmektedir. Bu da, taraflara önemli ölçüde maliyet tasarrufu sağlamakta ve iç piyasalardaki istikrarsızlık dönemlerinde bunun önemi daha da artmaktadır.

Swap kontratları, örgütlenmemiş piyasalarda işlem görürler. Belirli bir şekil koşuluna tabi değildirler. Swap sözleşmelerinde, sözleşme miktarı,

teslim tarihi, vade, fiyat, teslim şekli ve benzeri bilgiler taraflar arasında serbestçe tayin edilir. Swap işlemleri genellikle orta vadeli işlemlerdir. Vade 3-10 yıl arasındaki bir süreyi kapsamaktadır, ancak vadenin daha uzun olması da mümkündür.

Swap piyasalarının kısa zamanda ve hızla gelişmesi ikincil bir piyasanın oluşmasına yol açmıştır. Swapların aktif-pasif yönetimini sağlayan bir teknik olarak kullanılması, aracı kuruluşların piyasa yapıcı rollerinin artması, dealerların swaplardan ticari kâr sağlama istekleri, ikincil piyasanın gelişimini hızlandırmıştır. Örneğin, ikincil piyasada bir swap işlemi sonucunda düşük sabit faizli bir borç elde eden bir şirket, bunu bir prim karşılığında bankaya satar. Banka da bunu ya gelir elde etmek için kendisi kullanır (düşük faiz ödeyip ve karşılığında yüksek faiz aldığı için kâr elde eder), ya da bir kâr marjı ile başka bir şirkete satar.

Swap piyasasında faaliyet gösteren katılımcılar iki grupta incelenebilir. Bunlardan birisi son kullanıcılar, diğeri ise aracılardır.

Son Kullanıcılar: Swap piyasasında son kullanıcılar çok çeşitli kuruluşlar olabilmektedir. Dünyanın her yerindeki bankalar, şirketler, tasarruf sendikaları, sigorta şirketleri, devlet kuruluşları, uluslararası teşkilatlar ve devletler swap piyasasına son kullanıcı olarak katılır. Son kullanıcılar swap piyasasından çeşitli amaçlarla fayda sağlarlar. Bunlar, düşük maliyetli finansman sağlamak, yüksek getirili aktifler elde etmek, faiz ve döviz kuru risklerine karşı korunmak, kısa süreli aktif-pasif stratejilerini uygulamak ve spekülasyon yapmak şeklinde özetlenebilmektedir.

Aracılar: Aracılar, komisyon ücreti almak ya da ticari kâr elde etmek için swap işlemine girmektedirler. Aracılar, döviz ve faiz swaplarının gerçekleştirilmesi için karşılıklı ihtiyaçları tespit eder ve tarafları bir araya getirirler. Ayrıca, swap anlaşmasına göre tarafların yükümlülüklerini yerine getirmesinde de garantörlük yaparlar. Talep edilen komisyon swapın yapısına, vadesine ve tutarına bağlı olarak değişmekle birlikte genellikle anaparanın 1/16 ile 1/8'i arasında değişmektedir (Akçaoğlu, 2002; Gümüşeli, 1994; Aydın, 2002; Özdemirci, 2000).

Swapların uluslararası piyasada çok değişik türleri vardır. Bunlar, yapı itibarıyla faiz swapları ve para swapları şeklinde gruplanabilir. Diğer swap türleri de bu iki ana grup swapın değişik varyasyonlarından ya da bileşimlerinden oluşmaktadır.

1.5.4.1. Para Swapı

İsminden de anlaşılacağı üzere döviz swapları, iki taraf arasındaki belli süreli döviz değiş tokuşunu ifade etmektedir. Burada taraflar genellikle cari spot kurdan belirli bir miktar döviz, diğer bir döviz ile takas ederler. Bu işlemde bir yandan anaparalar değiştirilirken, diğer yandan anlaşma süresince anlaşmada belirtilen sabit ya da değişken faizli ödemeler değişime konu olmaktadır. Vade geldiğinde, önceden anlaşılan kurdan dövizler tekrar takas edilir. Bu suretle, vade bitiminde taraflar swap işleminin başlangıcındaki döviz varlıklarına tekrar kavuşmuş olurlar. Bu tür swap işlemlerinde, satın alınan döviz ile satılan döviz tutarları aynı olduğundan, toplam pozisyon itibarıyla değil para cinsleri itibarıyla net pozisyonda bir değişiklik olmaktadır.

Yabancı para borçları, bir para biriminden diğerine çeşitli şekillerde swap yapılabilmektedir. Bunlar, sabit faizden sabit faize, sabit faizden değişken faize veya değişken faizden değişken faize şeklinde olmaktadır.

Para swaplarında amaç, kur riskini azaltmak ve işleme taraf olan kişi ya da kuruluşların para ve döviz piyasalarındaki farklı borçlanma yeteneklerinden yararlanarak, erişim olanağı zor olan döviz cinsinden cazip oranlarda borçlanma imkanına ulaşmaktır (Vural, 1998; Angın, 1998; Gümüşeli, 1994; Erişti, 1997; Kaya, 2002).

1.5.4.2. Faiz Swapı

Faiz swapları, farklı fon piyasalarından elde edilen benzer vadeli, aynı tutarlı ve aynı para birimli, ancak değişik faiz oranlarına sahip kredilerin faizlerinin değiştirilmesini ifade etmektedir. Tipik bir faiz swapında, bir taraf ödemesini değişken faiz üzerinden yaparken, diğer taraf sabit faizden veya farklı bir değişken faizden yapar.

Faiz swapını, para swapından ayıran en önemli farklılık, bir faiz swapında anaparanın ne başlangıçta ne de vade sonunda değiştirilmesidir. Yani, swap işlemlerinin tarafları, kredileri temin ettikleri piyasalara karşı borçlandıkları anaparaları değil, ödemeyi taahhüt ettikleri faizleri değişim konusu yapmaktadırlar. Başka bir ifadeyle, taraflar kredi temin ettikleri piyasalara karşı, birbirleri yerine faiz ödemektedirler. Buna bağlı olarak, risk miktarı sadece faiz ödemelerine bağlıdır. Bu nedenle faiz swapı para swapına göre uluslararası piyasalarda daha çok kabul görmektedir (Kaynak, 1999, s.51; Gümüşeli, 1994). Ayrıca, faiz swapında anapara değişimi yapılmaması dolayısıyla, faiz tutarının iki tarafın anlaştığı varsayımsal bir para miktarı üzerinden hesaplandığı ifade edilmektedir (Aydın, 2002, s.219).

Faiz swapı işlemlerinde faiz ödeme yükümlülüklerinin değiştirilebilmesi için taraflar arasında mutlaka “mutlak üstünlük” bulunması gerekmekte, “nisbi üstünlük”ün bulunması yeterli olmaktadır. Mutlak üstünlük, benzer anapara tutarları için, krediyi temin eden bir tarafın ödeyeceği faiz tutarının, diğer tarafa göre daha düşük olmasını ifade eder. Nisbi üstünlük ise, tarafların birbirine karşı mutlak anlamda olmasa da, içerisinde buldukları nisbi durumlarına göre üstünlüklerini ifade eder. Bu durumda örneğin, değişken ve sabit faiz piyasasının her ikisinde birden taraflardan birisinin avantajlı olmasına rağmen, bir tarafın kendi önündeki imkanlar yönünden sabit faiz piyasasında, diğer tarafın da değişken faiz piyasasında daha iyi durumda olmaları, bu piyasalar yönünden ilgili tarafların nisbi üstünlüğünü beraberinde getirmektedir. Bir diğer önemli husus ise, bir piyasa yönünden karşı tarafa göre mutlak üstünlüğe sahip olan tarafın değişim konusu yaptığı faizlerde kendi lehine bir kazanç talebinde bulunabilmesidir (Kaynak, 1999, s.51).

Özetle, faiz swapı farklı kredi değerliliğine sahip kuruluşlarca, ucuz finansman temin etmek için kullanılan bir yöntemdir.

1.6. Türev Piyasası İşlemlerinin Hukuki Yapısı

İktisadi açıdan incelenmiş olan türev ürünler, hukuki biçim olarak herşeyden önce birer özel hukuk sözleşmeleridir. Borçlar Kanunu md.19'a göre bir sözleşmenin konusu, Kanunun gösterdiği sınırlar içinde serbestçe tayin olunabilir. Sözleşme serbestisi ilkesi olarak adlandırılan bu madde hükmüne göre, taraflar aralarında sözleşme yaparken kanunlarda düzenlenmiş bulunan çeşitli sözleşme tipleriyle bağlı değildirler. Kanunda yer almayan bir sözleşme tipi ihdas edebilir veya karma nitelikli sözleşmeler yapabilirler. Bu sebeple, türev ürünlerin kullanımının önünde kural olarak yasal engel bulunmamaktadır. Ancak bu sözleşmeler, nitelikleri gereği özel organizasyonlara (örneğin futures ve bir kısım opsiyon sözleşmeleri bakımından organize borsalara) ve dolayısıyla özel düzenlemelere gereksinim duymaktadırlar (Akçaoğlu, 2002, s.39; Koç, 1999, s.72).

1.6.1. Forward Sözleşmeleri

Hukuki açıdan forward işlemleri, vadeli döviz alım satım sözleşmeleridir. Yapılan sözleşme, ileride, belirli bir tarihte yapılacak olan alım satım işleminin şartlarının bugünden belirlenmesi olup, normal alım satım sözleşmelerinden farkı, gelecekte yapılacak bir alım satıma ilişkin irade beyanında bulunulmasıdır (Gündoğdu, 2000, s.67).

Forward sözleşmesi, temlik borcu doğuran sözleşmeler grubu içinde yer alan "satım sözleşmesi" ile aynı hukuki niteliği taşımaktadır. Satım sözleşmesi gibi forward sözleşmesi de tam iki taraflı borç doğuran bir sözleşmedir. Satıcı, işleme konu emtia ya da finansal değeri, alıcının borçlanmış olduğu semen (bedel) karşılığında alıcıya teslim ve mülkiyeti geçirme borcu altına girmektedir.

Forward sözleşmelerinin özellik arz eden yönü, borçlanma işlemi ile tasarruf işlemi arasında belirli bir vadenin girmesidir. Vade unsuru, forwardın satım sözleşmesinden farklı bir hukuki değere sahip olmasını gerektirmemektedir. Zira, satım sözleşmesinde de borçlanma işlemi ile

tasarruf işleminin aynı anda gerçekleşmesi şartı yoktur, çoğu zaman da bu iki işlemin bir arada gerçekleştiği görülmez.

Mevzuatımızda forward sözleşmelerinin nitelikleri ayrıntılı olarak ortaya konmamıştır. Bu şekilde, tipi kanunda gösterilmiş olmayan sözleşmeler “isimsiz sözleşme”, kanunda düzenlenen ve düzenlenmeyen sözleşme tiplerini bir araya getiren sözleşmeler ise “karma sözleşme” olarak adlandırılmaktadır. Hukukumuzda kısmen düzenlenmiş olan forward sözleşmesi, kanuni tanımı yapılmamış ve özellikle de esaslı unsurları kanunda belirtilmemiş olduğu için, isimsiz sözleşmeler kategorisi içinde yer almaktadır.

Borçlar Kanununun 11/1. maddesi, bir sözleşmenin belirli bir şekilde yapılmasını öngören bir kanun hükmü yoksa, tarafların bu sözleşmeyi diledikleri şekilde yapabileceklerini belirtir. Bu hüküm forward sözleşmeleri için de uygulanabilir. Diğer taraftan, Borçlar Kanununun satıma ilişkin, çoğu tamamlayıcı nitelikte olan hükümleri, forward işlemlerine de uygulanacaktır (Akçaoğlu, 2002, s.46-48).

1.6.2. Futures Sözleşmeleri

Futures sözleşmeleri, forward sözleşmeleri gibi temlik borcu doğuran sözleşmeler grubu içinde yer alan, “satım sözleşmesi” ile aynı hukuki niteliği taşıyan, tam iki tarafa borç yükleyen bir sözleşmedir.

Bu sözleşme tipinin organize borsalarda işlem göreceği olması, özel düzenlemeler yapılmasını gerektirmektedir. Hukukumuzda futures sözleşmeleri bakımından hukuki zemin, Sermaye Piyasası Kanunu ve Kanunun verdiği yetkiye dayanarak Sermaye Piyasası Kurulunun (SPK) çıkardığı yönetmeliklerle (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği, İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Takas Merkezi Üyeliği ve İşlemlerine İlişkin Yönetmelik, İMKB Vadeli İşlemler Piyasası İşlem ve Üyeliğine İlişkin Yönetmelik, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik) sağlanmıştır. Futures sözleşmesini,

kapsamının SPK yönetmelikleriyle belirlenmiş olması sebebiyle isimli (tipik) sözleşmeler grubu içinde saymak gerekmektedir (Akçaoğlu, 2002, s.49).

1.6.3. Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon sözleşmesi, taraflardan birinin diğerine, belirli bir finansal değeri gelecekteki belirli bir tarihte veya belirli bir dönem içinde alıp almamak, satıp satmamak konusunda bir hak tanıdığı ve bunun karşılığında opsiyon primi olarak adlandırılan bir semene hak kazandığı sözleşmedir. Bu sözleşme ile opsiyon, hak sahibine, belirli bir süre sonunda, önceden tespit edilen şartlar altında, tek taraflı bir irade beyanı ile bir emtianın ya da finansal değer mülkiyetinin devrini isteme yetkisi veren, yenilik doğurucu bir hak niteliği kazanmaktadır.

Hukukumuzda bir rüçhan hakkını ihtiva ettiği düşünülen opsiyonlar, Medeni Kanunumuzda özellikle gayrimenkuller için düzenlenen alım hakkının, menkul kıymetler üzerinde tesis edilmesi ve bu hakkın bağımsız bir senette düzenlenmesi olarak ele alınabilir. Medeni Kanununun 736. maddesinde düzenlenen, Taşınmaz Mülkiyetinin İçeriği ve Kısıtlamaları kısmında yer alan, fakat menkul mallar üzerinde de tesis edilmesi mümkün olan alım hakkı, sahibine hukuki bir muamele ile belirli bir süre içinde ve tesbit edilen şartlar altında, tek taraflı bir irade beyanı ile, bir gayrimenkul veya menkul malın mülkiyetinin devrini isteme yetkisi veren, yenilik doğurucu bir haktır. Alım hakkı sahibi, sözleşmede öngörülen şartlar ve süre içinde alım hakkını kullandığı takdirde, muhatapla arasında şahsi nitelikli bir satım ilişkisi doğar. Bu ilişki gereğince, muhatap, sözleşme konusu şeyi alım hakkı sahibine devretmek, hak sahibi de kararlaştırılan bedeli ödemek borcu altına girer. Alım hakkı, sadece sözleşmeden doğan bir haktır.

Özellikle alım opsiyonu, alım hakkı ile aynı niteliklere sahiptir. Satım opsiyonu ise, hak sahibine, önceden tespit edilen şartlarla, vade sonunda, tek taraflı bir irade beyanı ile bir emtiayı ya da bir finansal değeri karşı tarafa satma yetkisi verir. Diğer bir ifade ile, satım opsiyonunda opsiyon satıcısı, opsiyon alıcısının tek taraflı iradesine bağlı olarak sözleşme konusunu satın almak borcu altına girer. Alım ya da satım opsiyonu, opsiyon hakkının

yenilik doğuran bir hak olmasını etkilemez. Opsiyon sözleşmesi, alım hakkı gibi yenilik doğuran bir hak olarak nitelendirilebilir.

1.6.4. Swap Sözleşmeleri

Swap sözleşmeleri, ekonomik açıdan, iki tarafın üçüncü kişilere karşı olan geri ödeme yükümlülüklerini önceden belirlenmiş kurallar çerçevesinde, karşılıklı olarak değiş tokuş etmeleri şeklinde tanımlanabilir. Swap sözleşmesi ile farklı döviz cinsleri üzerinden sağlanan fonlar ve bunların geri ödeme yükümlülükleri ya da sadece tarafların sahip oldukları fonların geri ödeme yükümlülükleri karşılıklı olarak değiş tokuş edilmektedir.

Değiş tokuş işlemlerini içeren sözleşmeler, Borçlar Kanununda “trampa” sözleşmesi olarak düzenlenmiştir. Borçlar Kanununun 232. maddesinde, bu sözleşmede satış hükümlerinin uygulanacağı belirtilmiştir. Aynı madde, trampa edenlerden her birinin vermeyi taahhüt ettiği şeye göre satıcı, kendisine verilmesi taahhüt edilen şeye göre de alıcı hükmünde olacağını hüküm altına almıştır. Buna göre Kanun, trampa sözleşmesini ivazlı mülkiyeti devir borcu doğuran bir akit olarak düzenlemiştir.

Borçlar Kanununun 232. maddesi incelendiğinde, trampa akdinin karşılıklı iki satım akdinin bileşimi olarak ele alındığı görülmektedir. Bu özelliği ile trampa sözleşmesi, taraflardan birinin diğer tarafa bir veya birkaç şeyin teslim ve mülkiyetini geçirmeyi, diğer tarafın da aynı şekilde başka bir veya birkaç şeyin teslim ve mülkiyetini geçirmeyi taahhüt etmesini içeren bir sözleşmedir. Satım akdinden farklı olarak trampada, bir malın bedeli para ile değil, başka bir mal ile ödenmektedir ve satım akdine konu olan herşey trampa akdine de konu olabilir.

Ancak, her swap işleminde karşılıklı iki satış bulunması söz konusu olmayabilir. Değiştirilen paralardan biri memleket parası, diğeri yabancı para ise burada bir satım akdi, bilinen adı ile “döviz satışı”; buna karşın birbiri ile değiştirilen paraların her ikisi de memleket parası ise adına “para bozdurma” denilen, kendine özgü bir hukuksal işlem bulunmaktadır. Bu sebeple,

trampa sözleşmesi finansal swapları açıklamaya uygun değildir (Akçaoğlu, 2002, s.50; İnan, 1994, s.171).

Buna karşılık, para swapında iki farklı paranın karşılıklı olarak önce spot kur üzerinden sözleşmenin tarafları arasında el değiştirmesi (teslim ile mülkiyetin geçirilmesi); daha sonra vadede, aynı paraların bu kez faizleri ile birlikte, sözleşmede önceden belirlenmiş forward kur üzerinden tekrar el değiştirmesi söz konusudur. Bu el değiştirmeler bir arada gerçekleştirilmiş peşin satım ve forward satım işlemleri olarak düşünülebilir. Örneğin, önce euro ödeyerek dolar satın almak, sonra vadede dolar ödeyerek euro satın almak gibi.

Ayrıca, para swapının karz akdi ile ilişkisi kurulabilir. Borçlar Kanununun 306. maddesi karz akdini şöyle tanımlamaktadır: “Karz, bir akittir 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 müsavî aynı neviden şeyleri geri vermekle mükellef olur.” Buna göre, para swapı, karşılıklı iki ayrı karz sözleşmesinin birlikte yapılması olarak düşünülebilir. Bu swap türünde, birinci karz sözleşmesinde, taraflardan biri (A), piyasadan elde ettiği fonu diğer tarafa (B), aktarmakta; B, A'dan elde ettiği fonun anapara ve faizini ödeme borcunu yüklenmektedir. Aynı swap sözleşmesinde yer alan ikinci karz sözleşmesinde, 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.

Bazen satım, bazen de karz sözleşmesine benzeyen swap sözleşmesi, tam iki tarafa borç yükleyen karma bir sözleşme şeklinde değerlendirilebilir. Yukarıda da değinildiği üzere, Borçlar Kanununun 11/1. maddesi, bir sözleşmenin belirli bir şekilde yapılmasını öngören bir kanun hükmü yoksa, tarafların bu sözleşmeyi diledikleri şekilde yapabileceklerini belirtmektedir. Gerek satım sözleşmesi, gerekse karz sözleşmesi için kanunda herhangi bir şekil şartı öngörülmemiştir. Bunun yanında, Borçlar Kanununun satım ve karz sözleşmelerine ilişkin tamamlayıcı nitelikte olan hükümleri para swapı sözleşmelerine de uygulanmaya müsaittir (Akçaoğlu, 2002, s.50-51; İnan, 1994, s.189; Akıntürk, 1972, s.181-182).

Faiz swapı sözleşmesinde ise, tarafların farklı piyasalarda elde ettikleri fonların geri ödeme yükümlülüklerini değiş tokuş etmeleri söz konusudur, fakat bu işlemde anaparaların teslimi gerçekleşmemektedir. Başka bir deyişle, faiz swaplarında, karz sözleşmesinin temel unsuru olan, ödünç verenin sözleşme konusunu ödünç alana geçirmeyi borçlanması unsuru yoktur. Diğer taraftan, burada bir satış sözleşmesi de söz konusu değildir. Bu farklılıkları sebebiyle, faiz swapı sözleşmeleri kullanma ve yararlanma hakkı veren, tam iki tarafa borç yükleyen, isimsiz akitler grubunda yer almaktadır. Bu tür sözleşmeler ise, iyi niyet kurallarına ve işlerde yaygın teamüllere göre yorumlanır ve tamamlanır. Bunlara uygun olduğu ölçüde, benzedikleri akit tipine ilişkin kanun hükümleri kıyasen uygulanır. Özetle, faiz swapı sözleşmelerine uygulanacak kuralların bulunmasında, Borçlar Kanununun genel hükümleri, içtihat ve ticari örf ve adetlerden yararlanılacaktır (Akçaoğlu, 2002, s.52).

1.7. Türev Piyasası İşlemlerinin Türk Mevzuatındaki Yeri

Türev piyasası işlemleri ile ilgili olarak mevzuatı, kambiyo mevzuatı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu ve ilgili mevzuat, sermaye piyasası mevzuatı ve vergi mevzuatı açılarından inceleyebiliriz.

Kambiyo mevzuatı bakımından temel düzenleme olan 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun, 1. maddesiyle Türk parasını ve dövizini konu alan işlemleri düzenleme yetkisini Bakanlar Kuruluna vermiştir. Bu çerçevede, Bakanlar Kurulu tarafından şu anda yürürlükte bulunan 32 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Karar çıkarılmıştır.

32 sayılı Kararın dövizle ilişkin işlemleri düzenleyen 6. maddesi şu şekildedir (31.12.2004 tarih ve 25867 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 27.12.2004 tarih ve 2004/8326 sayılı BKK’nın 1. maddesi ile değişen şekli):

“Bankalar ve özel finans kurumları dövizle ve kıymetli madenlere dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmesi yapabilirler. Dövizle ve kıymetli madene dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil, sermaye piyasası mevzuatına göre düzenlenmiş her türlü türev araçlarının alım satımı, SPK tarafından yetkilendirilmiş aracı kuruluşlarca, Sermaye Piyasası mevzuatı çerçevesinde teşkilatlanmış

borsalarda gerçekleştirilir. Vadeli döviz alım satımına ilişkin düzenlemeleri yapmaya Merkez Bankası yetkilidir.”

Ayrıca, Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karara İlişkin Başbakanlık Hazine Müsteşarlığının 91-32/5 sayılı Tebliğinin 4. maddesi de “Vadeli döviz alım-satım işlemlerine ilişkin esaslar Merkez Bankası'nca belirlenir.” demektedir.

32 sayılı Karar ile Başbakanlık Hazine Müsteşarlığının 91-32/5 sayılı Tebliğine ilişkin olarak, 03.07.1991 tarih ve 20918 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmış olan I-M sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Genelgesinin 7. maddesinin Vadeli Döviz Alım-Satımı başlıklı (B) fıkrasında, “Bankalar ve kıymetli maden aracı kuruluşları vadeli döviz alım ve satımı yapabilirler.” denilmektedir.

05.05.2001 tarih ve 24393 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmış olan 4651 sayılı Kanun ile 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanununun, Bankanın görev ve yetkilerini düzenleyen 4. maddesinin (b) fıkrası,

“Hükümetle birlikte Türk Lirasının iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri almak ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini tespit etmeye yönelik kur rejimini belirlemek, Türk Lirasının yabancı paralar karşısındaki değerinin belirlenmesi için döviz ve efektiflerin vadesiz ve vadeli alım ve satımı ile dövizlerin Türk Lirası ile değişimi ve diğer türev işlemlerini yapmak”

şeklinde ve 53. maddesinin (a) fıkrası ise,

“Banka, uyguladığı para politikası çerçevesinde, Türk Lirasının yabancı paralar karşısındaki değerini belirlemek amacıyla, döviz ve efektiflerin vadesiz ve vadeli alım ve satımı ile şartları önceden belirlenmek suretiyle dövizlerin Türk Lirası ile değişimi ve diğer türev işlemleri yapabilir.”

şeklinde değiştirilmiştir.

Türev ürünlerle ilgili en detaylı düzenleme sermaye piyasası mevzuatında yer almaktadır. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 22. maddesinin (j) fıkrası, 18.12.1999 tarih ve 23910 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 15.12.1999 tarih ve 4487 sayılı Kanunun 10. maddesi ile değiştirilmiştir. Bu maddeye göre, Sermaye Piyasası Kurulunun görev ve yetkileri,

“Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların 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”

şeklinde yeniden tanımlanmıştır.

Yine, 15.12.1999 tarih ve 4487 sayılı Kanununun 14. maddesiyle değiştirilen, Sermaye Piyasası Kanununun 30. maddesinin (c) fıkrasında, sermaye piyasası faaliyetleri, “Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların alım satımının yapılmasına aracılık” şeklinde yeniden düzenlenmiştir.

Aynı şekilde, 15.12.1999 tarih ve 4487 sayılı Kanununun 18. maddesiyle değiştirilen Sermaye Piyasası Kanununun borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalara ilişkin 40. maddesinde,

“Münhasıran, ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile her türlü türev araçlardan oluşan sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği tüzel kişiliği haiz borsalar, Kurulun teklifi ve ilgili Bakanın önerisi üzerine Bakanlar Kurulunun onayı ile kurulur. Bu borsaların kuruluş, teşkilât, faaliyet, denetim, üyelik ilke ve esasları ilgili bakanlıkça çıkarılacak bir yönetmelikle belirlenir. Bu borsalar anonim şirket niteliğinde kurulursa, yıllık kârlarının % 20'sinden fazlasını dağıtamazlar. Bu fıkra kapsamındaki sermaye piyasası araçları damga vergisinden muaftır.”

denilmektedir.

Sermaye Piyasası Kanununun 22. maddesinin 1. fıkrasının (j) bendine dayanılarak, SPK tarafından, 19.07.2001 tarih ve 24467 sayılı Resmi Gazete’de, 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. Ayrıca, Sermaye Piyasası Kanununun 40. maddesi uyarınca, Devlet Bakanlığı tarafından 23.02.2001 tarih ve 24327 sayılı Resmi Gazete’de Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik ve 27.03.2004 tarih ve 25415 sayılı

Resmi Gazete’de Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği yayımlanmıştır.

Vergi mevzuatında ise, 31.12.2004 tarih ve 25687 (3. mükerrer) sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan, 30.12.2004 tarih ve 5281 sayılı Vergi Kanunlarının Yeni Türk Lirasına Uyumunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun ile türev piyasası işlemlerine ilişkin vergisel düzenlemeler yapılmıştır. Bu Kanunda geçen “menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracı” ifadesi,

“Özel bir belirleme yapılmadığı sürece Türkiye’de ihraç edilmiş ve Sermaye Piyasası Kurulunca kayda alınmış ve/veya Türkiye’de kurulu menkul kıymet ve vadeli işlem ve opsiyon borsalarında işlem gören menkul kıymetler veya diğer sermaye piyasası araçları ile kayda alınmamış olsa veya menkul kıymet ve vadeli işlem borsalarında işlem görmese dahi Hazinece veya diğer kamu tüzel kişilerince ihraç edilecek her türlü menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracını ifade eder.”

şeklinde tanımlanmıştır. Söz konusu Kanunda, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ise,

“Bankaların ve aracı kurumların taraf olduğu veya bunlar aracılığıyla yapılan; belirli bir vadede, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte, ekonomik veya finansal gösteregeye dayalı olarak düzenlenenler de dahil olmak üzere, para veya sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni ve dövizli alma, satma, değiştirme hak ve/veya yükümlülüğünü veren sözleşmeler”

olarak diğer sermaye piyasası tanımı içine dahil edilmiştir.

Adı geçen Kanunun, 193 sayılı Gelir Vergisi Kanununa (GVK) Geçici 67. maddeyi ekleyen 30. maddesinde, bankaların ve diğer aracı kurumların takvim yılının üçer aylık dönemleri itibarıyla, alım satımına aracılık ettikleri menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçları için, 01.01.2006 tarihinden itibaren, % 15 vergi tevkifatı yapacakları hükme bağlanmıştır. Ancak, Türkiye için yeni olan vadeli işlem ve opsiyon işlemlerinin teşvik edilmesi amacıyla 2006 yılı için stopaj oranı % 0 olarak belirlenmiştir.

31.12.2015 tarihine kadar uygulanacak olan 5281 sayılı Kanunun GVK’nın Geçici 55. maddesini değiştiren 43. maddesinin 8. bendinde, 31.12.2005 tarihine kadar vadeli işlem ve opsiyon borsalarındaki işlemler

sonucu elde edilen kazançlar için yıllık beyanname verilmeyeceği, diğer gelirler için beyanname verilmesi halinde de bu gelirlerin beyannameye dahil edilmeyeceği belirtilmiştir. Ancak, ticari işletmeye dahil olan gelirler, bu kapsam dışında bırakılmıştır.

Söz konusu geçiş süresinin bitiminden sonra, gelir sahibinin gerçek veya tüzel kişi, dar ya da tam mükellef olması ve vergiden muaf olup olmamasına bakılmaksızın ve elde edilen gelirin vergiden istisna olup olmamasının bir önemi olmaksızın, Geçici 67. madde kapsamındaki gelirler vergiye tabi olacaktır.

1.8. Türkiye’de Türev Piyasaları

Türkiye’de ilk türev piyasası işlemleri uygulaması, İstanbul Altın Borsasında, altına dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin¹ ticaret hayatına kazandırılması ile başlamıştır. İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 22. maddesinin (j) bendinde yer alan hükümler çerçevesinde 18.10.1996 tarih ve 22791 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanmış bulunan "İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği" uyarınca, Borsa bünyesinde 15 Ağustos 1997 tarihinde faaliyete geçmiştir. İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasasında, 100 ons ve 1 kg olmak üzere iki ayrı büyüklükte düzenlenmiş olan altın vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmektedir (www.iab.gov.tr, 05.05.2005).

Hukuki dayanağı, 19.07.2001 tarih ve 24467 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 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 olan İMKB Vadeli İşlemler Piyasasını, 03.05.1994 tarihinde kurulan "İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü", vadeli işlem alım satımını 15.08.2001 tarihinde TL/USD vadeli işlem sözleşmesini borsa salonu ortamında işleme açarak faaliyete geçirmiştir. 2003 yılı sonunda ise, yıl boyunca piyasalarda gözlemlenen istikrar ve volatilité düşüşü göz önüne

¹ "Vadeli İşlem" terimi, futures sözleşmesine eş anlamda kullanılmıştır.

alınarak, teminatlar düşürülmüş ve TL/EURO vadeli işlem sözleşmeleri işleme açılmıştır (www.imkb.gov.tr, 09.12.2004).

Sermaye Piyasası Kanununun 40. maddesi hükmü uyarınca İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasının (İZVOB) kurulmasına, Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organının 27.06.1995 tarih ve 39/859 sayılı toplantısında karar verilmiş ve bu karar 23.07.1995 tarih ve 22352 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. 04.02.2005 tarihinde ise Türkiye'nin ilk türev işlemleri borsası olan İzmir Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası faaliyete geçmiştir. Adı geçen borsada, Ege standart 1 baz kalite pamuk, Anadolu kırmızı sert buğday, YTL/USD döviz kuru, YTL/EURO döviz kuru, 91 gün vadeli hazine bonosu faizi oranı, 365 gün vadeli hazine bonosu faizi oranı ve İMKB 30 endeks vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmektedir (Akcan, 2002; www.vob.org.tr, 16.05.2005).

İKİNCİ BÖLÜM

TÜREV PİYASASI İŞLEMLERİNİN VERGİLENDİRİLMESİ

Türk vergi sisteminde yapılan işlemlerin hukuki açıdan nitelendirilmesi önemlidir. Ancak, yasa koyucu vergiyi doğuran olayın belirlenmesinde “özün önceliği”ne önem vererek, hukuki nitelikten öte “gerçek mahiyeti”ne bakılması gerektiği esasını getirmiştir. Bu husus, 213 sayılı Vergi Usul Kanununun 3. maddesinde, “Vergilendirmede vergiyi doğuran olay ve bu olaya ilişkin muamelelerin gerçek mahiyeti esastır.” şeklinde ifade edilmiştir. Bu nedenle, vergileme yapılırken gerek vergiyi doğuran olayın saptanmasında ve gerekse olaya uygulanacak vergi yasası hükmünün yorumlanmasında, hukuki biçimlerin ötesine geçilerek gerçek ekonomik niteliklerin ve içeriklerin tespit edilmesi gerekmektedir.

2.8. Türev Piyasası Sözleşmelerinin Niteliği

Türev piyasası araçlarının vergisel durumunun tespitinde, bu araçların menkul kıymet olup olmadığına ilişkin tartışma kritik önemi haiz olup, bu konuda farklı görüşler mevcuttur. Bazı yazar ve uygulamacılar, vadeli işlemlerin menkul kıymet olarak değerlendirilmesi gerektiğini yabancı ülke uygulamalarını da dikkate alarak öne sürerken, özellikle forward sözleşmeler olmak üzere, vadeli işlemleri menkul kıymet olarak kabul etmenin halihazır düzenlemeler çerçevesinde mümkün olmadığını savunanlar da bulunmaktadır. Türev piyasası işlemlerinin menkul kıymet sayılıp sayılmaması, gerek bu tür işlemlerin genel olarak hukuk sistemimiz içindeki yeri ve işleyişi, gerekse vergilemede muhatap olunacak düzenlemeler açısından önem arz etmektedir (Karaca, 2001, s.15).

Menkul kıymet kavramından ne anlamak gerektiği konusunda vergi mevzuatımızda herhangi bir düzenleme mevcut değildir. 2499 sayılı

Sermaye Piyasası Kanununun² 3. maddesinin b fıkrasında sermaye piyasası araçları, menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları olarak ikiye ayrılmıştır. Buna göre, menkul kıymetler, ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurulca belirlenen kıymetli evrak olarak tanımlanmıştır. Diğer sermaye piyasası araçları ise, menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Kurulca belirlenen evraktır.

6762 sayılı Türk Ticaret Kanununun 557. maddesinde, “Kıymetli evrak öyle senetlerdir ki, bunlarda saklı olan hak senetten ayrı olarak ileri sürülemediği gibi, başkalarına da devredilemez.” denilmektedir. Tanımlardan açıkça anlaşılacağı üzere, kıymetli evrak menkul kıymetten daha geniş bir tanımlama ve kapsamı içermektedir. Dolayısıyla, her menkul kıymet bir kıymetli evrak niteliğini haiz olduğu halde, her kıymetli evrak bir menkul kıymet değildir (Uyanık, 1998, s.51). Daha geniş bir kavram olan kıymetli evrakın, bir kıymetli evrak türü olan menkul kıymet olarak adlandırılabilmesi için, yatırım amacı içermesi gerekmektedir (Kırman, 1998, s.729).

Doktrinde kıymetli evraka ilişkin iki farklı görüş savunulmaktadır. Birinci görüşe göre, kıymetli evrak ancak kanunla ve tahdidi olarak düzenlenebilir. Dolayısıyla, yasada sayılmayanlar dışında yeni bir kıymetli evrak tipi yaratılamaz (İmregün, 1995; Poroy ve Tekinalp 1995). Öğretide genel kabul gören ikinci görüşe göre ise, kanunda yer alan kıymetli evrak tanımına ve genel hükümlere uymak kaydıyla yeni kıymetli evrak tiplerinin yaratılması olanaklıdır (Öztañ, 1997; Karayalçın, 1979).

Koç (1999), Akçaoğlu (2002), Demir (2000) ve Söyler'e (2003) göre, organize piyasalarda işlem görmeyen, bütünüyle tarafların serbest iradeleri ile herhangi bir şekil şartına tabi olmaksızın oluşturulan ve ikincil piyasaları bulunmayan forward, swap ve tezgahüstü opsiyon sözleşmeleri menkul kıymet tanımına uymamaktadır.

² 29.4.1992 tarih ve 3794 sayılı Kanunun 2. maddesiyle değişen şekli

Öte yandan, kıymetli evrakın temel özelliği, senet ile senette işaret edilen hak arasındaki bağıdır. Kıymetli evrakta senet, hakkın bir ispat vasıtası değil, unsuru niteliğindedir. Ayrıca, kıymetli evrakta şekil, sıhhat şartıdır ve senedin doğması, devredilmesi, kaybolması ve iptali sıkı şekil şartlarına tabidir. Ancak, forward, swap ve tezgahüstü opsiyon sözleşmelerinin geçerliliği herhangi bir şekil şartına tabi değildir. Bu sözleşmeler gerek yazılı ve gerekse sözlü olarak yapılabilecekleri gibi, herhangi bir senedin varlığı dahi gerekli değildir. Bu sebeple de, tezgahüstü piyasalarda işlem gören türev piyasası sözleşmeleri kıymetli evrak niteliğini haiz değildir (Akçaoğlu, 2002, s.60).

Organize borsalarda işlem gören, futures ve opsiyon sözleşmeleri ise sıkı şekil şartlarına tabi olmaları, belli standartlarda halka arz edilmeleri ve ikinci el piyasalarının bulunması sebebiyle, Demir (2000) ve Koç (1999) tarafından menkul kıymet olarak değerlendirilmektedir. Bu kontratlar, sahibine alacaklılık hakkı sağlaması, belli bir miktarı temsil etmesi, yatırım aracı olarak kullanılması ve şartlarının SPK tarafından belirlenmesi sebebiyle de menkul kıymet olarak kabul edilebilirler.

Arıkan'a (2000) göre ise, bir muamelenin menkul kıymet olarak kabulünde, bir yatırımcının kendisine gelir yaratmak amacıyla bir mülkiyet ya da tasarruf hakkı elde etmeye çalışması ya da ilgili işlemde beklenen bir kâr, faiz, semere, kazanç ya da fayda olması, ölçü olarak alınabilir. Türev piyasası işlemlerinin tamamı, borçlanan tarafa ucuz finansman sağlaması, istikrarlı ve tahmin edilebilir gelir isteyen yatırımcılar için riskleri azaltması ve yatırım gayesi ile kullanılabilmesi sebebiyle menkul kıymet olarak değerlendirilmelidir. Arıkan, 1997/23 sayılı SPK Haftalık Bülteninde "Yeni Faaliyet İzinleri" başlığı altında yayımlanan,

"İstanbul Altın Borsasında altına ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alım satımına aracılık yetki belgesi alan kuruluşların bu işlemleri yetkilendirildikleri alanda yurtdışında da yapabilmeleri için söz konusu sözleşmelerin Kurulumuzca menkul kıymet olarak belirlenmesine karar verilmiştir."

şeklindeki kararın, vadeli işlemlerin menkul kıymet olarak kabul edilmesi gerektiği konusundaki görüşünü destekler nitelikte olduğunu ifade etmektedir.

Doktrinde türev piyasası işlemlerinin niteliği hususunda ortaya atılmış olan farklı görüşlere ve yorumlara, 01.01.2006 tarihinden itibaren yürürlüğe girecek olan 5281 sayılı Kanun ile açıklık getirilmiş ve kanun koyucunun konuya bakış açısı futures ve opsiyon sözleşmeleri açısından netleştirilmiştir. Bu Kanuna göre, opsiyon ve futures sözleşmeleri diğer sermaye piyasası aracı olarak düzenlenmiş ve GVK'ya eklenen Geçici 67. madde ile Sermaye Piyasası Kanununda yapılan tanımlama (menkul kıymet-diğer sermaye piyasası aracı) arasında paralellik sağlanmıştır.

2.9. Gelir Vergisi

2.2.1. Gelir Vergisinin Konusu

193 sayılı Gelir Vergisi Kanununun 1. maddesinde (07.01.2003 tarih ve 4783 sayılı Kanunun 1. maddesiyle değişen ve 01.01.2003 tarihinden geçerli olarak yürürlüğe giren şekli.), “Gerçek kişilerin gelirleri gelir vergisine tabidir. Gelir bir gerçek kişinin bir takvim yılı içinde elde ettiği kazanç ve iratların safi tutarıdır.” denilmek suretiyle, gelir vergisinin mükellefi gerçek kişiler, konusu ise bir takvim yılında elde edilen gelirin safi tutarı olarak belirlenmiştir.

GVK'nın 2. maddesinde ise, (07.01.2003 tarih ve 4783 sayılı Kanunun 2. maddesiyle değişen ve 01.01.2003 tarihinden geçerli olarak yürürlüğe giren şekli.) gelir türleri 7 başlık altında şu şekilde sayılmıştır. “Gelire giren kazanç ve iratlar şunlardır:

1. Ticari kazançlar,
2. Zirai kazançlar,
3. Ücretler,
4. Serbest meslek kazançları,
5. Gayrimenkul sermaye iratları,
6. Menkul sermaye iratları,
7. Diğer kazanç ve iratlar.

Bu Kanunda aksine hüküm olmadıkça, yukarıda yazılı kazanç ve iratlar gelirin tespitinde gerçek ve safi miktarları ile nazara alınır.”

Kanunda bahsi geçen kazanç kavramı, bedeni, fikri çalışma ve/veya sermaye konularak elde edilen geliri ifade etmektedir. (Serbest meslek kazancı, ücretler, ticari kazanç, zirai kazanç) İrat ise, sermayenin başkasına kullandırılması neticesinde elde edilmektedir (Gayrimenkul sermaye iradı, menkul sermaye iradı).

GVK'nın vergilendirilmesini öngördüğü kazanç ve iratların safi tutarı, vergilendirilecek gelire ulaşılırken, bu gelirin elde edilmesiyle ilgili masrafların gayrisafi gelirden düşülebileceğini ifade etmektedir. Verginin gerçek tutar üzerinden alınması ise, mükellefin, eğer varsa, işiyle ilgili zararlarını gelirinden düşebileceği anlamına gelmektedir (Bilici, 2000, s.131-132).

Türev piyasası işlemlerinden elde edilecek kazançlar, sadece ticari kazanç, menkul sermaye iradı ve sair kazanç ve iratlar ile ilişkili olabileceğinden, aşağıda bu gelir unsurları açısından ele alınmaktadır.

2.2.1.1. Ticari Kazançlar

GVK'nın 37. maddesi, her türlü ticari ve sınai faaliyetlerden doğan kazançları ticari kazanç olarak nitelendirmektedir. Sözü edilen maddede, bu tanıma girip girmediği tereddüt oluşturacak bir takım işlemler 6 bent halinde sayılmış ve bunların ticari kazanç sayılacağı hüküm altına alınmıştır. Tanımla irtibatlandırılmadan ticari kazanç sayılan işlemlerden ikisi de, kendi nam ve hesaplarına menkul kıymet alım-satımı ile devamlı olarak uğraşanların bu faaliyetlerinden ve coberlik işlerinden elde edilen kazançlardır. Tanımda ticari kazanç, ticari ve sınai faaliyetlere dayandırılmakta, ancak bu faaliyetlerin tanımı yasada yer almamaktadır. Özel hukukta ticari ve sınai muamelelerle ilgili kurallar 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK) ile belirlenmiş olduğu için, bir faaliyetin ticari faaliyet olup olmadığının saptanmasında TTK hükümlerine başvurulabilir.

TTK'nın 3. maddesinde, "Bu Kanunda tanzim olunan hususlarla bir ticarethane veya fabrika yahut ticari şekilde işletilen diğer bir müesseseyi ilgilendiren bütün muamele, fiil ve işler ticari işlerdendir." denilmektedir.

Ancak, bu tanım tam bir belirleme sağlamamaktadır. TTK'nın 11. ve 12. maddesinde ise, ticari işletme olarak değerlendirilmenin kıstaslarından biri olan ticarethanenin tanımı yapılmış ve 12 bent halinde sayılan işler ile mahiyetçe bunlara benzeyen işlerle uğraşmak üzere kurulan müesseseler ticarethane sayılmıştır. Ticarethanede uğraşılacak işler arasında, menkul malların satılmak veya kiraya verilmek üzere tedariki ve bunların aynen veya başka bir şekilde sokularak satılması yahut kiraya verilmesi; kıymetli evrakın satılmak üzere tedariki ve bunların satılması; borsa ve kambiyo işleri; sarraflık; bankacılık da sayılmıştır.

Bir işin ticari iş sayılabilmesi için gerekli koşullardan biri, "devamlılık" unsurunu taşımasıdır. Devamlılıktan ne anlaşılması gerektiği net olmamakla birlikte, bir takvim yılı içinde birden fazla kez yapılan muamelelerin bu şartı taşıdığına kabulü gerekir. Devamlılık unsuru, yargı kararlarında da vurgulanmıştır.³ İşin ticari olup olmadığını ortaya koyan kıstaslardan bir diğeri, organizasyon unsurudur. Ticari organizasyonun varlığı işyeri açılması, işçi çalıştırılması, ticaret siciline kaydolunması gibi görünen unsurlarla ortaya konulabileceği gibi, şekil şartlarının hiçbiri tamamlanmamış olsa bile, fiili organizasyonun varlığı ile de ortaya konulabilir. Bir diğer ölçüt ise, yapılan işin hacim ve genişliğidir. Zira, TTK'nın 13. maddesinde "Aşağıdaki işleri görmek üzere açılan bir müessesenin işlerinin hacim ve ehemmiyeti, ticari muhasebeyi gerektirdiği ve ona ticari veya sınai bir müessese şekil ve mahiyetini verdiği takdirde bu müessese de ticari işletme sayılır." denilmek suretiyle, işin hacminin ve ehemmiyetinin ticari bir müessese şekil ve mahiyetini taşıması halinde, o müessesenin ticari işletme sayılacağı belirtilmiştir. Son olarak, bir müesseseye ticari olma özelliği veren en önemli kıstaslardan biri de organizasyonu kuran kişi ya da kişilerin, bir gelir ya da kazanç elde etmek kastıyla ve niyetiyle hareket etmesidir. Faaliyette kazanç elde etme gayesi yoksa, ticarilikten bahsedilemez (Gündoğdu, 2000, s.67-68).

³ Danıştay 4. Daire, 13.11.1990 tarih ve 1998/2497 esas, 1990/3120 karar no'lu kararı

2.2.1.2. Menkul Sermaye İratları

Menkul sermaye iradı, GVK'nın 75. maddesinde, "Sahibinin ticari, zirai veya mesleki faaliyeti dışında nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden müteşekkil sermaye dolayısıyla elde ettiği kâr payı, faiz, kira ve benzeri iratlar menkul sermaye iradıdır." şeklinde tanımlanmıştır. Menkul sermaye iradı, paranın ve para ile temsil edilebilen hakların başkalarının kullanımına sunulması karşılığında elde edilen gelirler olarak da tanımlanabilir.

Kanun, aynı maddenin 2. fıkrasında, kaynağı ne olursa olsun, nelerin menkul sermaye iradı sayılacağını daha detaylı bir şekilde açıklamıştır. Bunlar özet olarak, hisse senetleri kâr payları, iştirak hisselerinden doğan kazançlar, tahvil ve bono faizleri, repo gelirleri, mevduat faizleri, diğer alacak faizleri vs. gibi gelirlerdir.

GVK'nın 75. maddesinin 3. fıkrasında belirtildiği üzere, menkul sermaye iradı, sermaye sahibinin ticari faaliyetine bağlı olarak elde edilmesi durumunda ticari kazancın tespitinde dikkate alınacaktır (Bilici, 2004, s.186-187). Şahıs işletme ve şirketleri ile kurumlar vergisi yükümlülerinin elde ettiği menkul sermaye iradının elde etme anında "menkul sermaye iradı" olarak vergi kesintisine tabi tutulması, onların bu işletmelerde ticari kazanç olarak işlem görmesini engellemez.

2.2.1.3. Diğer Kazanç ve İratlar

Diğer kazanç ve iratlar GVK'nın 80. maddesi uyarınca, değer artışı kazançları ve arızı kazançlar olmak üzere iki gruptan oluşmaktadır.

GVK'nın mükerrer 80. maddesinde sayılan mal ve hakların elden çıkarılmasından doğan kazançlar, değer artışı kazancı sayılmıştır. Bu maddede sayılan kazançlara örnek olarak şu kazançlar gösterilebilir:

- GVK'nın mükerrer 80. maddesinde 31.12.2004 tarih ve 25687 (3) mükerrer sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 5281 sayılı Kanunun 27. maddesiyle yapılan değişiklikle (Bu değişiklik 01.01.2006 tarihinden itibaren

geçerli olacaktır.), ivazsız olarak iktisap edilenler ile tam mükellef kurumlara ait olan ve iki yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetleri hariç, menkul kıymetlerin veya diğer sermaye piyasası araçlarının elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar değer artış kazancı olarak vergilendirilecektir.

- Bir takvim yılında elde edilen değer artışı kazancının, menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarının elden çıkarılmasından sağlananlar hariç, 6.000 Yeni Türk Lirası (20.12.2004 tarih ve 2004/8295 sayılı BKK- 2005: 13.000 YTL) gelir vergisinden müstesnadır.

Bu maddede geçen "elden çıkarma" deyimini, yukarıda yazılı mal ve hakların satılması, bir ivaz karşılığında devir ve temlik, trampa edilmesi, kamulaştırılması, devletleştirilmesi, ticaret şirketlerine sermaye olarak konulmasını ifade etmektedir.

GVK'nın 82. maddesinde sayılmış olan arızı kazançlardan konu ile ilişkisi kurulabilecek ikisi şu şekildedir:

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

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

Diğer kazanç ve iratların bir ticari işletme tarafından elde edilmesi durumunda vergilendirme ticari kazanç hükümlerine göre yapılacaktır.

2.2.2. Türev Piyasası İşlemlerinde Gelirin Vergilendirilmesi

Bu konunun incelenmesinde, türev piyasası sözleşmelerinin içerdiği işlemlerin yarattığı gelirler ile bu sözleşmelerin alım satımında ortaya çıkan gelirlerin ayırt edilmesi gerekmektedir. Sözleşmenin içerdiği işlemlerin yarattığı gelir ve giderler özellik göstermemektedir. Örneğin, forward sözleşmesi çerçevesinde alınan malın satışından elde edilen gelirin vergilendirilmesi ile diğer yollarla elde edilen malların satışından elde edilen gelirin vergilendirilmesi farklı olmayacaktır. Bu nedenle, esas olarak, söz konusu sözleşmelerin organize ve tezgahüstü piyasalarda alım

satımlarından ortaya çıkacak gelirin vergilendirilmesi tartışma konusu edilecektir.

Genel olarak türev piyasası sözleşmelerinin alım satım gelirlerinin şahıs işletmesi, şahıs şirketi veya bir kurum olarak elde edilmesi halinde “ticari kazanç” olarak değerlendirileceği tartışmasıdır.

Bu gelirin ticari işletme dışında elde edilmesi halinde, gelirin niteliğinin belirlenmesinde ise bazı tartışmalar söz konusudur.

Bunlardan birincisi, türev ürün niteliğindeki sözleşmelerin menkul kıymet sayılıp sayılmayacağıdır. Özellikle organize piyasalarda işlem gören sözleşmelerin, bir sermaye piyasası aracı olduğundan hareketle bunların menkul kıymet sayılması gerektiği yönündeki görüşlerin göz önünde tutulması gerekmektedir.

İkinci husus, bu sözleşmelerin gelirlerinin menkul kıymet geliri olarak vergilendirilip vergilendirilemeyeceğidir.

GVK'nın 75. maddesindeki tanıma göre bir gelirin menkul sermaye iradı sayılabilmesi için ,

- Gelir, nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden oluşan sermaye ile elde edilmelidir.

- Gelir, faiz, kâr payı, kira ve benzeri irat olarak adlandırılabilirdir.

Görüldüğü üzere, türev ürünlerde sermayenin bir süre için kullanılması olgusu yoktur. Bu nedenle, dayandığı belge ne olursa olsun, gelir nasıl adlandırılırsa adlandırılınsın, swap sözleşmelerinin özelliğinden kaynaklanan tartışmalar saklı kalmak kaydıyla, türev ürün gelirleri “menkul sermaye iradı” sayılmaz.

2.2.7. Forward Sözclemeleri

a) Aracı Kuruluş Dışındaki Firmalarda:

Gelecekte yapılacak bir alım satım işleminde, vadenin, miktarın, fiyatın taraflarca bugünden belirlendiği bir sözleşme olan forward sözleşmelerinin, normal ticari faaliyetlerden tek farkı, sözleşme konusu emtia veya finansal değerin tesliminin gelecekte gerçekleştirilecek olmasıdır. Bu sebeple, şahısların kazanç elde etme gayesi ile belirli bir sermayenin ve emeğin tahsisi sonucunda gerçekleştirilen ve devamlılık arz eden (bir takvim yılında birden fazla veya birbirini izleyen yıllarda birden fazla) forward sözleşmelerine dayalı vadeli emtia veya finansal değeri alım satım işlemlerinin, Gelir Vergisi Kanunu uygulamasında ticari faaliyet olarak değeriendirilmesi gerekmektedir.

Forward sözleşmelerin ticaretinin yapılması ise, bu sözleşmelerin özelliğine dayanan tedavül gücü yoksunluğu nedeniyle söz konusu olmayacaktır.

b) Aracı Kuruluşlarda:

Aracı kuruluşlar da forward sözleşmelerinde taraf olabilirler. Bu kuruluşlarda sözleşmeden gelirin doğma biçimi aracı kuruluş dışındaki kuruluşlardan farklı olmayacaktır.

c) Ticari İşletme Dışında:

Forward sözleşmelerinden bir gerçek kişi tarafından elde edilen ve devamlılık unsuru taşımayan gelirler, GVK'nın 82. maddesinin 1. bendinde yer alan, "Arızı olarak ticari muamelelerin icrasından veya bu nitelikteki muamelelere tavassuttan elde edilen kazançlar" hükmü uyarınca arızı kazanç olarak vergilendirilmelidir.

GVK'nın 2. maddesinde belirtilen gelirin gerçekliği ve safiliği ilkesi gereğince, forward kontratlar ile gelecekte elde edilecek gelirin tespitinde gerçek bedellerin nazara alınması gerekmektedir. Dolayısıyla, vade tarihinde forward sözleşmesi ifa edilmişse bu sözleşmede yazılı bedel

üzerinden, eğer taraflardan birisi sözleşmeyi ifadan kaçınıp spot piyasa fiyatlarından malı iktisap etmişse ya da satmışsa bu fiyat üzerinden, maliyet ve hasılat kayıtlarının yapılması gerekir (Demir, 2000, s.151; Koç, 1999, s.74-76; Gündoğdu, 2000, s.137-138).

2.2.8. Futures Sözleşmeleri

a) Aracı Kuruluş Dışındaki Firmalarda:

Futures sözleşmesini hedge amacıyla yapan işletmelerde, sözleşmeden elde edilen gelir, hedge edilen işlemle ilişkilendirilecek ve işlem sonunda gelir tablosuna alınıp, ticari kazanç olarak vergilendirilecektir. İşlemin bu kuruluşlarca spekülatif amaçla yapılması da ticari kazanç sayılmasını değiştirmeyecektir.

b) Aracı Kuruluşlarda:

Futures sözleşmeleri, organize borsalarda işlem gören, üçüncü şahıslara devredilmeleri mümkün olan ve dolayısıyla ikincil piyasaları bulunan, standart sözleşmeler olmaları nedeniyle, menkul kıymet olarak değerlendirilebilmeleri mümkün olabileceğinden, elde edilen gelirlerin GVK'nın 37. maddesinin 5. bendine göre, kendi nam ve hesaplarına menkul kıymet alım-satımı ile devamlı olarak uğraşanların bu faaliyetlerinden elde ettikleri gelirler olarak ticari kazanç sayılması ve bu kapsamda değerlendirilmesi gerekmektedir. Ayrıca, TTK'nın 12. maddesinin 8. bendi uyarınca, borsa ve kambiyo işleri ticari iş kabul edilmektedir.

c) Ticari İşletme Dışında:

Futures sözleşmelerinin gerçek kişiler tarafından, ticari bir organizasyon dışında, arızı olarak alım satımının yapılması durumunda elde edilecek gelir, GVK'nın Mükerrer 80. maddesinin 1. bendi hükmüne göre, hisse senetleri dışında kalan diğer menkul kıymetlerin süre kısıtı olmaksızın elden çıkarılmasından elde edilen gelir olarak, arızı kazanç ve iratlar kapsamında, değer artış kazancı şeklinde vergilendirilmelidir (Demir, 2000; Akçaoğlu, 2002).

Futures sözleşmelerine konu malların gelecekteki fiyatları ile sözleşme fiyatları arasındaki farka ilişkin tahminde bulunup, risk üstlenerek alım satım yapan, bu malları üretmeyen veya girdi olarak kullanmayan mükelleflerin, bu işlemlerden doğan kâr ve zararları hakkında ise, futures sözleşmelerinin menkul kıymet özellikleri taşıması dolayısıyla, GVK'nın 75. maddesi çerçevesinde menkul sermaye iratlarına ilişkin hükümler uygulanmasının gerektiği de ileri sürülmektedir (Saraç, 2001, s.187).

2.2.9. Opsiyon Sözleşmeleri

a) Aracı Kuruluş Dışındaki Firmalarda:

Bir mal ya da finansal değeri, ileri bir tarihte alıp almamak ya da satıp satmamak hakkı veren sözleşmeler olarak opsiyonlardan ticari bir organizasyona dayalı olarak elde edilen prim gelirleri, GVK'nın 37. maddesi hükmü çerçevesinde ticari kazanç olarak vergilendirilirler. Bu sözleşmelerin alım satımından elde edilen gelirler de aynı şekilde ticari kazanç olarak vergilendirilir.

b) Aracı Kuruluşlarda:

Sermaye Piyasası Kanununun 31. maddesi gereğince, aracı kuruluşların anonim şirket olarak kurulması gerektiğinden, opsiyon sözleşmesi alım satım gelirin aracı kurum tarafından elde edilmesi durumunda, bu gelirler, kurum kazancı olarak değerlendirilir.

c) Ticari İşletme Dışında:

Gerçek kişilerin, ticari işletme çatısı altında olmaksızın, arızı olarak organize borsalarda işlem gören opsiyon sözleşmelerinin alım satımından elde ettikleri gelirler ise, GVK'nın mükerrer 80. maddesinin 1. bendi hükmüne göre, hisse senetleri dışında kalan diğer menkul kıymetlerin süre kısıtı olmaksızın elden çıkarılmasından elde edilen gelir olarak, arızı kazanç ve iratlar kapsamında, değer artış kazancı şeklinde vergilendirilmelidir. Ayrıca, organize borsalarda işlem gören opsiyon sözleşmelerinin sözleşme fiyatı ile gelecek fiyatı arasındaki farka ilişkin olarak, risk alarak alım satım yapan ve sözleşme konusu malları girdi olarak kullanmayan ya da

üretmeyen mükelleflerin elde edecekleri gelirlerin, futures sözleşme gelirlerinde olduğu gibi, menkul sermaye iradı olarak vergilendirilmesi gerektiği de savunulabilir (Saraç, 2001, s.187).

Gerçek kişilerin, arızı olarak tezgahüstü opsiyon piyasalarından elde ettikleri sözleşme gelirleri ise, forward sözleşmelerde olduğu gibi, menkul kıymet olarak kabul edilse dahi, bir sermaye tahsisinin söz konusu olmaması nedeniyle, GVK'nın 75. maddesindeki genel tanım dahilinde menkul sermaye iradı olarak vergilendirilmemelidir. Bu sözleşmelerin menkul kıymet sayılmamaları durumunda ise GVK'nın 82. maddesi 1. bendi dahilinde arızı kazanç olarak vergilendirilmelidir.

2.2.10. Swap Sözleşmeleri

Gelir vergisi mükellefi gerçek kişiler tarafından swap işlemlerinden sağlanan gelirlerin vergilendirilmesi konusunda vergi mevzuatında net bir belirleme yapılmış değildir. Bu sebeple, swap sözleşmelerinin özellikleri dikkate alınarak, swap sözleşmelerinden elde edilen gelirlerin hangi gelir türü içerisinde değerlendirileceği konusunda bir belirleme yapılması gereği vardır.

a) Aracı Kuruluş Dışındaki Firmalarda:

Gelir Vergisi Kanununun 75. maddesinde yer alan menkul sermaye iradı tanımından anlaşılacağı üzere, bir gelirin menkul sermaye iradı sayılabilmesi için gelir,

- Nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden oluşan sermaye ile elde edilmelidir.
- Menkul sermaye iradı sahibinin ticari, zirai ve mesleki faaliyeti dışında elde edilmelidir.
- Elde edilen gelir unsuru faiz, kâr payı, kira ve benzeri irat olarak adlandırılabilirdir.

Swap sözleşmelerini bu açıdan incelersek, swap sözleşmesi gelirlerinin para veya döviz yani nakdi sermaye kullanılarak elde edildiğini söyleyebiliriz. Zira, swap sözleşmeleri ile taraflar, üçüncü kişilere karşı olan geri ödeme yükümlülüklerini önceden belirlenmiş kurallar çerçevesinde karşılıklı olarak değiş tokuş etmekte ve bu yolla farklı piyasalardaki, farklı kredi değerliliklerinden kaynaklanan avantajlarını diğer tarafın kullanımına sunmaktadırlar. Ayrıca, swap sözleşmelerinin ticari, zirai ve mesleki faaliyet dışında bireysel bir yatırım olarak da yapılması mümkündür. Son olarak, swap sözleşmelerinden elde edilen gelir, gerek para swapında ve gerekse faiz swapında, karşı taraf vasıtasıyla kullanılan kredi sayesinde faiz ödemelerinden elde edilen bir tasarruf olması dolayısıyla faiz geliri olarak adlandırılabilir. Bu çerçevede, gerçek kişilerin ticari işletme çatısı dışında, elde edecekleri swap sözleşmesi gelirleri menkul sermaye iradı olarak vergilendirilebilir. Ancak swap işlemleri yapıları itibarıyla ticari işletmelerin kullanımına uygun araçlardır. İşlem maliyetlerinin yüksek olması sebebiyle, bu sözleşmelerin genellikle büyük işletmelerce kullanımı söz konusu olmaktadır. GVK'nın 37. maddesine göre, her türlü ticari ve sınai faaliyetlerden doğan kazançlar ticari kazanç olarak vergilendirilir. Yine GVK'nın 75. maddesinin 3. fıkrası hükmü, menkul sermaye iradının, kişisel gelir olarak değil de, bunları elde eden sermaye sahibinin ticari faaliyetine bağlı olarak elde edilmesi durumunda ticari kazancın tespitinde dikkate alınacağını ifade etmektedir. Gerek bu iki madde hükmü gereğince ve gerekse swap sözleşmelerinin ticari işletmenin faiz giderini azaltma yoluyla ticari kazancı artırması sebebiyle, swap sözleşmelerinden elde edilen gelirler vergilendirmede ticari kazanç olarak dikkate alınmalıdır (Aydın, 2002, s.223; Akçaoğlu, 2002, s.73).

b) Aracı Kuruluşlarda:

Swap sözleşmesi gelirinin aracı kurum tarafından elde edilmesi durumunda, gelir, ticari kazanç olarak değerlendirilir.

2.2.3. Gelir Vergisinin Yükümlüleri

Gelir vergisinin yükümlüsü, GVK'nın 1. maddesinde gerçek kişiler olarak belirtilmiştir. Kollektif şirket ortakları ile komandit şirketlerin komandite ortaklarının kâr payları da ticari kazanç olarak gelir vergisine tabidir.

Gelir Vergisi Kanununda yükümlülük, tam yükümlülük ve dar yükümlülük olarak düzenlenmiştir. Tam yükümlülerin hem Türkiye'de hem de Türkiye dışında elde ettikleri gelirler vergileme kapsamındadır. Dar mükelleflerin ise sadece Türkiye'de elde ettikleri gelirler vergilendirilmektedir. İkametgahı Türkiye'de bulunanlar ve bir takvim yılı içinde Türkiye'de devamlı olarak altı aydan fazla oturanlar -geçici ayrılmalar Türkiye'de oturma süresini kesmez- tam mükellef olarak vergilendirilir. Türkiye'de yerleşmiş olmayan gerçek kişiler ise dar mükellef olarak gelir vergisine tabi tutulmaktadır.

2.2.4. Türev Piyasası İşlemlerinde Kârın Elde Edilme Zamanı

Türev piyasası işlemlerinde gelirin elde edilme zamanını belirlemek vergilemenin en önemli unsurlarından biridir. Vadeli işlemlerde genel olarak bir spot işlem ile bir vadeli işlem bulunmaktadır. Bu sebeple, türev piyasası işlemlerinde vade tarihi dolmadan kâr ya da zararı belirlemek genellikle mümkün değildir. Yani bu tür işlemler, vade dolana kadar bir taahhütten ibarettir. Ancak, organize piyasalarda işlem gören futures ve borsa opsiyon sözleşmeleri ile tezgahüstü piyasalarda işlem gören forward, swap ve tezgahüstü opsiyon sözleşmeleri, kâr ve zararın tespiti açısından farklı özellikler taşımaları dolayısıyla ayrı ayrı ele alınmalıdır.

Organize borsalarda işlem gören futures sözleşmelerinin nakdi uzlaşma ile kapatılması durumunda, kâr ve zarar, işlemin gerçekleştiği anda ortaya çıkmaktadır. Zira, bu yöntemde eğer vade tarihinde sözleşmede belirtilen fiyatla piyasa fiyatı arasında bir farklılık varsa taraflardan birisi kâr edecek, diğeri ise zarar edecektir. Zarar eden taraf, sözleşme fiyatı ile piyasa fiyatı arasındaki farkı, kâr eden tarafa ödeyerek sözleşmenin kapanmasını sağlayacaktır. Ancak, sözleşmenin teslim ile kapatılması

halinde durum farklıdır. Bir alım satım işleminde vergilendirilecek bir kazancın doğması için, satış hasılatı ile satılan malın maliyeti arasında bir farkın oluşması gerekmektedir. Dolayısıyla, sözleşme konusu malın teslimi ile sona eren futures işlemlerinde, teslimin gerçekleşmesi ile sözleşmenin her iki tarafı için de kayıp veya kazancın doğduğunu iddia etmek, mevcut yasal çerçeve içerisinde zordur. Sözleşme konusu malı satın alan taraf açısından bakıldığında, sözleşme fiyatı, vade tarihindeki spot piyasa fiyatından düşük olsa bile, bu, elde edilen bir menfaatin söz konusu olması, ancak vergilendirilecek kazancın henüz doğmamış olması anlamına gelecektir. Başka bir ifadeyle, satış hasılatının belirlenmesi için, futures sözleşmesi ile edinilen mal ya da finansal değer elden çıkarılmasını beklemek gerekmektedir. Futures sözleşmelerinin vadesinin dolmasını beklemeden borsada satışının yapılması durumunda, kâr ya da zarar, alış fiyatı ile satış fiyatı arasındaki fark olacak ve işlemin yapıldığı anda gerçekleşecektir.

Tezgaüstü piyasalarda işlem gören forward sözleşmelerinde kâr ve zarar durumu, vade sonunda, sözleşme konusu mal ya da finansal değer vade tarihindeki spot fiyatı ile sözleşme fiyatı arasındaki farka bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Ancak, forward sözleşmesi dolayısıyla her iki taraf açısından da kâr ya da zararın gerçekleşmesi için, teslim ile kapatılan futures sözleşmelerinde olduğu gibi, sözleşmenin ifa edilmesi yeterli değildir. Zira, satın alan taraf açısından vergilendirmeye tabi olacak kazancın belirlenmesi, forward sözleşmenin ifasıyla satın alınan mal ya da finansal değer satılması ile olur.

Tezgaüstü piyasalarda işlem gören swap sözleşmelerinde kâr ya da zarar durumu, ancak işlemlerin realize olduğu vade tarihinde ortaya çıkmaktadır.

Opsiyon sözleşmelerinde ise, sözleşmeden doğan alma ya da satma hakkının vadede kullanılmaması durumunda, opsiyon satıcısı opsiyon primi kadar kâr, opsiyon alıcısı ise aynı tutarda zarar edecektir. Opsiyon sözleşmelerinin vadeden önce bir başkasına devredilmesi halinde, opsiyon primi ile tahsil edilen tutar arasındaki pozitif ya da negatif fark

vergilendirme açısından oluşan değer anlamına gelecektir. Opsiyon hakkının vadede kullanılması durumunda, opsiyon satıcısı, satış hasılatı ile sözleşme dolayısıyla sattığı malın maliyeti arasındaki fark üzerinden vergiye tabi olurken, opsiyon alıcısı satın aldığı mal ya da değeri sattığı anda ortaya çıkan kâr üzerinden vergilendirilecektir. Bu durumda, sözleşme dolayısıyla ödenmiş olan opsiyon primi, işlem anında opsiyon alıcısı açısından gider, opsiyon satıcısı açısından ise gelir unsuru teşkil edecektir (Elbiçlioğlu ve Kahraman, 1999; Çetin, 1999; Erişti, 2001).

2.2.5. Gelir Vergisinde Vergiyi Doğuran Olay

Gelir Vergisi Kanununun 1. maddesi geliri bir gerçek kişinin bir takvim yılı içinde elde ettiği kazanç ve iratların safi tutarı olarak tanımlarken, vergiyi doğuran olayı “elde etme” kavramına bağlamış olmaktadır. Anılan madde dışında Kanun çeşitli maddelerinde “elde etme” kavramını kullanmaktadır. Ancak, Kanunun tümü gözden geçirildiğinde bu kavram için bir tanım geliştirilmediği anlaşılmaktadır. Dolayısıyla, vergiyi doğuran olay niteliği ile “elde etme” kavramının saptanması, öğretiyeye düşmektedir.

Öğretide, gelir, en genel şekliyle, belli bir dönemde bireyin satın alma gücünde ortaya çıkan artış olarak tanımlanmaktadır. Ekonomik anlamda satın alma gücünde ortaya çıkan artış, hukuki açıdan kişinin malvarlığında bir artışa tekabül eder. Bu artış, Kanunda yer alan gelir unsurlarının birinden kaynaklanıyor ise, gelir elde edilmiş, vergiyi doğuran olay gerçekleşmiş olacaktır.

Malvarlığında artış kesinleşmiş ya da ileride kesinleşecek bir alacak hakkının doğması şeklinde gerçekleşebilir ya da belli maddi değerlerin fiilen malvarlığına girmesi suretiyle ortaya çıkabilir. Muhasebeleştirme kavramları olarak tahakkuk ilkesi ve tahsil ilkesi de malvarlığındaki artışın ilgilendirileceği dönemin belirlenmesine yöneliktir.

Özetle, gelirin elde edilmesi tahakkuk esasına bağlandığı takdirde, alacak hakkının doğması ile malvarlığında da artış olduğu kabul edilir. Buna karşılık, tahsil esasında, gelirin tahsil edildiği dönemde ortaya çıktığı kabul

edilir. Bu yöntemde, bir tahsilde bir gelir doğabileceği gibi, daha önce bir alacak hakkına karşılık bir gelir yazılmışsa, bu alacağın tahsili de sağlanmış olabilir. Alacağın tahsil edilmesi ile, kişinin malvarlığında yer alan alacak hakları toplamında bir azalma, buna karşılık örneğin nakit hesabında bir artma meydana gelir (Öncel, Kumrulu ve Çağan, 2004, s.248-253).

Gelirin elde edilmesinde tahsil ve tahakkuk ilkeleri, Gelir Vergisi Kanununda yer alan gelir türleri açısından ele alınırsa, ticari ve zirai kazançlarda tahakkuk esasının benimsendiği görülür. Menkul sermaye iratlarında ve diğer kazanç ve iratlarda olduğu gibi tahsil esasının uygulaması da mevcuttur.

Bu çerçevede, türev piyasası işlemlerinden elde edilen gelirlerde vergiyi doğuran olay, bu işlemlerin devamlı olarak, bir ticari işletme çatısı altında ve ticari faaliyet olarak yapılması durumunda tahakkuk esasına göre gerçekleşecektir. Türev piyasası işlemlerinden elde edilen gelirlerin, menkul sermaye iradı ya da diğer kazanç ve iratlar olarak değerlendirildiği durumda ise vergiyi doğuran olay, tahsil esasına göre gerçekleşecektir.

2.2.6. Türev Piyasası İşlemlerinde Vergi Kesintisi (Stopaj)

31.12.2004 tarihinde 25687 (3. mükerrer) sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren 5281 sayılı Kanunun GVK’ya Geçici 67. maddeyi ekleyen 30. maddesi ile menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarının stopaj yolu ile vergilendirilmesi sağlanmış ve çeşitli finansal araçlardan elde edilen getirilerin basit ve anlaşılır bir biçimde vergilendirilmesi hedeflenmiştir. Kanunda yapılan tanımlamaya göre “menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracı” ifadesi, özel bir belirleme yapılmadığı sürece, Türkiye’de ihraç edilmiş ve Sermaye Piyasası Kurulunca kayda alınmış ve/veya Türkiye’de kurulu menkul kıymet ve vadeli işlem ve opsiyon borsalarında işlem gören menkul kıymetler veya diğer sermaye piyasası araçları ile kayda alınmamış olsa veya menkul kıymet ve vadeli işlem borsalarında işlem görmese dahi Hazinece veya diğer kamu tüzel kişilerin ihraç edilecek her türlü menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracını ifade etmektedir. Ayrıca, türev piyasası işlemleri,

“Bankaların ve aracı kurumların taraf olduğu veya bunlar aracılığıyla yapılan; belirli bir vadede, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte, ekonomik veya finansal göstergelere dayalı olarak düzenlenenler de dahil olmak üzere, para veya sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni ve dövizli alma, satma, değiştirme hak ve/veya yükümlülüğünü veren vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri bu madde uygulamasında diğer sermaye piyasası aracı addolunur.”

denilmek suretiyle “diğer sermaye piyasası aracı” olarak sınıflandırılmıştır. Böylece, yasa, bu konuda yapılan tartışmalara son vermiş ve Sermaye Piyasası Kanunu ile Gelir Vergisi Kanunu arasında paralellik sağlamıştır.

5281 sayılı yasa ile bankalar ve aracı kurumlar, takvim yılının üçer aylık dönemleri itibarıyla;

- alım satımına aracılık ettikleri menkul kıymetler ile diğer sermaye piyasası araçlarının alış ve satış bedelleri arasındaki fark,
- alımına aracılık ettikleri menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası araçlarının itfası halinde alış bedeli ile itfa bedeli arasındaki fark,
- menkul kıymetlerin veya diğer sermaye piyasası araçlarının tahsiline aracılık ettikleri dönemsel getirileri (herhangi bir menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracına bağlı olmayan),

üzerinden % 15 oranında vergi tevkifatı yapmakla yükümlü tutulmuşlardır. Vergi kesintisine esas alınacak tutar, menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracının daha önce bir banka veya bir aracı kurumdan alınmamış olması durumunda, alış bedeli yerine ihraç bedeli olacaktır.

Döviz, altına veya başka bir değere endeksli menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracının alış ve satış bedeli olarak işlem tarihindeki Yeni Türk Lirası karşılıkları esas alınarak tevkifat matrahı tespit edilecektir.

Menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracının yabancı bir para cinsinden ihraç edilmiş olması halinde ise tevkifat matrahının tespitinde kur farkı dikkate alınmayacaktır.

Aynı menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracından değişik tarihlerde alımlar yapıldıktan sonra bunların bir kısmının elden çıkarılması

halinde, ilk giren ilk çıkar yöntemi kullanılmak suretiyle, tevkifat matrahının tespitinde dikkate alınacak alış bedeli belirlenecektir.

Bir menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracının alımından önce elden çıkarılması söz konusu olduğunda, elden çıkarılma tarihinden sonra yapılan ilk alım işlemi esas alınarak üzerinden tevkifat yapılacak tutar tespit edilecektir.

Alış ve satış işlemleri dolayısıyla ödenen komisyonlar ile Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi tevkifat matrahının tespitinde indirim kalemi olarak dikkate alınacaktır.

Üç aylık dönem içerisinde aynı türden menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracı ile ilgili olarak birden fazla alım satım işlemi yapılması halinde, tevkifatın gerçekleştirilmesinde bu işlemler tek bir işlem olarak dikkate alınacaktır.

Zararların mahsubu ve sonraki dönemlere devri hususu, Kanunda, “aynı türden menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracı alım satımından doğan zararlar takvim yılı aşılmamak kaydıyla izleyen dönemlerin tevkifat matrahından mahsup edilir.” denilmek suretiyle açıklığa kavuşturulmuştur.

Bankalar ve aracı kurumlar, 5281 sayılı Kanun hükümleri gereğince yapacakları vergi kesintilerini, şekli ve içeriği Maliye Bakanlığınca belirlenecek olan bir beyanname ile tevkifat dönemini izleyen ayın 20. günü akşamına kadar bağlı oldukları vergi dairesine beyan edecek ve yirmialtıncı günü akşamına kadar ödeyeceklerdir.

Gelir sahibinin gerçek veya tüzel kişi ya da dar veya tam mükellef olması, vergi mükellefiyeti bulunup bulunmaması, vergiden muaf olup olmaması ve elde edilen kazancın vergiden istisna olup olmaması, 5281 sayılı Kanun hükümleri uyarınca yapılacak tevkifatı etkilemeyecektir.

Ayrıca, ülkemiz için yeni olan türev piyasası işlemlerini teşvik etmek amacıyla, Türkiye’de kurulu vadeli işlem ve opsiyon borsalarında yapılan

işlemlerden 2006 yılında elde edilen kazançlar için tevkifat oranı sıfır olarak uygulanacaktır.

2.2.6.1. Gelir Vergisi Yükümlülerinin Beyanı

Tevkifata tabi tutulan kazançlar için gerçek kişilerce yıllık veya münferit beyanname verilmeyecek ve diğer gelirler (ticari kazanç hariç) dolayısıyla verilecek yıllık beyannameye bu gelirler dahil edilmeyecektir. Buna göre, söz konusu tevkifat, nihai vergileme niteliği taşımaktadır. Ticari faaliyet kapsamında elde edilen gelirler ise ticari kazanç hükümleri çerçevesinde kazancın tespitinde dikkate alınacak ve tevkif suretiyle ödenmiş olan vergiler, tevkifata tabi kazançların beyanında toplam gelir üzerinden hesaplanan vergiden mahsup edilebilecektir.

Dar mükellef kurumların Türkiye’de, Türkiye’deki işyerlerine atfedilmeyen, daimi temsilcilerinin aracılığı olmaksızın veya daimi temsilcileri aracılığıyla elde ettikleri ve tamamı Geçici 67. madde kapsamında tevkifata tabi tutulmuş kazançları için de yıllık ve özel beyanname verilmeyecektir.

2.2.6.2. Zaman Açısından 5281 Sayılı Kanun Uygulaması

5281 sayılı Kanun, vergi tevkifatına ilişkin bütün bu düzenlemelerin yürürlük tarihini 01.01.2006, yürürlük süresini ise 31.12.2015’e kadar olarak belirlemiştir. GVK’nın anılan yasa ile eklenen Geçici 67. maddesinin 10. bendine göre, 01.01.2006 tarihinden önce iktisap edilmiş olan menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası araçlarının elden çıkarılmasından veya elde tutulma sürecinde elde edilen gelirler için, dar mükellef kurumların bu menkul kıymetleri elden çıkarmak suretiyle sağladıkları kazançlar hariç olmak üzere, 31.12.2005 tarihi itibarıyla geçerli olan hükümler uygulanacaktır. Ayrıca, GVK’nın Geçici 55. maddesindeki istisnanın içeriği ve uygulama süresi genişletilmiştir. Böylece, 01.01.1999 ve 31.12.2005 tarihleri arasında ve Türkiye’de kurulu vadeli işlem ve opsiyon borsalarında yapılan işlemler sonucu elde edilen gelirler için yıllık beyanname verilmeyeceği, diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi durumunda bu

gelirlerin beyannameye dahil edilmeyeceği hükme bağlanmıştır. Ancak, ticari işletmeye dahil olan gelirler Geçici 55. maddenin kapsamı dışındadır.

5281 sayılı Kanunun GVK'nın 80. maddesi 1. bendinde yapılan değişiklik ile diğer sermaye piyasası araçlarının elden çıkarılmasından sağlanan kazançların değer artış kazancı olarak tanımlanması da 01.01.2006 tarihinden itibaren elde edilen gelirlere uygulanmak üzere, 01.01.2006 tarihinden itibaren geçerli olacaktır (Seviğ, 2004; Sabuncu, 2005; www.vergi.org, 2005; Kaplan, 2005; Vergi Gazetesi, 2005/7).

2.3. Kurumlar Vergisi

2.3.1. Kurumlar Vergisinin Konusu

Türk vergi sistemi içinde, kurumlar vergisi ve gelir vergisi aynı ekonomik unsur, yani “gelir”i vergilendirmektedir. Ancak, bu iki verginin temel olarak farklılaştığı nokta mükelleftir. Gelir vergisi gerçek kişilerin gelirini vergilendirirken, kurumlar vergisi kurum kazançlarını vergilendirmektedir. Kurumların gerçek kişi ortakları, kurumdan elde ettikleri kâr payı için gelir vergisine tabi olmaktadır. Buna rağmen kurum kazançlarından kurumlar vergisi alınmasının sebepleri, kurumların gerçek kişiler dışında ayrı bir hukuki kişiliğe sahip olması, gerçek kişiler gibi kamu hizmetlerinden yararlanmaları ve ödeme güçlerinin olmasıdır (Bilici, 2004).

5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanununun (KVK) 1. maddesinde, “Kurum kazancı, gelir vergisi mevzuuna giren gelir unsurlarından terekküp eder.” denmektedir. Buna göre, kurumlar vergisi mükellefleri tarafından elde edilmiş olan gelir vergisine tabi gelir unsurları, kurumlar vergisinin konusunu oluşturmaktadır.

2.3.2. Kurumlar Vergisinin Yükümlüleri

KVK'nın 1. maddesine göre verginin yükümlüleri sermaye şirketleri, kooperatifler, iktisadi kamu müesseseleri, dernek ve vakıflara ait iktisadi işletmeler ve iş ortaklıklarıdır.

Gelir vergisinde olduğu gibi kurumlar vergisinde de yükümlülük, “tam yükümlülük” ve “dar yükümlülük” olarak ikiye ayrılmaktadır. Yukarıda sayılmış olan tüzel kişilerden, kanuni veya iş merkezleri Türkiye’de bulunan mükellefler tam mükellef; kanuni ve iş merkezlerinden her ikisi de Türkiye’de bulunmayan mükellefler ise dar mükellef olarak gruplandırılmıştır. Burada bahsi geçen kanuni merkez ve iş merkezi kavramları, KVK’nın 10. maddesinde tanımlanmıştır. Buna göre kanuni merkez, vergiye tabi kurumların ana tüzüğü veya sözleşmelerinde veya teşkilat kanunlarında gösterilen merkezdir. İş merkezi ise, iş bakımından muamelelerin bilfiil toplandığı ve idare edildiği yerdir. İş merkezi uygulaması ile, kanuni merkezi yurt dışında olsa da, işleri Türkiye’de olan kurumların tam mükellef olarak vergilendirilmesi amaçlanmaktadır.

Tam mükellef kurumlar, gerek Türkiye’de gerekse yabancı memleketlerde elde ettikleri kurum kazançlarının tamamı üzerinden vergilendirilirler. Dar mükellef kurumlar ise, sadece Türkiye’de elde ettikleri kazançları üzerinden vergi öderler.

2.3.3. Kurumlar Vergisinde Vergiyi Doğuran Olay

Kurumlar vergisinde vergiyi doğuran olay, gelir vergisinde olduğu gibi, “elde etme”dir. Gelirin elde edilmesi, tam yükümlü mükelleflerde, kurum kazancı hangi gelir unsurundan elde edilirse edilsin, ticari kazançlara ilişkin kurallara tabi olması nedeniyle tahakkuk esasına göre gerçekleşmektedir. Dar mükelleflerde ise gelirin elde edilmesi, dar mükellef kurumun Türkiye’de elde ettiği kurum kazancı içinde ticari veya zirai bir kazanç olması durumunda tahakkuk esasına göre, kurum kazancı içinde ticari ve zirai kazanç yer almıyorsa tahsil esasına göre belirlenecektir.

2.3.4. Kurumlar Vergisinde Matrah

KVK’nın 13. maddesine göre, kurumlar vergisi, kurumlar vergisi mükelleflerinin bir hesap dönemi içinde elde ettikleri safi kurum kazancı üzerinden hesaplanmaktadır. Safi kurum kazancının tespitinde Gelir Vergisi Kanununun ticari kazanç hakkındaki hükümleri uygulanmaktadır. Bu

nedenle, kurumların türev piyasası işlemlerinden elde edecekleri gelirler ticari kazanç hükmünde olup, safi kurum kazancına dahil edilmelidir.

Dar mükellefler hakkında ise farklı bir düzenleme söz konusudur. KVK'nın 13. maddesinin son fıkrasında,

“Dar mükellefiyete tabi kurumların kurum kazançlarının, ticari kazanç gibi tespit edilmesi gereken kazanç ve iratlar da dahil olmak üzere, ticari veya zirai kazançlar dışında kalan kazanç ve iratlardan ibaret bulunması halinde, Gelir Vergisi Kanununun bu gibi kazanç ve iratların tespiti hakkındaki hükümleri Kurumlar Vergisi matrahının tespitinde de uygulanır.”

denilmektedir. Başka bir deyişle, dar mükellef kurumun kazancı içinde ticari ya da zirai gelir unsurları yer almıyorsa, Gelir Vergisi Kanunundaki diğer kazanç türlerine ilişkin hükümlere göre elde edilmiş sayılacaktır. Dolayısıyla, dar mükellef kurumlar, Türkiye’de ticari ya da zirai bir gelir elde etmemekle birlikte, türev piyasası işlemlerinden arizi olarak kazanç elde ediyorsa; bu durumda, gerçek kişilerin arizi olarak türev piyasası işlemlerinden elde ettiği gelirlerin vergilendirilmesi ile aynı çerçevede vergilendirilecektir. Ancak, dar mükellef kurumların kazançları içinde ticari ve zirai kazançlar varsa, tam mükellef kurumlarda olduğu gibi, gelir vergisinin ticari kazançlara ilişkin hükümlerine tabi olacaklardır.

2.4. Damga Vergisi

2.4.1. Damga Vergisinin Konusu

Damga vergisi, taraflar arasında yapılan hukuki muamelelerin tesisini sağlayan veya onlara resmiyet kazandıran belgeleri vergilendirmeyi amaçlamaktadır. 488 sayılı Damga Vergisi Kanununun (DVK) 1. maddesinde,

“Bu Kanuna ekli (1) sayılı tabloda yazılı kağıtlar damga vergisine tabidir. Bu kanundaki kağıtlar terimi, yazılıp imzalamak veya imza yerine geçen bir işaret konmak suretiyle düzenlenen ve herhangi bir hususu ispat veya belli etmek için ibraz edilebilecek olan belgeler ile elektronik imza kullanılmak suretiyle manyetik ortamda ve elektronik veri şeklinde oluşturulan belgeleri ifade eder.”

denilmek suretiyle damga vergisinin konusu, (1) sayılı tabloda gösterilen belgelerin imzalanması olarak belirtilmiştir. Damga Vergisi Kanunu,

karışıklığa meydan vermemek ve vergiye tabi kağıtların mahiyetini rahatça tayin edebilmek için vergiye tabi kağıtları (1) sayılı tabloda ismen saymıştır. Vergiye tabi tutulan ((1) sayılı tablo) belgelere benzemekle birlikte, vergi dışı tutulacak belgeler de “Damga Vergisinden İstisna Edilen Kağıtlar” başlıklı (2) sayılı tabloda verilmiştir.

DVK'nın 4. maddesine göre, bir kağıdın tabi olacağı verginin tayini için o kağıdın mahiyetine bakılır ve buna göre tabloda yazılı vergi bulunur. Kağıtların mahiyetinin tayininde, şekli kanunlarda belirtilmiş olanlarda kanun adlarına, belirtilmemiş olanlarda üzerindeki yazının ifade ettiği hüküm ve manaya bakılır.

2.4.2. Damga Vergisinin Yükümlüleri

DVK'nın 3. maddesine göre, damga vergisinin mükellefi kağıtları imza edenlerdir. Ancak, resmi dairelerle kişiler arasındaki işlemlere ait kağıtların damga vergisini kişiler öder. Kağıtların bir nüshadan fazla düzenlenmeleri durumunda, her bir nüsha için ayrı ayrı damga vergisi ödenir.

2.4.3. Damga Vergisinde Vergiyi Doğuran Olay ve Vergilendirme

Damga vergisinde vergiyi doğuran olay, vergiye tabi kağıtların Türkiye'de düzenlenmesidir. Yabancı ülkelerde düzenlenen kağıtların Türkiye'de resmi makamlara ibraz edilmesi veya hükümlerinden yararlanılması durumunda da vergiyi doğuran olay ortaya çıkmaktadır.

Damga vergisi nisbi ve maktu olmak üzere iki esas üzerinden alınır. Nisbi damga vergisinde, kağıtların türüne ve niteliğine göre, bu kağıtların üzerinde yazılı olan para miktarı matrah olarak kabul edilir. Bu miktara, kanunda yazılı oranın uygulanması suretiyle ödenecek vergi bulunur. Maktu damga vergisinde ise, kağıtların niteliğine göre hareket edilir.

DVK'nın 12. maddesine göre, damga vergisine tabi kağıtlarda yazılı yabancı paralar Maliye Bakanlığınca tayin ve ilan edilecek fiyat (kur) üzerinden Türk parasına çevrilerek damga vergisi hesaplanır.

Forward, futures, swap ve opsiyon sözleşmeleri karşılıklı irade beyanına dayanan ve her iki tarafa da edimler yükleyen sözleşmelerdir. Bu sebeple, genel kural olarak, damga vergisine tabidir. (1) sayılı tabloda belli parayı ihtiva eden sözleşmeler için %0 7,5 damga vergisi öngörülmüştür.

2.4.4. Türev Ürünlerde Damga Vergisi İstisnası

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Kanununun 40. maddesinde,

“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, teşkilât, faaliyet, denetim, üyelik ilke ve esasları ilgili bakanlıkça çıkarılacak bir yönetmelikle belirlenir. Bu borsalar anonim şirket niteliğinde kurulursa, yıllık kârlarının % 20'sinden fazlasını dağıtamazlar. Bu fıkra kapsamındaki sermaye piyasası araçları damga vergisinden muaftır.”

denilmektedir. Buradan anlaşılacağı gibi, Sermaye Piyasası Kanununda yer alan damga vergisi istisnası, sadece organize borsalarda işlem gören türev piyasası işlemlerini içermektedir. Dolayısıyla, tezgahüstü piyasalarda işlem gören türev piyasası işlemleri kapsam dışı kalmaktadır.

Daha sonra, 22.06.2002 tarih ve 24793 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 4761 sayılı Kanunun 6. maddesiyle, DVK'nın (2) sayılı tablosunun IV. kısmına eklenen 19. bent,

“Bankalar arasında, bankanın taraf olduğu veya bankalar aracılığıyla yapılan, belirli bir vadede, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte, ekonomik veya finansal göstergelere dayalı olarak düzenlenenler de dahil olmak üzere, para veya sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni ve döviz alma, satma, değiştirme hak ve/veya yükümlülüğünü veren vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile bu sözleşmelere ilişkin olarak düzenlenen diğer kağıtlar.”

demek suretiyle, türev piyasası işlemlerine damga vergisi istisnası getirmiştir. Ancak bu maddede yer alan istisnanın kapsamı, bankalar arasında, bankanın taraf olduğu ya da bankalar aracılığı ile yapılan vadeli

işlemler ile sınırlıdır. Dolayısıyla, herhangi bir bankanın aracılığı olmaksızın yapılan türev piyasası sözleşmeleri, genel kurallar gereğince, %0 7,5 oranında damga vergisine tabi tutulmalıdır (Akçaoğlu,2002, s.103).

Sonuç olarak, organize borsalarda işlem görenlerin dışındaki türev ürün sözleşmeleri damga vergisine tabi, ancak bunlardan bankalar arasında ya da bankalar aracılığıyla yapılanlar vergiden müstesnadır.

2.5. Katma Değer Vergisi

2.5.1. Katma Değer Vergisinin Konusu

3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanununun (KDVK) 1. maddesi, katma değer vergisinin konusunu, Türkiye'de yapılan ticari, sınai, zirai faaliyet ve serbest meslek faaliyeti çerçevesinde yapılan teslim ve hizmetler, her türlü mal ve hizmet ithalatı ve diğer faaliyetlerden doğan teslim ve hizmetler olarak 3 grupta ele almaktadır.

KDVK, vergiye tabi tutulan diğer faaliyetlerden doğan teslim ve hizmetleri tek tek sayma yoluna gitmiştir. Posta, telefon, telgraf, teleks ve bunlara benzer hizmetler ile radyo ve televizyon hizmetleri, spor-toto oynanması, piyango tertiplenmesi vs bunlara örnek olarak verilebilir.

KDVK'nın 1. maddesine göre, ticari, sınai, zirai faaliyet ile serbest meslek faaliyetinin devamlılığı, kapsamı ve niteliği Gelir Vergisi Kanunu hükümlerine göre, Gelir Vergisi Kanununda açıklık bulunmadığı hallerde ise Türk Ticaret Kanunu ve diğer ilgili mevzuat hükümlerine göre tayin ve tespit edilecektir. Ayrıca, söz konusu faaliyetlerin kanunların veya resmi makamların gösterdiği gerek üzerine yapılması, bunları yapanların, hukuki statü ve kişilikleri, Türk tabiyetinde bulunup bulunmamaları, ikametgah veya işyerlerinin yahut kanuni merkez veya iş merkezlerinin Türkiye'de olup olmaması işlemlerin mahiyetini değiştirmemekte ve vergilendirmeye mani teşkil etmemektedir.

Mal ve hizmet ithalatında ise, ithalatın kamu sektörü, özel sektör veya herhangi bir gerçek veya tüzel kişi tarafından yapılması veya herhangi

bir Şekil ve surette gerçekleştirilmesi ya da 6zellik taşıması vergilendirmeye tesir etmez.

KDVK'da, verginin konusunu oluŐturan 3 grup işleme ilişkin, "teslim", "hizmet ifası" ve "işlemlerin T6rkiye'de yapılması" kavramları ayrıntılı olarak d6zenlenmiŐtir. KDVK'nın 2. maddesinde teslim, bir mal 6zerindeki tasarruf hakkının malik veya onun adına hareket edenlerce, alıcıya veya adına hareket edenlere devredilmesi olarak tanımlanmıştır. Bir malın alıcı veya onun adına hareket edenlerin g6sterdiği yere veya kişilere tevdi edilmesi teslim h6km6ndedir. Ayrıca, malın alıcıya veya onun adına hareket edenlere g6nderilmesi halinde, malın nakliyesinin baŐlatılması veya nakliyeciyi veya s6r6c6ye tevdi edilmesi de mal teslimidir. Bir mal 6zerindeki tasarruf hakkının iki veya daha fazla kimse tarafından zincirleme akit yapılmak suretiyle, malın bu arada el değiştirmeden doğrudan sonuncu kişiye devredilmesi halinde, aradaki safhaların her biri ayrı bir teslim olarak değerlendirilmektedir.

KDVK'nın 4. maddesine g6re hizmet, teslim ve teslim sayılan haller ile mal ithalatı dışında kalan işlemlerdir. Bu işlemler, bir Şeyi yapmak, iŐlemek, meydana getirmek, imal etmek, onarmak, temizlemek, muhafaza etmek, hazırlamak, değerlendirmek, kiralamak, bir Şeyi yapmamayı taahh6t etmek gibi Şekillerde gerçekleŐebilmektedir. Bir hizmetin karŐılıĐının bir mal teslimi veya diğer bir hizmet olması halinde bunların her biri ayrı işlem olup, hizmet veya teslim h6k6mlerine g6re ayrı ayrı vergilendirilirler.

"işlemlerin T6rkiye'de yapılması" kavramından, KDVK'nın 6. maddesine g6re, malların teslim anında T6rkiye'de bulunmasını veya hizmetin T6rkiye'de yapılmasını yahut hizmetten T6rkiye'de faydalanılmasını anlamak gerekmektedir.

2.5.2. Katma Değer Vergisinin Yükümlüsü ve Sorumlusu

KDVK'nın 8. maddesinde, katma değer vergisinin mükellefleri tek tek sayılmıştır. Buna göre, mal teslimi ve hizmet ifası hallerinde bu işleri yapanlar, ithalatta mal ve hizmet ithal edenler vs. kanuni vergi mükellefidir.

Banka ve sigorta muameleleri vergisi kapsamında olan işlemler, katma değer vergisi uygulaması dışında kaldığından, bu verginin yükümlüleri katma değer vergisi yükümlüsü olmaz.

Katma değer vergisi sorumluluğu ise KDVK'nın 9. maddesinde yer almaktadır. Mükellefin Türkiye içinde ikametgahının, işyerinin, kanuni merkezi ve iş merkezinin bulunmaması hallerinde ve gerekli görülen diğer hallerde Maliye Bakanlığı, vergi alacağının emniyet altına alınması amacıyla, vergiye tabi işlemlere taraf olanları verginin ödenmesinden sorumlu tutabilir. Bu maddede sayılan haller, esas mükelleflerin idarece takibinin güç olduğu hallerdir.

2.5.3. Katma Değer Vergisinde Vergiyi Doğuran Olay ve Vergilendirme

KDVK'nın 10. maddesi, katma değer vergisinde vergiyi doğuran olay konusunu detaylı olarak incelemektedir. Bu maddeye göre, 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; malın alıcıya veya onun adına hareket edenlere gönderilmesi halinde, malın nakliyesine başlanması veya nakliyeciyi veya sürücüye tevdi vs. vergiyi doğuran olay olarak belirlenmiştir.

Katma değer vergisinde matrah ise, KDVK'nın 20. maddesine göre, teslim ve hizmet işlemlerinde, bu işlemlerin karşılığını teşkil eden bedeldir. Buradaki bedel deyimini, malı teslim alan veya kendisine hizmet yapılan veyahut bunlar adına hareket edenlerden, bu işlemler karşılığında her ne suretle olursa olsun alınan veya bunlarca borçlanılan para, mal ve diğer suretlerde sağlanan ve para ile temsil edilebilen menfaat, hizmet ve değerler

toplamını ifade etmektedir. Teslim alanın gösterdiği yere kadar satıcı tarafından yapılan taşıma, yükleme ve boşaltma giderleri, ambalaj giderleri, sigorta, komisyon ve benzeri gider karşılıkları ile vergi, resim, harç, pay, fon karşılığı gibi unsurlar, vade farkı, fiyat farkı, faiz, prim gibi çeşitli gelirler ile servis ve benzer adlar altında sağlanan her türlü menfaat, hizmet ve değerler KDVK'nın 24. maddesi uyarınca matraha dahil edilmektedir.

2.5.4. Türev Piyasası İşlemlerinde Katma Değer Vergisi

Türev piyasası işlemlerini katma değer vergisi açısından değerlendirirken, öncelikle katma değer vergisine konu olan bir mal tesliminin ya da hizmet ifasının olup olmadığına bakılmalıdır. Zira, türev piyasası işlemlerinde katma değer vergisini doğuran olay, sözleşmenin düzenlendiği tarihte değil, sözleşmede belirtilen vadede mal tesliminin gerçekleştiği anda veya malın tesliminden önce fatura düzenlenmiş ise faturanın düzenlendiği anda ortaya çıkmaktadır.

Forward sözleşmelerinden kaynaklanan teslimlerin katma değer vergisine tabi olması için, sözleşme konusu mal ya da finansal değer tesliminin Türkiye'de gerçekleşmiş olması gerekir. Buna ek olarak, bu teslim ticari, sınai, zirai faaliyet ve serbest meslek faaliyeti çerçevesinde yapılan bir teslim ve hizmet olmalı ya da bir mal ithalatı şeklinde gerçekleştirilmiş olmalıdır. Başka bir ifadeyle, teslimi Türkiye'de yapılmayan ya da Türkiye'de teslim edilse dahi, ithalat söz konusu olmadıkça, ticari, sınai, zirai faaliyet ve serbest meslek faaliyetinden kaynaklanmayan forward sözleşmeleri katma değer vergisine tabi olmayacaktır.

Swap sözleşmelerinde, forward sözleşmesinden farklı olarak, birden fazla teslim söz konusu olmaktadır. Para swapında, taraflar önce farklı döviz cinsinden olan anaparaları karşılıklı olarak teslim etmekte (iki teslim), daha sonra vadede faiz ve anapara tekrar el değiştirmektedir (en az iki teslim). Faiz swapında ise, belli bir anapara üzerinden hesaplanan faiz tutarları karşılıklı olarak ödenmektedir. Her iki swap türünde de gerçekleştirilen teslimler, Türkiye'de ve ticari, sınai, zirai faaliyet veya serbest meslek faaliyetinden kaynaklanan bir faaliyet çerçevesinde yapılmış ise katma

değer vergisine tabi olacaktır. Ayrıca, swap işlemleri kapsamında gerçekleştirilen her bir teslim ayrı ayrı katma değer vergisine konu olmaktadır.

Swap işlemlerinin katma değer vergisi açısından özellik arz eden bir diğer yönü, söz konusu sözleşmelerde tarafların farklı piyasa değerliliklerinden kaynaklanan avantajlarını birbirlerine kullandırmaları dolayısıyla, kredi değerliliği düşük olan tarafın karşı tarafa prim ya da başka bir isim altında fark ödemesi durumunda ortaya çıkar. KDVK'nın 24. maddesi gereğince, ödenen bu meblağ katma değer vergisi matrahına dahil edilecektir.

Futures sözleşmeleri, sözleşmenin fiziki teslim ile kapatılması halinde katma değer vergisine konu olacaktır. Futures sözleşmeleri organize borsalarda işlem gördükleri ve işlemler takas odası aracılığı ile gerçekleştiriliyor olduğu için, fiziki teslim ile sözleşmenin sona erdirilmesi durumunda, swap sözleşmelerinde olduğu gibi, birden fazla teslim söz konusu olmaktadır. Takas odası alacaklıya karşı borçlu, borçluya karşı alacaklı pozisyonunda olduğu için, borçlu önce takas odasına sözleşme konusunu teslim edecek ve daha sonra takas odası alacaklıya malı teslim ederek sözleşmeyi kapatacaktır. KDVK'nın 2. maddesinin 2. bendinde,

“Bir mal üzerindeki tasarruf hakkının iki veya daha fazla kimse tarafından zincirleme akit yapılmak suretiyle, malın bu arada el değiştirmeden doğrudan sonuncu kişiye devredilmesi halinde, aradaki safhaların her biri ayrı bir teslimdir.”

denilmesi dolayısıyla her bir teslim işlemi ayrı ayrı katma değer vergisine konu olacaktır. Ancak, futures sözleşmesinin nakdi uzlaşma ile kapatılması halinde, herhangi bir teslim ya da hizmet bahis konusu olmadığı için, taraflar arasında el değiştiren, sözleşme konusu mal ya da finansal değerlerin spot piyasa fiyatı ile sözleşme fiyatı arasındaki fark, katma değer vergisine tabi olmayacaktır.

Opsiyon sözleşmelerinde, sözleşmeden doğan opsiyon hakkının kullanılması halinde, opsiyon satıcısının sözleşme konusu mal ya da finansal değeri opsiyon alıcısına satması söz konusu olacağı için, satım tutarı üzerinden katma değer vergisi yükümlülüğü ortaya çıkacaktır. Ayrıca,

opsiyon primi de sözleşmenin oluşumunda önemli bir yer tutmasının yanı sıra opsiyon sözleşmesinin bedelini oluşturmakta ve dolayısıyla katma değer vergisinin kapsamına giren bir teslim ya da hizmet kapsamında üzerinden vergi hesaplanması gereken bir matrahı ifade etmektedir. Opsiyon hakkının kullanılmaması durumunda ise, sadece opsiyon priminin ödenmesini gerektiren bir hizmet söz konusu olması sebebiyle opsiyon primi katma değer vergisine konu olur (Akçaoğlu, 2002, s.83; Kırman, 1998, s.743).

2.5.5. Türev Piyasası İşlemlerinde Katma Değer Vergisi İstisnası

KDVK'nın "Sosyal ve Askeri Amaçlı İstisnalarla Diğer İstisnalar" başlıklı 17. maddesinin 4. fıkrasında (31.07.2004 tarih ve 25539 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 5228 sayılı Kanunun 15. maddesiyle değişen ve 01.08.2004 tarihinden geçerli olarak yürürlüğe giren şekli.), "Külçe altın, külçe gümüş, kıymetli taşlar (elmas, pırlanta, yakut, zümrüt, topaz, safir, zebercet, inci, kübik virconia), döviz, para, damga pulu, değerli kağıtlar, hisse senedi, tahvil ile metal, plastik, lastik, kauçuk, kağıt, cam hurda ve atıkları (hurda metalden elde edilen külçeler dahil) teslimi" katma değer vergisinden istisna edilmiştir. Bu çerçevede, döviz, kıymetli madenler, hisse senedi, tahvil vs. gibi finansal değerler üzerinden yapılan türev piyasası sözleşmelerinin teslimi katma değer vergisinden istisnadır. Ancak, kanun hükmü sadece teslim halini kapsama dahil etmiştir. Başka bir ifadeyle, sayılan finansal değerlerin hizmet bedeli olarak karşı tarafa verildiği hallerde, bu işlemler katma değer vergisinin konusunu oluşturacaktır.

2.6. Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi

Banka ve sigorta muameleleri vergisi (BSMV) 6802 sayılı Gider Vergileri Kanununun (Gid.VK) 28. ve 33. maddeleri arasında düzenlenmiştir. 3065 sayılı KDVK'nın 17/4. maddesinin e bendi (24.04.2003 tarih ve 25088 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 4842 sayılı Kanunun 23. maddesiyle değişen ve 01.07.2003 tarihinden geçerli olarak yürürlüğe giren şekli.) banka ve sigorta muameleleri vergisi kapsamına giren işlemleri katma değer

vergisinden istisna etmiştir. Dolayısıyla, BSMV ile katma değer vergisinin kapsamı dışında bırakılan finansman işlemlerinin vergilendirilmesi amaçlanmaktadır.

2.6.1. Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisinin Konusu

BSMV'nin konusunu, Gid.VK'nın 28. maddesine göre, banka ve sigorta şirketlerinin 10.06.1985 tarihli ve 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanununa göre yaptıkları 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 aldıkları paralar oluşturmaktadır. Dolayısıyla, BSMV yükümlülerinin sadece bankacılık ve sigortacılık işlemlerinden elde ettikleri paralar değil, her türlü işlemleri sonucunda lehlerine kalan paralar verginin konusu dahilindedir. Bu çerçevede, bankaların, bankerlerin ve sigorta şirketlerinin türev piyasası işlemlerinden lehlerine kalan paralar da banka ve sigorta muameleleri vergisine tabidir.

2.6.2. Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisinin Yükümlüleri

Gid.VK'nın 30. maddesi, "Banka ve sigorta muameleleri vergisini banka ve bankerlerle sigorta şirketleri öder." demek suretiyle, BSMV mükelleflerini bankalar, bankerler ve sigorta şirketleri olarak belirlemiştir.

2.6.3. Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisinde Vergiyi Doğuran Olay ve Vergilendirme

BSMV'yi doğuran olay, yükümlülerin yaptıkları işlemler sonucunda lehlerine nakden ya da hesaben para almalarıdır. Ancak, Gid.VK'nın matraha ilişkin 31. maddesinde kambiyo işlemleri bakımından lehe para kalması şartı aranmamıştır. Maliye Bakanlığının 83 Seri No'lu Gider Vergileri Genel Tebliğine göre de kanun koyucu, kambiyo muameleleri dışında kalan banka muamelelerinde verginin doğması için her iki şartın gerçekleşmesini, yani bir muamele yapılmasını ve lehe para kalmasını şart koştuğu halde, kambiyo muamelelerinde bu şartı aramamış, sadece kambiyo satışının yapılmasını verginin doğması için yeterli görmüştür. Buna

bağlı olarak da, işlemler sonucu lehe kalan paralar verginin matrahını oluştururken, kambiyo satışlarında satış tutarı verginin matrahını oluşturmaktadır. Kambiyo satışında döviz alış kuru ve satış kuru arasındaki müsbet fark banka lehine alınmış bir fark olmasına rağmen bu fark üzerinden banka ve sigorta muameleleri vergisi ödenmesi gerekmemektedir.

Ancak, BSMV matrahının belirlenmesinde müşteriye yansıtılan BSMV, kanundaki özel hükme dayanarak, banka lehine alınan para sayılmaz. Hesaplama vergiden önceki gelir tutarı üzerinden yapılır. Bu şekildeki düzenleme vergi tutarı üzerinden tekrar vergilendirme yapılması gibi bir sonucun doğmasını önlemek amacıyla taşımaktadır. Öte yandan, BSMV uygulamasında vergi, gelirin brüt tutarı üzerinden hesaplanır. Gelirden bir indirim yapılmaması yolundaki düzenleme mükelleflerin, faiz, komisyon, vergi ve benzeri adlarla aldıkları paraların tamamını matraha koymalarını ve dolayısıyla indirim konusu etmek suretiyle vergi dışı bırakmalarını önlemek amacıyla taşımaktadır (Arıkan, 2002, s.35-36).

Gid.VK'nın 32. maddesine göre, yabancı para üzerinden yapılmış olan muamelelere ilişkin BSMV matrahlarının tayin edilmesinde Maliye Bakanlığınca her altı ayda bir tesbit edilecek kurlar nazara alınacaktır.

Bakanlar Kurulu, Gid.VK'nın 33. maddesi ile kendisine verilen yetkiye dayanarak, 28.08.1998 tarihinde BSMV oranlarını şu şekilde tespit etmiştir.

- Bankalararası mevduat muameleleri sonucu lehe alınan paralar üzerinden % 1,
- Bankalar ile 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan aracı kurumlar arasındaki borsa para piyasası muameleleri sonucu lehe alınan paralar üzerinden % 1,
- (30.07.2002 tarih ve 24831 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 2002/4506 sayılı BKK.'nın 1. maddesiyle değişen şekli.) Kambiyo muamelelerinde satış tutarı üzerinden ‰ 1, bankalararası kambiyo satış muamelelerinde satış tutarı üzerinden sıfır,

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

2.6.4. Türev Piyasası İşlemlerinde Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi

Parayı konu alan türev işlemler, yani döviz forward işlemleri, döviz futures işlemleri, döviz opsiyon işlemleri ve döviz swap işlemleri, aynı zamanda birer kambiyo muamelesi niteliğindedir. Bu sebeple, lehe para kalması şartı aranmaksızın, satış tutarı üzerinden vergi hesaplanması gerekmektedir. Bunlar dışında kalan türev işlemlere, BSMV mükelleflerinin her ne şekilde olursa olsun dahil olması halinde ise lehe para kalması durumunda vergilendirme yapılacaktır (Akçaoğlu, 2002, s.95).

Yukarıda yer alan ve yürürlükte olan BSMV oranlarına göre, kambiyo işlemi niteliğindeki türev piyasası işlemleri, işlemin bankalararası bir işlem olması durumunda % 0, diğer hallerde ‰ 1; kambiyo işlemi niteliği taşımayan türev işlemleri ise bankaların lehlerine bir para kalması halinde % 5 BSMV'ye tabi olacaktır. Eğer bankalar, vadeli işlem borsalarında aracı kurumlar vasıtası ile işlem yapmışsa, bu durumda lehlerine aldıkları paralar üzerinden % 1 BSMV ödeyeceklerdir.

BSMV mükelleflerinin vadeli işlem borsalarında türev piyasası işlemlerine ilişkin olarak yatırdıkları teminatların BSMV'ye tabi olup olmayacağına ilişkin olarak yayımlanan Maliye Bakanlığının 22.01.2002 tarihli muktezasında, söz konusu teminatlara takasbank tarafından ödenen faizlerin BSMV'ye tabi tutulması gerektiği, 06.03.2002 tarihli muktezada ise, bu teminatlarda günlük olarak yapılan değerlendirme sonucunda meydana gelen artışın "bir muamele sonucu lehe kalan para" olarak düşünülmesinin mümkün olmaması sebebiyle BSMV'ye tabi olmayacağı ifade edilmiştir.

2.6.5. Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisinde Arbitraj İstisnasının Türev Piyasası İşlemleri Açısından Değerlendirilmesi

Gid.VK'nın 29. maddesine 24.06.1994 tarih ve 4008 sayılı Kanunun 35. maddesiyle eklenen (p) bendi uyarınca, arbitraj muameleleri ve bu

muameleler sonucu lehe alınan paralar BSMV'den istisna edilmiştir. Bu sebeple, türev piyasası işlemlerinin arbitraj olarak değerlendirilip değerlendirilemeyeceği konusu önem taşımaktadır.

Gider Vergileri Kanunu arbitraj istisnasını düzenlemekle birlikte arbitraja ilişkin bir tanım vermemiştir. Bu nedenle, öncelikli olarak arbitrajın tanımı yapılmalıdır. Arbitrajın teorik anlamı, kambiyo kısıtlamaları bulunmayan ülkelerin borsalarında aynı zamanda kote edilen döviz kurları arasındaki farklılıklardan yararlanarak kazanç sağlamak üzere bir paranın ucuz olduğu piyasadan satın alınıp, pahalı olduğu piyasada satılmasıdır (Erişti, 1997, s.107). Arbitraj, para piyasalarındaki kur farklarından yararlanmak amacıyla bir dövizin başka bir dövizle takas edilmesi olarak da tanımlanabilir (Karaca, 2001, s.74). Bu tanımlardan anlaşıldığı üzere, bir finansal değer alım-satımına arbitraj niteliği veren şartlar, finansal değer bir piyasadan alınıp diğerinde satılması ve bu alım-satımın eş zamanlı yani spot piyasalarda gerçekleşmesidir.

Bu çerçevede, döviz forward işlemleri arbitraj olarak değerlendirilemez. Zira, döviz forward işlemlerinde yapılan, dövizin belli bir tarih itibarıyla ulaşacağı kurun tespit edilip, bu değer üzerinden ve Türk Lirası olarak satılmasıdır. Yani, bir döviz alıp başka bir dövizle çevirmek gibi bir gaye mevcut olmadığı gibi, yapılan işlem vadeli bir işlemdir. Oysa, arbitraj işlemleri, o anda mevcut fiyat farklılıklarından yararlanarak gelir elde edilmesi amacıyla yönelik olup, vade de söz konusu değildir (Gündoğdu, 2000, s.138). Aynı şekilde, futures ve opsiyon işlemleri de vadeli döviz satışına dayanmaları dolayısıyla arbitraj kapsamında yer almaz (Erişti, 2001, s.95).

Swap işlemlerinin arbitraj olup olmadığı konusunda ise farklı görüşler vardır. Ağırlıklı olarak kabul gören görüşe göre, swap işlemleri vade içermesi ve anapara ve faiz ödemelerinin bu vadede el değiştirmesi ve ayrıca swap işlemlerinde asıl amacın anlık olarak kâr elde etmekten ziyade bir finansal risk yönetim tekniği olarak kaynak kullanım maliyetini düşürmek ve risk faktörünü minimuma indirmek olması nedeniyle arbitraj olarak kabul edilemez. Bunlara ek olarak, swap işlemlerinde para değişiminin yanısıra

tarafların yüklendikleri faiz oranlarının da değişimi söz konusudur (Kaya, 2002; Söyler, 2003; Erişti, 1997).

Bir swap işleminde hem spot hem de forward (vadeli) işlem vardır. Yani, önce swap sözleşmesine dayanarak spot kurdan belli miktardaki dövizler el değiştirmektedir ki buna spot işlem denilebilir, sonra ise sözleşmede belirlenmiş olan vadede tekrar önceden değiştirilmiş olan dövizler değiş-tokuş edilir ki bu da forward işlem olarak adlandırılabilir. Swap işlemini arbitraj olarak kabul eden diğer görüşe göre, arbitraj işlemlerinde döviz takası işlemi spot piyasada gerçekleştirilmekte, döviz swapında ise spot piyasada gerçekleştirilen bir döviz takasına ilaveten, bir de forward piyasada tersine arbitraj işlemi yapılmaktadır. Swap işleminde spot piyasadaki işlem ile forward işlem aynı anda gerçekleştirilmektedir. Yani döviz swapında, iki ayrı arbitraj işlemi aynı anda gerçekleşmektedir. Her biri ayrı ayrı vergiden istisna edilmiş iki ayrı işlemin aynı anda yapılması da vergiden istisna olmalıdır (Vural, 1998, s.35).

Ayrıca, Kırman (1998), bankaların ve sigorta şirketlerinin taraf olduğu ve döviz üzerinden yapılan opsiyon işlemlerinde ise işlemin temelde iki paranın değişimi esasına uygun bir nitelik taşımasına bağlı olarak, Kanunun (29/p) bendindeki arbitraj işlemlerine yönelik istisnanın kapsamında ele alınması gerekeceği görüşünü savunmaktadır. Bu durumda, bankanın ya da sigorta şirketinin bir ayağı döviz olan opsiyon sözleşmesi işlemlerinde, sözleşme bedelinin ödenme aşamasında bir döviz satışının varlığından bahisle kambiyo gider vergisi ödenmesine de gerek olmayacaktır.

Maliye Bakanlığının bankalara bildirilmek üzere Bankalar Birliğine vermiş olduğu 14.01.1997 tarih ve 1425 sayılı muktezada, döviz swapı işlemlerinin, bir tarafın ihtiyacı olan dövizini 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 görüşünü içermektedir (Erişti, 2001, s.95).

2.7. Türev Ürün Sözleşmelerinin Peçeleme İşlemlerinde Kullanılması

Döviz forward ve döviz swap sözleşmeleri ülkemizde sadece kur riskinden korunmak amacıyla yapılmamakta, bunun dışında tasarruf sahiplerinin elde ettiği faiz gelirlerinin kur farkı adı altında gizlenmesinde bu finansal türev ürünler araç olarak kullanılmaktadır. Bankalar, swap ve forward olarak adlandırılan işlemler vasıtasıyla, gerçekte mevduat niteliği taşıyan hesaplara verilen faizlerin gelir vergisi kesintisini yapmamaktadırlar. Vergi mükellefi veya vergi sorumlularının özel hukuk biçimlerini ve kurumlarını olağan kullanımları dışında kötüye kullanarak, vergi kaçırma amacı ile yaptıkları bu tür işlemlere “vergi peçelemesi” adı verilmektedir.

Forward ve döviz swap işlemleri ile mevduat faiz gelirlerinin peçelenmesinde kullanılan yöntemler şöyle özetlenebilir:

1. Yöntem: Müşteri tarafından getirilen YTL tutar karşılığında döviz satım belgesi düzenlenmek suretiyle, örneğin USD satışı yapılmakta ve bu döviz cinsi üzerinden vadesiz döviz tevdiat hesabı açılmaktadır. Anlaşılan vadede ise ilgili döviz tevdiat hesabı anlaşılan faiz oranı üzerinden gelir sağlayacak şekilde hesaplanan ve o gün ilan edilen döviz kurunun üzerinde bir kurdan döviz alım belgesi düzenlenerek kapatılmakta ve müşteriye YTL karşılığı ödenmektedir. Bu işlemde, başlangıçtaki döviz satışında bankanın o gün için ilan etmiş olduğu kurun altında, vadede döviz alışında ise o gün için ilan edilen kurun üzerinde bir kur uygulanmaktadır. Bu şekilde kurlara yansıtılmak suretiyle ödenen faiz tutarı, banka kayıtlarında faiz gideri olarak muhasebeleştirilmemekte ve dolayısıyla gelir vergisi kesintisi yapılmamaktadır.

Söz konusu işlem, forward işlemi olarak adlandırılmasına karşın, müşterinin döviz kuru ya da faiz oranı riskinden korunmak gibi bir amacı yoktur. Ayrıca, müşteri tarafından bankadan satın alınan dövizler bankanın kullanımına bırakılmaktadır. Dolayısıyla, işlem özü itibarıyla mevduat kabulü niteliği taşımaktadır.

2. Yöntem: Bankaca müşteriden YTL tahsil edilmekte ve karşılığında döviz satışı yapılarak, satışı yapılan döviz tutarı müşteri adına açılan vadesiz döviz tevdiat hesabında ya da bloke hesaplarda izlenmektedir. Müşteriden tahsil edilen YTL tutara, piyasadaki faiz oranları esas alınarak tespit edilen bir oran üzerinden faiz verileceği hususunda taraflarca anlaşılmakta ve yazılı ya da sözlü olarak taahhütte bulunmaktadır. Vade sonunda, ilgili döviz tutarı faizli bakiyeye eşit olacak şekilde belirlenen kur üzerinden YTL'ye çevrilerek müşteriye ödenmektedir. Bu işleme swap adı verilmekte ve kayıtlarda spot döviz satımı ve forward döviz alımı olarak muhasebeleştirilmektedir. Müşteriye ödenen faiz tutarı üzerinden gelir vergisi kesintisi yapılmamaktadır.

Bu işlemde, müşteriden faiz verme taahhütü ile ve belli bir vadede iade edilmek üzere para alınmış olması sebebiyle, işlem, mevduat kabulü işlemidir. Ayrıca, müşterinin döviz temin etme gibi bir niyeti bulunmamaktadır. Zira, müşterinin bankaya getirdiği YTL, müşterinin iradesi dışında dövize çevrilmekte ve bankanın kullanımına bırakılmaktadır. Bunlara ek olarak, söz konusu işlemde, döviz cinslerinden biri olarak YTL kullanılmakta ve USD satışı ile bankanın YTL pozisyonunda artma, USD pozisyonunda azalma olmasına karşın, yabancı para tutarının döviz tevdiat hesabında ya da bloke hesapta bankada bırakılması nedeniyle gerçekte USD pozisyonu değişmemektedir. Fakat YTL pozisyonundaki artışa bağlı olarak bankanın net pozisyonu artmaktadır. Döviz swapında, net pozisyonunda artma ya da azalma olmaması esastır. Bu durum, banka için işlemin aslında bir swap işlemi olmadığına bir başka göstergesidir.

3. Yöntem: Döviz swapı olarak adlandırılan bu yöntemde ise banka ve müşteri, işlem konusu döviz olarak tutulacak tasarrufun miktarı, vadesi ve faiz oranı konusunda anlaşmaktadır. Bu amaçla, müşterinin bankaya getirdiği USD önce YTL'ye, sonra JPY'ye çevrilmekte ve çok düşük bir faiz oranı üzerinden, uzlaşılan vadeye kadar, vadeli yen döviz tevdiat hesabında tutulmaktadır. Vade sonunda banka, yen vadeli mevduatı önce YTL'ye çevirmekte ve daha sonra anapara ve faiz miktarını içeren miktara eşit olacak şekilde düşük hesaplanan YTL/USD kurundan dolara çevirerek

müşteriye USD olarak ödemektedir. Swap adı verilen bu işlemlerde döviz kurlarına yansıtılan faiz tutarları, kayıtlarda faiz olarak yer almadığı için gelir vergisi stopajı yapılmamaktadır. JPY üzerinden açılan vadeli döviz tevdiat hesabına uygulanan faiz oranı düşük tutulduğu için, bu tutardan yapılan gelir vergisi kesintisi küçük miktarda olduğundan müşteriyi rahatsız etmemektedir.

Döviz swapı olarak adlandırılan bu işlemde, müşteriler kur riskinden korunmak amacı ile spot olarak JPY alma ve JPY'yi vadede satarak USD alma gibi bir amaç taşımamaktadır. Zira, USD karşılığı satın alınan JPY mevduat olarak bankanın kullanımına bırakılmaktadır. Ayrıca, bankanın JPY pozisyonu değişmezken, USD pozisyonu artmaktadır. Bu durum, döviz swapının temel özelliklerinden olan, döviz pozisyonunda net bir artış meydana gelmemesi özelliğine aykırıdır.

Forward ve döviz swap işlemleri ile mevduat faiz gelirlerinin peçelenmesinin birincil nedeni, mevduat sahiplerine, bankalar tarafından Merkez Bankasına bildirilen ve ilan edilen azami faiz oranlarının üzerinde faiz ödeme imkanının sunulabilmesidir. Bir diğer neden ise, yüksek tutarlı mevduat kaçışlarının önlenmesi açısından, piyasada sunulan yüksek faiz oranlarının bu işlemler kullanılmak suretiyle net olarak uygulanabilme imkanının mevcut olmasıdır. Zira, vergi ve fon olarak Vergi İdaresine ödenmesi gereken tutarlar, peçeleme sözleşmeleri ile mevduat sahiplerine ödenmektedir.

Vergilendirme açısından, bankaların yaptıkları peçeleme sözleşmelerinin gerçek mahiyetlerinin dikkate alınması gerekmektedir. Zira, Vergi Usul Kanununun 3. maddesinde, "Vergilendirmede vergiyi doğuran olay ve bu olaya ilişkin muamelelerin gerçek mahiyeti esastır." denilmektedir. Söz konusu maddede ifade edilmiş olan yaklaşım, ekonomik yaklaşım olarak adlandırılmakta olup, vergiyi doğuran olayların saptanmasında ve vergi kanunu hükümlerinin yorumlanmasında hukuki biçimlerin ötesine geçilerek, gerçek ekonomik nitelik ve içeriklerin esas alınması gerektiğini vurgulamaktadır.

Ancak, Danıştay 4. Dairenin 12.02.1998 tarihli kararında⁴, 193 sayılı Gelir Vergisi Kanununun 75. maddesinde, sahibinin ticari, zırai veya mesleki faaliyeti dışında nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden müteşekkil sermaye dolayısıyla elde ettiği kâr payı, faiz, kira ve benzeri iratların menkul sermaye iradı olduğu belirtilmiş, aynı maddenin 7. bendinde, mevduat faizlerinin menkul sermaye iradı olduğu ve bankalara yatırılan vadeli, vadesiz paralara ödenen faizlerin de mevduat faizi sayılacağı hükmü yer almıştır. Bu hükümlere göre, mevduat faizinin menkul sermaye iradı olarak vergilendirilmesi için, tevdiat kabul eden müesseselere vadeli veya vadesiz belli bir paranın yatırılması ve hesabın kapatıldığı tarih itibarıyla kararlaştırılan oranda faiz tahakkuk ettirilmesi gerekmektedir. Banka şubesine müşterinin getirdiği YTL karşılığında döviz satım belgesi düzenlemek suretiyle müşteri adına döviz tevdiat hesabı açıldığı, belli bir süre sonra döviz alım belgesi düzenlenerek hesap kapatılıp müşteriye YTL 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 olan faiz oranları üzerinden gelir sağlayacak şekilde hesaplanan döviz alış kurunun uygulandığı, tarafların gerçek iradesinin Bankanın mevduat hesaplarına yüksek oranda faiz vermek suretiyle daha fazla mevduat toplayabilmek, müşteri açısından ise YTL mevduatına faiz almak olduğu, ancak bankaların mevduat hesaplarına vereceği azami faiz oranları sınırlandırılmış olduğundan, uygulanan yöntemle söz konusu engel aşılarak yasal azami faiz oranlarının üzerinde hesaplanan faiz tutarının döviz kurlarına yansıtılmak suretiyle ödendiği durumda, döviz alım-satım tarihleri arasındaki fark faiz değil, Türk Parasının yabancı paralar karşısında değer kaybetmesinden kaynaklanan bir artış olarak kabul edilmiştir. Anılan karara göre, dövizin banka tarafından müşterilere satılması ve belli bir süre sonra müşterilerden satın alınması da, oluşan farka faiz niteliğini kazandırmamaktadır. Başka bir ifadeyle, Danıştayın peçeleme işlemlerine ilişkin kararında hukuki biçim itibarıyla değerlendirme yaptığı söylenebilir.

⁴ E. No.1997/3053 K. No.1998/482

Öte yandan, bankalar türev piyasası kontratlarını, damga vergisinden kaçınmak amacı ile herhangi bir rakama yer vermeden, sadece sözleşmenin genel şartlarını ortaya koyarak düzenleyebilmektedirler. Bu durumda, söz konusu kağıtlar sadece maktu damga vergisine tabi tutulmakta⁵ nisbi damga vergisi alınmamaktadır. Daha sonra ise, müşteriye gönderilen yazı ile, imzalanmış bulunan sözleşmeye atıf yapılarak alım satım koşulları rakamsal olarak ortaya konmaktadır. Ancak, DVK'nın 4. maddesi hükmü, "Mahiyeti tayin edilmek istenen kağıt üzerinde başka bir kağıda atıf yapılmışsa, atıf yapılan kağıdın hükümlerine nazaran iktisap ettiği mahiyete göre vergi alınır." şeklindedir. Bu durumda, müşteriye gönderilen ikinci yazının sözleşmenin genel şartlarını belirleyen ilk anlaşma ile ilişkilendirilmesi ve damga vergisine tabi tutulması gerekmektedir (Delikanlı, 1998, s.113-122; Koç, 1999, s.79-81).

⁵ 31.12.2004 tarih ve 25687 (3. mükerrer) sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 5281 sayılı Kanunun 7. maddesiyle değiştirilen ve 01.01.2005 tarihinden geçerli olmak üzere yürürlüğe giren DVK'nın (1) sayılı tablosu gereğince, para ihtiva etmeyen sözleşmeler üzerinden maktu damga vergisi alınması uygulaması 01.01.2005 tarihinden itibaren kaldırılmıştır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜREV PİYASASI İŞLEMLERİNİN VERGİLENDİRİLMESİNDE ÖRNEK ÜLKE UYGULAMALARI

3.1. ABD Uygulamaları

Türev piyasası işlemlerinin vergilendirilmesi konusunda genel duruma bakıldığında, bütün türev ürünlerine veya türev ürünü kullanıcılarına uygulanabilecek kapsamlı bir kurallar çerçevesi bulunmamaktadır. Buna ilave olarak, özel bir türev ürünün vergilendirilmesi, söz konusu türev ürünün riskten korunma, başka bir işlemin riskinden kaçınma veya spekülasyon gibi hangi ortamda ve kimler tarafından kullanıldığına bağlı olarak değişebilmektedir.

Amerikan Hazinesi ortaya çıkan sorunlar nedeniyle, belli hedge işlemlerinin vergi karşısındaki durumunu belirlemek üzere tebliğler yayınlamıştır. Bu düzenlemelere göre hedging işlemi, vergi mükellefinin işletmesi veya ticari faaliyeti sürecinde öncelikle,

- Vergi mükellefinin elinde tuttuğu normal mallarla ilgili döviz kurlarındaki dalgalanmaları veya fiyat değişimi riskini azaltmak için,

- Vergi mükellefinin yaptığı borçlanmalarla veya normal yükümlülüklerle ilgili ödemelerden doğabilecek döviz kurlarındaki dalgalanmalar veya faiz oranı değişimlerindeki riski azaltmak için,

yapmış olduğu işlemler olarak tanımlanmıştır.

Hedging düzenlemeleri, herhangi bir hedge işleminin riski azaltıp azaltmadığını belirlemek amacı ile ayrıntılı kurallar içermektedir. Genel olarak, belgeler ve diğer kayıtların ışığında bir vergi mükellefinin hedging strateji ve politikaları, vergi mükelleflerinin bu işlemleri riski azaltmak için yapmış olduğuna dayanak teşkil edecektir. Buna karşılık, vergi mükellefinin

riski azaltmak amacıyla yapmadığı işlemler hedge işlemi sayılmaz. Vergi mükellefi yapmış olduğu işlemi, yapıldığı tarihte hedging işlemi olarak tanımlamak zorundadır. Bu tanımlama, mükellefin defterleri ve kayıtlarında yapılmak zorundadır. Hedging işlemlerinden dolayı vergi mükellefi tarafından kullanılan muhasebe yöntemi, gelirin nasıl oluştuğunu açıklıkla aydınlatmalı, açıklamalıdır. Bu yöntem, ortaya çıkan gelirin dönemi, indirim, kâr veya zararı ile hedge edilen işlem ile ilgili dönem, indirim, kâr veya zararı eşleştirmek zorundadır. Mükellefin defter ve kayıtları, her tipteki hedging işlemleri ile ilgili muhasebe yöntemi ve tanımlamalarını içermelidir.

Amerikan sisteminde vadeli sözleşmeler tıpkı hisse senetleri ya da hazine bonoları gibi menkul kıymet olarak değerlendirilmektedir. Dolayısıyla, vade sonunda, sözleşme konusu malın, dövizin, hisse senedinin ya da hazine bonosunun teslimine kadar geçen sürede, sözleşme konusu malın fiyatında meydana gelen değişimlerden kaynaklanan kâr ya da zararlar menkul kıymet kazancı (paper gain) olarak değerlendirilmektedir.

ABD vergi mevzuatına göre menkul kıymet,

- Herhangi bir şirketin hisse senedine,
- Ortaklık hakları veya halka açık ortaklıklar üzerindeki intifa haklarına,
- Tahvil ve tahvil gibi borçlanma araçlarına,
- Faiz oranı, yabancı para veya belli bir menkule,

dayalı sözleşmeleri içermektedir. Bu tanımlama açısından bakıldığında, ABD sisteminde türev piyasası işlemleri menkul kıymet kapsamına girmektedir. Örneğin, opsiyon sözleşmeleri, bu sözleşmelerin üzerlerinde satma ve satın alma hakkı tesis ettiği belgelerin menkul kıymet olup olmadığına bakılmaksızın, bunlardan ayrı olarak, menkul kıymet kabul edilmiştir. ABD hukukunda, bir menkul kıymetin satın alınması hakkını tesis eden opsiyon sözleşmelerinin menkul kıymet niteliği hususunda hiçbir tereddüt yoktur. Çünkü kanun bunların birer menkul kıymet olduğunu, menkul kıymet tarifi içinde verdiği örneklerde belirtmekle açıkça hükme

bağlamıştır. Ancak opsiyon sözleşmelerinin menkul kıymet olarak kabul edilmesi için, yatırım sözleşmesi mahiyetinde olması veya genellikle menkul kıymet olarak bilinen bir belge olması gereklidir. Aynı şekilde, forward sözleşmeleri herhangi bir şirketin hisse senedine, ortaklık haklarına, halka açık ortaklıklar üzerindeki intifa haklarına, tahvil vb. borçlanma senetlerine, faiz oranına ve dövizde dayalı olarak yapılıyorsa, bu tür forward sözleşmeleri menkul kıymetin geniş tanımı içinde değerlendirilmektedir. Buna karşın, herhangi bir emtiaya dayalı forward sözleşmeleri menkul kıymet olarak kabul edilmemiştir.

ABD’de 1981 yılına kadar olan türev piyasası işlemlerinden elde edilen kazancın elde edilme zamanı konusundaki belirsizlik ise, çıkarılan “Economic Recovery Tax of 1981” ile giderilmiştir. Bu yasaya göre, türev piyasası işlemlerinden kaynaklanan kazanç ya da zararlar riskten korunma dışındaki amaçlarla yapılan sözleşmelerden doğuyorsa kesinleşmemiş olsalar bile vergilendirme döneminin sonunda elde edilmiş sayılacaklardır.

Amerikan yasa koyucusu söz konusu kazançları kısa dönem ve uzun dönem kazançları olarak iki gruba ayırmıştır. Buna göre, türev piyasası 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 menkul kıymet kazancı sayılacaktır. Bu şekilde bir ayırım yapılmasının sebebi, 1986 yılına kadar uzun dönem menkul kıymet kazançlarının diğerine göre daha düşük oranda vergiye tabi tutulmasıdır. Ancak 1986 yılında yapılan değişiklik ile söz konusu kazançların uzun dönem ya da kısa dönem kazancı olarak ayrılmasının bir önemi kalmamıştır (Arıkan, 2000; Koç, 1999, s.71).

3.2. Avustralya Uygulamaları

3.2.1. Forward Sözleşmeleri

Avustralya’da ne forward sözleşmeleri ve ne de diğer türev sözleşmeler için özel vergi kanunları bulunmaktadır. Bu nedenle, bu tür işlemler için vergilendirme, genel kurallara, içtihatlarla ve bazı özel enstrümanlar için Avustralya Vergi İdaresinin (Australian Tax Office)

yayınladığı kurallara göre yapılmaktadır. Ancak Avustralya Vergi İdaresi (AVİ), forward sözleşmeler için herhangi bir düzenleme yapmamıştır. Özellikle türev ürünlerin amacı karşı tarafın bilinen veya tahmin edilebilen faiz riskini hedge etmeye yönelikse ve karşı taraf faiz giderinden dolayı vergi indirimine haiz olacaksa, faiz oranına dayalı forward sözleşmeleri genel olarak gelir hesabına kaydedilmektedir. Birçok uygulamada, forward kontratları kazançları, söz konusu işlem ister spekülatif, ister hedging amaçlı olsun gelir hesaplarına kaydedilmektedir.

Finansal raporlama amacıyla yapılan uygulamalar, forward kontratlarının, forward kontratı sahiplerinin kâr/zarar hesabına kaydedilmiş gerçekleşmemiş kazanç ve zararlarıyla birlikte, dönem sonunda değerlemesini gerektirmektedir. Vergileme açısından bu uygulama gerçekleşmemiş kazanç ve kayıpların vergilendirme veya vergiden indirme konusu olmamasından dolayı, zaman farklılığı oluşmasına sebep olur. Genel vergi kuralları uyarınca, forward kontratlarında kâr ya da zarar, vadede ya da kontratın vadeden önce kapatılması durumunda kesinleşir. Bu genellikle taraflar arasında nakdi uzlaşmanın gerçekleştiği zamandır. Vergilemede de vade ve ödemenin yapıldığı zaman dikkate alınır.

Mevcut kanunlara göre, türev piyasası sözleşmelerinde, vergilendirme amacıyla piyasaya ayarlanma esasına göre günlük kâr ve zarar belirlemesi yapılması mümkün değildir. Yürürlükteki kanunlara göre bu uygulama sadece hisse senetleri için geçerlidir. Uygulamada sınırlı sayıda finansal araç bu kategoriye girmektedir. Forward kontratlar ve diğer türev piyasası sözleşmeleri finansal kurumlarca alınıp satılsalar dahi bu tanıma girmemektedir.

Dar mükellefler, Avustralya'da elde ettikleri gelir üzerinden vergiye tabidirler. Ancak bu kişiler Avustralya ile aralarında çifte vergilendirmeyi önleme anlaşması olan bir ülkenin yerleştiği iseler, bu durumda sadece Avustralya'daki şubelerinden elde ettikleri ticari kazançları üzerinden vergi öderler.

Avustralya, faiz gelirini vergi stopajına tabi tutmaktadır. Stopaj oranları çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmalarına bağlı olarak değişiklik göstermekle birlikte, genellikle % 10'dur. Stopaja tabi faiz miktarı, faiz benzeri ya da faiz mahiyetinde olan gelir miktarı olarak düşünülmektedir. Faiz benzeri halinin söz konusu olması için, borç veren-borç alan ilişkisinin olması ve üzerinden faiz yürütülen bir miktarın olması gerekmektedir. Dolayısıyla bu durum finansal türev ürünlerine dayalı olarak yapılan faiz ödemelerini stopaj dışı bırakmaktadır. Genellikle forward sözleşmelerinde dar mükelleflere yapılan prim ya da uzlaşma ödemeleri borç alınan fon sayılmayacağı için, faiz benzeri bir gelir ya da faiz olarak değerlendirilmemektedir.

Bunlara ek olarak, forward sözleşmesi ve diğer finansal türev ürünleri Avustralya Mal ve Hizmet Vergisine tabi değildir.

3.2.2. Futures Sözleşmeleri

Futures sözleşmeleri vergi mükellefinin ticari işinin bir parçası olduğunda ve dolayısıyla gelir hesabında yer aldığına, bu sözleşmelerden elde edilen kâr vergiye tabidir ve elde edilen zarar matrahtan indirilebilir. Bu, hem Sidney Futures Borsasının üyeleri hem de futures kontratlarını riskten korunma amacıyla kullanan diğer vergi mükellefleri için geçerlidir.

Futures kontratlarının vadede teslim ile kapatılması ile vadeden önce kapatılması arasında vergilendirme açısından bir fark yoktur. Futures kontratlarının satılmasından elde edilen kâr ve zararlar ticaret kazancı olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle, gelecekteki alım ve satım işlemlerinin riskten korunması için kullanılan bu sözleşmelerden elde edilen kâr ve zarar vergilendirilebilir ticari kazanç olarak dikkate alınır. Ancak, takasbanka yatırılan depozito ve teminatlar vergiye tabi değildir. Kâr ve zarar sadece kontrat kapatıldığında dikkate alınır.

Forward sözleşmelerinde olduğu gibi futures sözleşmelerinde de piyasaya ayarlanma esasına göre belirlenen günlük kâr üzerinden vergileme yapılmamaktadır. Ayrıca dar mükellefler açısından, futures

sözleşmelerinden elde edilen gelir, borç alınan fon olarak değerlendirilemeyeceği için, faiz üzerinden yapılan vergi stopajına tabi tutulmamaktadır.

Ancak, futures sözleşmesine konu olan mal Avustralya Mal ve Hizmet vergisine tabi ise, futures sözleşmesi de % 10 oranında vergiye tabi olmaktadır.

3.2.3. Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon kontratlarının vergilendirilmesi, opsiyon sözleşmesinin gelir hesabında ya da sermaye hesabında yer almasına göre değişiklik göstermektedir.

Bir vergi mükellefi opsiyon sözleşmesini ticari amaçla ya da riskten korunma amacıyla kullanıyorsa, söz konusu sözleşme genellikle gelir hesabında yer alır. Finansal kuruluşlar da opsiyon sözleşmelerini bankacılık faaliyetlerinin bir parçası olarak gelir hesabında tutarlar.

Opsiyon sözleşmelerinin gelir hesabında yer aldığı durumda, opsiyon primi vadede ya da ödendiğinde vergiden indirilebilmektedir. Opsiyon yazıcısı da opsiyon primini tahsil ettiğinde vergiye tabi olacaktır. Eğer opsiyon hakkı kullanılmazsa, hiçbir vergi mükellefiyeti doğmaz. Ancak sözleşmeden doğan hak kullanılırsa, bu durumda opsiyon fiyatı, sözleşme konusu varlık için vergilendirmede elde etme maliyeti olarak dikkate alınır.

Opsiyon sözleşmesinin sermaye hesabında yer alması durumunda, opsiyon yazıcısı opsiyon primi kadar vergiye tabi sermaye kazancı elde etmiş olacaktır. Ancak, bu anda opsiyon alıcısı için herhangi bir vergisel sonuç ortaya çıkmamaktadır. Eğer opsiyon hakkı kullanılmazsa, opsiyon yazıcısı için herhangi başka bir vergi söz konusu olmaz. Ancak opsiyon alıcısı için, ödediği opsiyon primi kadar bir sermaye kaybı gerçekleşmiş olur. Eğer opsiyon hakkı kullanılırsa, ödenmiş olan opsiyon primi ve opsiyon fiyatı, opsiyon konusu varlığın maliyet bedelinin bir parçasını teşkil edecektir. Dolayısıyla, bir opsiyon sözleşmesi kapatıldığında, opsiyon sahibi

ödediği opsiyon primine ve opsiyon fiyatına bağlı olarak bir sermaye kârını ya da zararını realize etmiş olacaktır.

Diğer türev ürünlerde olduğu gibi, dar mükelleflere yapılan opsiyon sözleşmesine ilişkin ödemeler, borç alınan herhangi bir fon söz konusu olmadığı için vergi stopajına tabi tutulmamaktadır.

3.2.4. Swap Sözleşmeleri

AVİ, faiz swaplarının vergilendirilmesine ilişkin iki ayrı düzenleme (IT2050 ve IT2682) yayınlamıştır. Diğer swaplara ilişkin herhangi resmi bir düzenleme olmamasına rağmen, faiz swap sözleşmeleri için getirilmiş olan bu kuralların diğer swap sözleşmelerine uygulanması mümkündür.

Faiz swapları çerçevesinde tahsil edilen ödemeler genellikle gelir hesabında yer alır ve vergiye tabi tutulur. Para swapları da vergi mükellefinin gerek spekülative faaliyetlerinden ve gerekse ticari işin bir parçası olarak kullanılmış olmasına bakılmaksızın, genel vergileme kuralları çerçevesinde vergilendirilir. Başka bir ifadeyle, para swaplarında da yapılan ödemeler vergiden düşülebilir ve tahsil edilen meblağlar vergilendirilir.

Vergi mükellefinin ticari işinin bir parçası olarak yapılan swap sözleşmelerinin kurulmasında ya da sona erdirilmesinde ödenen tazminatlar, vadede ya da ödendiğinde vergiye tabi tutulur ya da vergiden düşülür. Tazminatın vadesi, söz konusu sözleşmenin ilgili olduğu döneme bağlıdır. Örneğin, sözleşmenin kurulması anında ödenmesi gereken tazminat genellikle o anda vergiden düşülür. Ancak, eğer tazminat daha sonraki bir zamanda ödenecekse, bu durumda, ödenme zamanının sözleşme şartları içinde tespit edilmesi gerekir.

Dar mükelleflere yapılan swap ödemeleri, faiz ödemesi niteliği taşımadığı için vergi stopajına tabi değildir. Ancak, taraflar arasındaki swap sözleşmesi öz itibarıyla bir finansman sözleşmesi içeriği taşıyorsa, bu durumda yapılan swap ödemeleri faiz niteliği taşıyacağı için stopaja tabi tutulmalıdır (PriceWaterHouse Coopers).

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

SONUÇ VE ÖNERİLER

Finansal piyasalarda yaygın olarak kullanılan ve gittikçe önemi ve çeşitliliği artan türev piyasası araçlarına ilişkin olarak mevzuatımızda detaylı ve münferit bir düzenleme mevcut değildir. Bununla birlikte, 32 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Karar başta olmak üzere, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu ve bu Kanun çerçevesinde çıkarılan yönetmelikler ile türev piyasası sözleşmelerine ilişkin düzenlemeler yapılmaya çalışılmıştır. Bu mevzuat hükümlerine dayanarak, İstanbul Altın Borsasında, İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında ve 04.02.2005 tarihinde faaliyete geçen Türkiye'nin ilk vadeli işlem ve opsiyon borsası olan İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında türev piyasası işlemleri yapılmaya başlanmıştır.

Türk vergi sistemi içinde türev piyasası sözleşmelerinden elde edilen gelirlere uygulanacak kanun hükümleri ve bu gelirlerin hangi vergilere tabi olacağı hususu doktrinde tartışılmakta olan bir konudur. Bu tartışmalar ve yürürlükteki vergi kanunları hükümleri dikkate alınarak, türev piyasası işlemlerinden elde edilen gelirler, gelir vergisi, kurumlar vergisi, katma değer vergisi, banka ve sigorta muameleleri vergisi ve damga vergisinin konusu içine girecektir.

01.01.2006 tarihinde yürürlüğe girecek olan 5281 sayılı Kanun, türev piyasası işlemlerinden elde edilen gelirlerin vergilendirilmesi konusunda önemli düzenlemeler getirmiştir. Bu kanunda, türev piyasası işlemleri, "diğer sermaye piyasası aracı" olarak tanımlanmış ve bu işlemlerden elde edilecek gelirlerin vergi stopajına tabi olacağı hükme bağlanmıştır. Bu sayede, Sermaye Piyasası Kanunu ile Gelir Vergisi Kanunu arasında paralellik sağlanmış ve daha önce Sermaye Piyasası

Kanununda yer alan “diğer sermaye piyasası aracı” ifadesi Gelir Vergisi Kanununda da yer almıştır.

5281 sayılı Kanunun getirdiği bir diğer önemli değişiklik, türev işlemler dahil tüm finansal araçlar için basit bir vergilendirme rejimi getirmesi ve vergilemede uyumu sağlamasıdır. 01.01.2006 tarihinden itibaren çeşitli finansal araçlardan elde edilecek getiriler aynı düzeyde (% 15) ve kaynaktan vergilendirilecek, ticari faaliyetlere dahil olmayan gelirler için kaynaktan yapılacak olan bu vergilendirme nihai vergilendirme olacaktır.

Ancak, 5281 sayılı Kanunun türev piyasası sözleşmelerinin vergilendirilmesi konusunda netleştirmediği bazı noktalar mevcuttur. Zira, adı geçen Kanun, bu sözleşme gelirlerinin vergilendirilmesi konusunda sadece gelir vergisi stopajı hususunda düzenleme getirmiştir. Türev piyasası sözleşmelerinin KDV, BSMV, damga vergisi gibi vergiler karşısındaki durumuna ilişkin düzenlemelere yer verilmemiştir. Ayrıca, yasa spekülâtif amaçlı işlem gelirleri ile riskten korunma amaçlı işlem gelirleri arasında vergilendirme açısından bir ayırım yapmamıştır.

İyi işleyen vadeli işlem borsaları, ekonomik istikrarın sağlanmasında önemli rol oynamaktadır. Bu sebeple 5281 sayılı Kanun ile vadeli işlem ve opsiyon borsalarında işlem gören türev piyasası sözleşmelerinden elde edilen getirilere 2006 yılı için stopaj oranının % 0 olarak uygulanması, bu borsaların teşvik edilmesi açısından önemli ve yerindedir. Ancak, söz konusu Kanun, borsa dışında yapılacak tezgahüstü türev piyasası sözleşmelerini bu kapsam içine dahil etmemiştir.

Özetle, 5281 sayılı Kanun ile türev piyasası işlemlerinden elde edilecek getirilerin vergilendirilmesi konusundaki tartışmalar bir süre için (2016'ya kadar) dondurulmuş olsa da, bu konudaki sorunlar ve belirsizlikler tam anlamıyla giderilmemiştir. Genel kural olarak, ticari hayat daha hızlı ve dinamik olarak gelişmekte ise ve bu gelişmelerin mevzuat düzenlemelerine yansması zaman alsa da, ülkemizde türev sözleşmesi gelirlerinin vergilendirilmesine ilişkin daha kapsamlı ve detaylı düzenlemelerin yapılması, bu ürünlerin kullanımının yaygınlaştırılması ve değişik kesimlerin

bu ürünlerin sunduğu imkanlardan etkin bir biçimde yararlanmalarının sağlanması açısından yerinde olacaktır.

KAYNAKÇA

- Akcan, A. (Nisan 2002). Futures Piyasalarının Türkiye’de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Model Önerisi. *Vergi Dünyası Dergisi*, S.248, s.117-125.
- Akçaoğlu, E. (2002). Finansal Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi. Ankara. Turhan Kitabevi.
- Akgiray, V. (Ocak-Mart 1998). Finansal Yeniliklerin ve Risk Yönetiminin Ekonomik Kalkınmaya Katkıları. *İMKB Dergisi*, C.2, S.5, s.1-14.
- Akıntürk, T. (1972). Bankacılar için Borçlar Hukuku Bilgisi, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü. T. İş Bankası A.Ş. Vakfı. S.15.
- Altun, O. (Aralık 2001). Mali Sistemde Menkul Kıymet Piyasalarının Rolü. TCMB Uzman Yardımcılığı Programı İçin Hazırlanan Ders Notu. s.18-19.
- Angın, E. (Temmuz 1998). Türev Piyasalar: Future, Forward, Swap ve Option İşlemleri. *Vergi Dünyası Dergisi*, S. 203, s.45-55.
- Arıkan, A. N. (Ağustos 2002). Vadeli İşlemlerin 4761 Sayılı Kanunla Getirilen Yeni Düzenlemelere Göre Banka ve Sigorta Muameleleri Açısından Değerlendirilmesi. *Vergi Dünyası Dergisi*, S.252, s.31-41.
- Arıkan, A. N. (2000). Türev İşlemlerinin Hukuki ve Vergisel Boyutu. *Vergi Dünyası Dergisi Özel Ek*, İstanbul.
- Aydın, E. (Ocak 2002). Swap İşlemlerinden Sağlanan Kazançların Gelir Vergisi ve Kurumlar Vergisi Uygulamaları Açısından Niteliği. *Yaklaşım Dergisi*, S.109, s.217-223.
- Bilici, N. (2000). Vergi Hukuku Genel İlkeler Türk Vergi Sistemi. Yargı Yayınevi. Ankara.
- Bilici, N. (2004). Vergi Hukuku Genel Hükümler Türk Vergi Sistemi. Seçkin Yayınevi. Ankara.
- Çetin, T. (1999). Vadeli (Future) İşlemler İşleyişi ve Vergisel Boyutu. Ankara. TÜRMOB Yayınları.

- Delikanlı, İ. U. (Nisan 1998). Forward-Döviz Swap İşlemleri Vasıtasıyla Mevduat Faiz Gelirlerinin Peçelenmesi. *Vergi Dünyası Dergisi*, S.200, s.112-122.
- Demir, Ş. (Haziran 2000). Finansal Türevler ve Vergisel Boyutu-II. *Yaklaşım Dergisi*, S.90, s.149-156.
- Elbiçlioğlu F. K. ve Kahraman A. (1999). Swap İşlemleri İşleyişi ve Vergisel Boyutu. TÜRMOB Yayınları. Ankara.
- Erçel, G. (Nisan 1999). Finansal Risk Yönetimi. 6. Yıllık "Global Finance Conference". Bilgi Üniversitesi, İstanbul. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/1999/riskyon.html>
- Erdoğan E. ve Kayacan M. (Ocak-Mart 1998). Finansal Türevlere Ne Zaman Başlanmalı? İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Örneği. *İMKB Dergisi*, C.2, S.5, s.33.
- Erişti, M. (Mayıs 1997). Döviz Swapları ve Döviz Swaplarının BSMV Açısından Değerlendirilmesi. *Yaklaşım Dergisi*, S.53, s.104-107.
- Erişti, M. (Ocak 2001). Döviz Piyasalarında Yapılan Swap, Options ve Futures İşlemlerinin Vergi Hukuku Açısından İrdelenmesi. *Vergi Dünyası Dergisi*, S.233, s.92-96.
- Eun, C. S. ve Resnick, B. G. (2004). International Financial Management. 3. Edition. The Mc Graw Hill. USA.
- Fabozzi, F. J. (2000). Bond Markets, Analysis and Strategies. 4. Edition. Prentice Hall. USA.
- Gümüşeli, S. (1994). Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri. Türkiye Bankalar Birliği. Ankara.
- Gündoğdu, M. (Mart 2000). Forward İşlemlerinin Niteliği, Forward İşlemlerine Bağlı Olarak Gelirin ve Kanunen Kabul Edilmeyen Giderlerin Peçelenmesi. *Vergi Sorunları Dergisi*, S.138, s.64-76.
- İMKB İnternet Sitesi. Erişim: 09.12.2004.
<http://www.imkb.gov.tr/piyasalar/vadeli.htm>
- İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü. (Kasım 2002). Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş. İstanbul.
- İmregün, O. (1995). Kıymetli Evrak Hukuku. İstanbul. s.9.

- İnan, A. N. (1994). Bankacılar için Borçlar Hukuku Bilgisi. 2. Baskı. Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü. T. İş Bankası A.Ş. Vakfı. s.25.
- İstanbul Altın Borsası İnternet Sitesi. Erişim: 05.05.2005.
<http://www.iab.gov.tr/turkish/vop.php#vop01>
- Kaplan, M. A. (Şubat 2005). 5281 Sayılı Kanunla Gelir, Kurumlar ve Katma Değer Vergisi Kanunlarında Yapılan Değişiklikler. *Vergi Dünyası Dergisi*, S.282, s.56-63.
- Karaca, Y. (Şubat 2001). Vadeli İşlemlerin (Forward, Futures ve Options) İşleyişi, Hukuki Altyapısı ve Vergisel Durumuna İlişkin Değerlendirmeler-III. *Yaklaşım Dergisi*, S.98, s.68-75.
- Karatepe, Yalçın. (2000). Türev Piyasaları Futures-Opsiyon-Swap, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını. Yayın No:587.
- Karayalçın, Y. (1979). Ticaret Hukuku Ticari Senetler. Ankara. 4. Baskı. s.17.
- Kaya, Ö. (Ocak 2002). Döviz Swaplarının BSMV Karşısındaki Durumu. *Vergi Dünyası Dergisi*, S.245. s.118-120.
- Kaygusuz, S. Y. (Şubat 1998). Finansal Türev Ürünlerinde Muhasebe Standartları. SPK Yayınları. Ankara.
- Kaynak, H. (Nisan 1999). Genel Olarak Faiz Swapları ve Vergilendirme Sorunları. *Vergi Dünyası Dergisi*, S.212, s.50-57.
- Kırman, A. (1998). Opsiyon Sözleşmesinin Hukuki Niteliği ve İşlemin Vergisel Boyutu. Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.
- Koç, S. (Kasım 1999). Forward Sözleşmelerinin Hukuki Mahiyeti, Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu ve Muhasebeleştirilmesi. *Vergi Dünyası Dergisi*, S.219, s.69-90.
- Korkmaz, T. (Ocak/Şubat/Mart 2001). Yeni Gelişmekte Olan Sermaye Piyasalarına Yatırım ve Türev Ürünlerin Rolü. *İMKB Dergisi*, Cilt:5, S.17, s.69-99.
- Malliaris, A.G.(Tassos). Loyola University Chicago. Futures Markets Winter Quarter 2003-04 Ders Notları.
- Öğün, İ. (Şubat 2002). Forward İşlemlerde Damga Vergisi. *Vergi Dünyası Dergisi*, S.246, s.95-98.

- Öncel, M., Kumrulu, A., ve Çağan, N. (2004). Vergi Hukuku. Ankara. Turhan Kitabevi.
- Özdemirci, F. (Ocak 2000). Türev İşlemlerinin Damga Vergisi Karşısındaki Durumu. *Vergi Dünyası Dergisi*, S.221, s.134-141.
- Öztan, F. (1997). Kıymetli Evrak Hukuku. Ankara. 2. Baskı. s.47-48.
- Poroy, R. ve Tekinalp, Ü. (1995). Kıymetli Evrak Hukuku Esasları. İstanbul. 12. Baskı.
- PriceWaterHouse Coopers. (2003). The Financial Jungle: Taxation of Derivative Financial Instruments in Asia. 1. Edition. Erişim: 28.04.2005.
<http://www.pwc.com/pdf/my/eng/pwcpublications/financialjungleasia.pdf#search='The%20Financial%20Jungle:%20Taxation%20of%20Derivative%20Financial%20Instruments%20in%20Asia>
- Sabuncu, F. VOB'da Vergileme. Erişim: 22.02.2005.
<http://www.infina.com.tr/infinans/infinans.asp?MakaleId=77&EbultenId=17&Uyeld=>
- Saraç, O. (Haziran 2001). Vadeli İşlemler Piyasaları II. *Yaklaşım Dergisi*, S.102, s.184-190.
- Serdengeçti, S. (Şubat 2005) Vadeli İşlem Borsası Konuşması. Erişim: 09.05.2005
<http://www.tcmb.gov.tr/>
- Seviğ, V. (21.12.2004). Menkul Kıymetlere Yönelik Yeni Vergilendirme Yöntemi. Erişim: 23.02.2005.
[http://www.turmob.org.tr/turmob/basin/21-12-2004\(2\).htm](http://www.turmob.org.tr/turmob/basin/21-12-2004(2).htm)
- Siegel, D. R. ve Siegel, D. F. (1990). The Futures Markets. McGraw-Hill Book Company. s.10-11. England.
- Smith, C. W., Smithson, C. W. ve Wilford, D. S. Managing Financial Risks. (1990). Harper Business, USA.
- Söyler, H. (Ocak 2004). Döviz Kurları Üzerine İşlemler. İstanbul.
http://www.alomaliye.com/halil_soyler_doviz_kur_islemler.htm
- Söyler, H. (15.08.2003). Swap İşlemlerinin Vergi Mevzuatı Karşısındaki Durumu. İstanbul.
http://www.alomaliye.com/halil_soyler_swap.htm

- Tevfik, A. ve Tevfik, G. (1997). Bankalarda Finansal Yönetime Giriş. Türkiye Bankalar Birliği. İstanbul.
- Toraman, C. (Aralık 2002). Gelişen Piyasalarda Finansal Risk Yönetimi. *Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, S.139, s.21-37.
- Ulaş. Ö. (Şubat 2002). Forward İşlemleri Nedeniyle Elde Edilen Kazancın Niteliği ve Vergilendirilmesi. *Yaklaşım Dergisi*, S.110, s.219-221.
- Uyanık, N. K. (Haziran 1998). Türev Araçlar ve Forward ve Swap İşlemlerinin Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu. *Yaklaşım Dergisi*, S.66, s.37-52.
- Vergi Gazetesi 2005/7. İçerik: 5281 Sayılı Kanunla Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilendirilmesine İlişkin Yapılan Düzenlemeler. (04.01.2005). Erişim: 17.02.2005. Erdikler YMM Ltd. Şti. <http://www.erdikler.com.tr/2005-7.asp>
- VOB İnternet Sitesi. Erişim: 16.05.2005
<http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/DesktopDefault.aspx>
- VOBJEKTİF. (Haziran 2004). Türev Araçlar: Dünya ve Türkiye. S:1, s.2-3.
- Vural, M. (Haziran 1998). Swap İşlemlerinin Mahiyeti ve Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi Karşısındaki Durumu. *Vergi Dünyası Dergisi*, S:202, s.31-35.
- Yeni Vergileme Rejimi. Erişim: 11.02.2005.
<http://www.vergi.org/vergirehberi/Yeni%20Vergileme%20Rejimi.htm>
- Yükçü, S. ve Yücel, T. (1997). Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğine Göre, İşletmelerde Türev Ürünlerinin Muhasebeleştirilmesi, Prof. Dr. İsmail Türk'e Armağan. SPK.