

**OPSiYON**  
**SÖZLEŞMELERİNİN**  
**İŞLEYİŞİ VE VERGİSEL**  
**BOYUTU**

**A.Naci ARIKAN**  
Hesap Uzmanı

**TÜRMOB YAYINLARI- 120**  
**ANKARA - 2000**  
Sirküler Rapor Serisi  
Seri No : 2000 - 11

## ÖNSÖZ

Muhasebecilik, Mali Müşavirlik mesleğinin temeli, hiç kuşku yoktur ki bilgi ve birikime dayanmaktadır. Mesleki gelişimin yolu da sürekli mesleki eğitimden geçmektedir. Mesleki eğitime katkı sağlaması ve uygulamacılara yol göstermesi amacıyla yayınlamaya başladığımız **Sirküler Rapor serisi** bu amacımıza ulaşmada oldukça önemli bir fonksiyon üstlenmiştir.

Geçtiğimiz bir yıllık dönemde **Sirküler Rapor serisi** meslektaşlarımızın ve stajyerlerimizin büyük takdirini toplayarak, yoğun bir ilgiyle karşılanmıştır. Böylesi geniş bir talebi karşılama uğraşımız devam ederken, eğitim serisinin sürekli hale gelmesi yönünde talepleri karşılamak için çalışmalarımızı aralıksız sürdürmekteyiz.

Sirküler Rapor kitaplarımız bir okuma komisyonu tarafından incelendikten sonra basılarak sizlerin istifadesine sunulmaktadır.

Siz değerli meslektaşlarımızın ve stajyerlerimizin beğeni ve takdirini toplayan 2000-11 Seri Numaralı bu kitabı; Hesap Uzmanı A. Naci ARIKAN tarafından hazırlanan "**OPSİYON SÖZLEŞMELERİNİN İŞLEYİŞİ VE VERGİSEL BOYUTU**" isimli eser oluşturuyor. Bu çalışma bir kaynak kılavuz niteliğinde olup konuyu örnekleri ile açıklamaktadır.

Kitabın, meslek camiamıza ve uygulamacılara faydalı olmasını diliyorum. Eğitim serimize gösterilen ilgi ve destekten dolayı meslektaşlarımıza ve stajyerlerimize teşekkürlerimi sunarım.

**Uğur BÜYÜKBALKAN**  
**Genel Sekreter**

## **GİRİŞ**

### **1-VADELİ İŞLEMLER**

Vadeli işlemler kavramı, forward, futures ve opsiyon işlemlerinin tamamını içermektedir. Vadeli işlemlerin ortak özelliği, ilerideki bir tarihte teslimatı yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım satımının yapılmasıdır

Vadeli işlem piyasalarının temelini oluşturan futures ve opsiyon işlemleri çoğunlukla organize borsalarda işlem görmekte, bunun doğal bir sonucu olarak da, vade, sözleşme büyüklüğü, alınacak teminatlar, fiyat adımları gibi işlem kriterleri, ilgili borsalar tarafından belirlenmektedir. Organize borsalarda işlem gören vadeli işlem sözleşmelerinin (futures ve opsiyon sözleşmeleri) standartlaştırılmasının en önemli nedeni piyasanın likit olmasını sağlamaktır

Forward işlemlerin en temel özelliği ise, organize borsalarda yapılmaması ve dolayısıyla fiyat, miktar vade gibi unsurların standart olmayıp, tarafların karşılıklı anlaşmasıyla belirlenmesidir

### **2-VADELİ İŞLEM PİYASALARI**

Vadeli işlem piyasalarında alım satımı yapılan kıymetler vadeli işlem sözleşmeleridir. Vadeli işlem sözleşmeleri, hisse senedi veya tahvil gibi herhangi bir şirketin veya devletin çıkardığı kıymetler olmayıp, önceden belirlenen bir vadede ve standart bir büyüklükte olan ve üzerine yazılan mal veya kıymetin teslimini içeren türev enstrümanlardır Bu nedenle vadeli işlem piyasaları, Türev Piyasalar (Derivatives Markets) olarak da adlandırılmaktadır Bu ürünlerin türev ürün olarak adlandırılmaları dah önce varolan finansal piyasa araçlarından doğrudan türetilmelerinden değil, piyasa-

nın ihtiyaçları doğrultusunda yaratılmış olmalarından kaynaklanmaktadır. Türev ürünlerden türetilen çeşitli varyasyonlar ile bunların kombinasyonları da türev ürün olarak anılmaktadır( Biz çalışmamızın bundan sonraki bölümlerinde "vadeli işlemler" terimini kullanacağız.)

Mevcut para, mal, sermaye piyasası araçları geleceğe yönelik belirsizliğin giderilmesinde istenilen risk profiline ulaşılmasında her zaman yeteri kadar esnek olamamaktadır. Üstelik bu piyasaların katılımcıları da her zaman ihtiyaçlarını doğrudan karşılayacak araç ve piyasalara kolaylıkla ulaşamamaktadırlar. Vadeli işlemler (türev ürünler) piyasalarda karşılaşılan bu güçlükleri gidermek ve piyasaların aktivitelerini arttırmak amacıyla kullanılmaktadır.

Vadeli işlemler (türev ürünler), fon yöneticilerinin aktif pasif portföy riskini idare etme, portföyün değerini koruma ve portföyün yapısını değiştirmeye olanak tanırken, bu portföyün gelecek değeri ile risk yapısına etki edecek araçları da temin etmektedir.

Ayrıca vadeli işlemler (türev ürünler), piyasaya belirli bir likidite sağlarken, yatırımcı istediği nakit akımını elde ediyorborlanan taraf da ucuz finansman sağlayabilmektedir. Vadeli işlemlerin bu fonksiyonu yatırımların zamanlaması üzerinde daha etkin kontrol mekanizması sağlanmasına, portföylerin büyük bir bölümünün de nakit olarak tutulmasına olanak tanımaktadır.

Pekçok finansal kuruluş, vadeli işlem piyasalarında işlem yapmalarının nedenini bu ürünlere dayalı yatırım, risk ve finansman alternatiflerini içeren kombinasyonlar oluşturarak müşterilerine ihtiyaçları, doğrultusunda hizmet vermek olarak belirtiyorlar. Bu kuruluşlar, istikrarlı ve tahmin edilebilir getiri elde edip, bu getiriyi maksimize etmek isteyen yatırımcılar için piyasada oluşacak olumlu ve olumsuz değişiklikler sonucunda getiri -

lerin ne olacağını önceden görmeye yarayan bilgisayar destekli programlar da geliştirilerek geleceğe yönelik belirsizliği bir ölçüde azaltabiliyorlar.

Vadeli işlemlerin riskli yatırımlarda kullanımı, anapara güvencesi ve spekülasyon yatırımlarda yüksek kazanç elde etme olanağı sağladığından sermaye garantisi elde edilmiş oluyor. Bu nedenle yatırımcılar türev ürünleri yatırımları bir ülkeden diğerine aktarmak için de kullanabiliyorlar Yatırımcı, özellikle de İngiltere'deki yatırımcılar, portföy getirilerini artırmak amacıyla yönelik olarak türev işlemler yapıyorlar.

Günümüzün rekabete dayalı piyasalarında birbirinden bağımsız yatırım kararlarını ayna anda almak zorunda olan fon yöneticileri, vadeli, işlemlerin kullanımı ile bu karar yöntemlerini birbirinden ayırabilmektedir

Ayrıca gelişmiş ülkelerde emekli fonları, emekli sandıkları gibi özel amaçlı kurumsal yatırımcılar vadeli işlem piyasalarına rağbet etmektedirler. Bunun nedeni de vadeli işlemlerin bu tür kurumsal yatırımcıların çok özel ihtiyaçlarına cevap verebilmesidir

Emekli fonları, pozitif eğimli getiri eğrisi elde etmek için yükümlülüklerinin vadesinden daha uzun vadeli aktiflere sahip olmaları nedeniyle faiz değişikliklerine karşı duyarlıdır Bu nedenle de yöneticiler aktiflerini vade sonuna kadar elde tutma politikasına genellikle pek sıcak bakmazlar Para birimlerinin ya da faiz oranlarının değeri değiştikçe, sabit ve değişken oranlı yatırımlarının kompozisyonunu değiştirmek ve tahviller arasında da değişiklik yaparak portföylerinin para birim yapısını farklılaştırmak istedikleri için likit olmayan tahvillere büyük yatırımlar yapmaktan kaçınırlar. Bu amaçla da bu tür kurumsal yatırımcılar vadeli işlem piyasalarından yararlanmaktadırlar

Emekli sandığı fon yöneticileri de bir şubenin satışı, emekli fonlarının

başka bir şirkete geçişinin gerektiği durumlarda ya da tasfiye veya satın alma koşullarında fonun korunması amacıyla vadeli işlemleri kullanmaktadırlar

Vadeli işlem piyasaları faiz oranları, döviz, hisse senedi değerleri ve mal fiyatları gibi mali performansı etkileyen temel faktörlere bağlı geniş bir yelpazede ürünler sunmaktadır. Bu geniş ürün yelpazesi 1990'lı yıllarda da vadeli işlemlerin finans sektörü tarafından her geçen gün daha fazla kullanılmasının önemli bir nedeni olarak görülmektedir. Ayrıca bu piyasalarda elde edilen başarı büyük ölçüde varolan ürünlerin yeni varyasyonlarını yaratabilmeye dayanmaktadır. Bu bağlamda, kompleks ve perakende işlem gören ürünlerin daha hızlı geliştiği gözlemlenmektedir.

Ülkemizde, organize türev piyasalarının kurulma çalışmaları çerçevesinde, 1994 yılında, İMKB bünyesinde Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü oluşturulmuştur. Organize bir finansal vadeli işlem ve opsiyon piyasasının oluşturulması ve bu piyasada çeşitli sermaye piyasası araçları ile finansal göstergelere dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin düzenlenmesi amacıyla çalışmalar sürdürülmekte olup, son aşamasına gelmiştir. İMKB Vadeli İşlemler Piyasası'nda ilk aşamada, Borsa tarafından 1997 yılı başından itibaren hesaplanmaya başlanan ve 30 hisse senedinden oluşan İMKB-30 hisse senedi endeksi üzerine vadeli işlemlere (futures) başlanacaktır. İkinci aşamada ise, hisse senedi endeksi üzerine opsiyonlu işlemler, hisse senedi üzerine ve faiz oranına dayalı vadeli ve opsiyonlu işlemlere geçilmesi planlanmaktadır.

# I

## OPSİYON SÖZLEŞMELERİ

### 1-GENEL OLARAK

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

Opsiyon satın alan taraf ya da opsiyon hamili (buyer, holder) belirli bir fiyat üzerinden söz konusu ürünü alma veya satma hakkını belli bir prim ödeyerek satın alır. Buna karşılık opsiyonu satan taraf (writer, grantor) karşı taraf talep ettiğinde sözleşmeye konu olan ürünü teslim etme yükümlülüğünü üstlenir. Ancak bu yükümlülüğün doğması için opsiyon hakkının vade tarihine kadar kullanılması şarttır. Aksi halde satıcının yükümlülüğü ortadan kalkar. Opsiyon alıcısının maksimum zarara en olumsuz koşullarda bile ödediği prim miktarı ile sınırlıdır. Karı ise teorik olarak sınırsızdır. Öte yandan, opsiyon satıcısının en olumlu şartlarda bile maksimum karı kendisine ödenen prim miktarı ile sınırlı olup, zararı teorik olarak sınırsızdır. Diğer bir deyişle alıcının satıcıya ödediği prim, satıcısının ürünün fiyatındaki değişimlerden kaynaklanan riski üstlenmesi yani bir tür fiyat garantisi hizmeti vermesinin bedelidir. Görüldüğü gibi opsiyon satın alan taraf bir hak ya da keyfiyet elde etmekte, satan taraf ise bir yükümlülük altına girmektedir. Örneğin bir kişi Eylül teslimi bir sterlin alma opsiyonunu, her bir Sterlini 1.7000 dolar üzerinden satın almış ve bunun karşılığında opsiyonu satan tarafa 3.20 cent prim ödemiş ise, bu durumda vade gel-

diğinde spot sterlin fiyatları 1.70 doların üstüne çıkmış ise opsiyon satandan alacaktır. Opsiyon satan taraf bu durumda dövizleri 1.70 üzerinden teslim etmek zorundadır. Öte yandan eğer eylül vadesinde spot sterlin fiyatları 1.70'in altına düşmüş ise opsiyon sahibi opsiyonunu kullanmaktan vazgeçecek ve gereksinmesi olan sterlinleri daha ucuza spot piyasadan temin edecektir.

Opsiyon sözleşmeleri sigorta primi ödenmesi işlemine çok benzer. Evin yanması, veya hırsızlık gibi risklerin getirebileceği zararlara karşı, insanlar evlerini sigorta şirketine belirli bir süre boyunca sigorta ettirerek, bunun karşılığında sigorta primi öderler. Eğer ev yanar veya hırsızlığa uğrarsa, sigorta şirketi primi ödeyen sigortalının zararını tazmin eder. Bir hisse senedi portföyü yöneticisinin, spot piyasada meydana gelebilecek olumsuz gelişmelere veya fiyat düşüşlerine karşın, portföyü üzerinden gerçekleştirecek zararı en aza indirmek veya belli bir seviyede sabitlemek amacıyla opsiyon sözleşmesi (satım opsiyonu –put option-) satın alması ve bunun karşılığında prim ödemesi işlemi, temelde yukarıda anlatılan ev sigortalamaya işlemine oldukça benzemektedir. Opsiyon sözleşmesi satın alan portföy yöneticisinin yaptığı işlem de "portföy sigortalanması" (Portfolio Insurance) olarak adlandırılmaktadır.

Opsiyon sözleşmesi, herhangi bir ürün (petrol gibi), finansal gösterge (hisse senetleri endeksi gibi), menkul kıymet (hisse senedi), yabancı para (dolar), kıymetli maden (altın) veya vadeli işlem sözleşmeleri (options on futures) üzerine düzenlenebilir.

Opsiyon işlemlerinin iki ana türü vardır : Alım (Call) ve satım (Put) opsiyonları. Alım opsiyonu (Call option), alıcıya işleme konu olan ürünü önceden belirlenen bir fiyattan belli bir süre içinde satınalma hakkını verir. Alım opsiyonu satıcısı sözkonusu ürünün alıcı istediği takdirde satmayı taahhüt eder. Satım opsiyonu (put option) ise opsiyon alıcısına belirli bir



miktardaki ürünü belli bir süre içinde başlangıçta belirlenmiş bir fiyat üzerinden satma hakkını verir Opsiyonda satıcı taraf, alıcı istediği takdir de sözkonusu ürünü satın alma yükümlülüğünü üstlenir.

Hem alım hem de satım opsiyonlarında alıcı taraf işleme konu olan ürünün alım ve satım haklarını karşı tarafa bir prim ödeyerek satın almaktadır Opsiyon alıcısı vadesinde istediği takdirde opsiyon haklarını kullanmayı karşı taraftan talep edebilir. Opsiyon satıcısı taraf alıcının istediği yükümlülükleri yerine getirmek zorundadır.

## **2- OPSİYON SÖZLEŞMELERİ İLE İLGİLİ TEMEL TANIMLAR**

Aşağıda, tüm opsiyon piyasaları için ortak bazı temel opsiyon kavramları açıklanmaktadır. Opsiyon piyasaları global piyasalar olduğu ve ortak dil İngilizce olduğu için tüm kavramların İngilizce karşılıkları da yanlarında verilmiştir.

### **2.1. Opsiyon Satan-Opsiyon Alan (Option Writer - Option Buyer)**

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

### **2.2. Prim ( Premium )**

Opsiyonu satan taraf, opsiyonu satın alan tarafa bir fiyat garantili hizmeti vermekte, ve bu nedenle de fiyatlardaki olası değişmelerin yaratacağı riski kendisi üstlenmektedir. Bir başka deyişle opsiyon alan tarafa bir sigorta hizmeti vermektir. Verilen bu fiyat garantisi hizmeti karşılığında op-

siyon satan taraf, alan taraftan bir fiyat talep eder. Bu fiyata opsiyonun primi adı verilir. Herhangi bir opsiyon alabilmek için, opsiyon alan taraf, anlaşmış olduğu ürün miktarı için, her bir ürün başına (örneğin her bir döviz birimi, ya da her bir hisse senedi başına) belli bir prim ödemek zorundadır. Primler borsalarda peşin olarak ödenirler ve opsiyon kullanılsın ya da kullanılmınsın, primler hiç bir zaman geri ödenmezler.

### **2.3. Alma ( Call ) ve Satma ( Put ) Opsiyonları**

Opsiyon satın alan kişi, belli bir ürünün belirli bir miktarını ileri vadede almak ya da satmak isteyebilir. Örneğin bir Amerikalı ihracatçı İngiltere'ye yapmış olduğu üç ay vadeli bir ihracatın bedelini sterlin üzerinden anlaşmış olsun. Bu durumda ihracatçının karşı karşıya olduğu risk, sterlinler karşılığında üç ay sonra eline bugünkünden daha az dolar geçmesi olasılığıdır. Bu riski ortadan kaldırmak için firma, üç ay vadeli bir sterlin satma opsiyonu (put option) satın alabilir. Vade geldiğinde sterlinler değer kazanmışsa opsiyon kullanılmaz ve sterlinler spot piyasadan satın alınır. Kısa, bir satma opsiyonu (put options) opsiyon sahibine belirli bir ürünün belirli bir miktarını ileri bir vadede başlangıçta belirli bir ürünün belirli bir miktarını ileri bir vadede başlangıçta anlaşılmış olan fiyat üzerinden satma hakkını vermektedir. Opsiyon sahibi, isterse alma opsiyonu olsun, her iki durumda da opsiyon satın almaktadır ve bunun karşılığında bir prim ödemek zorundadır.

### **2.4. Kullanma Fiyatı ( Exercise Price, Strike Price )**

Eğer opsiyon satın alan taraf opsiyonda anlaşılmış olan fiyat üzerinden ürünleri satın almaya karar verirse bu kişi, sözkonusu opsiyonu kullanmış olur. Eğer vazgeçerse opsiyon terk edilir. Opsiyonu kullanması durumunda geçerli olacak ve başlangıçta anlaşılmış olan fiyata opsiyonun kullanma fiyatı (strike price) adı verilir. Borsalarda satılan opsiyonlarda belirli sayıda kullanma fiyatı tercihi verilmektedir ve opsiyon alan taraf bu fiyat-

lar arasından seçme hakkına sahiptir. Kullanma fiyatları borsalarda spot fiyattan belirli standart aralıklarla kote edilirler. Aşağıda Philadelphia borsasında kote edilen sterlin opsiyon kontratları için farklı kullanma fiyatları ve bunlara denk düşen alma ve satma opsiyonu primleri görülmektedir.

### **2.5. Karda, Zararda ve Başabaş Opsiyonlar ( In-the-money; out-of-the-money; at-the-money options )**

Piyasada belirtilen bu kullanma fiyatları, opsiyonun vadesi içinde veya sonunda kullanılması durumunda geçerli olacak olan fiyatlardır. Bugünkü spot fiyatlarla karşılaştırıldığında bazı kullanma fiyatları satın alan açıdan avantajlı, bazıları ise dezavantajlıdır. Aşağıda Tablo 7’de bu ilişkileri görmek mümkündür. Burada, spot kur 1.7175 dolar = 1 sterlin olduğuna göre call opsiyonlarında 1.7175’in altındaki tüm kullanma fiyatları opsiyon alan açısından caziptir (tabloda 1.50’ den 1.70’ e kadar tüm kurlar). Zira örneğin bir adet 1.50 call opsiyonu satın almış olan taraf opsiyonunu hemen kullanmak isterse opsiyonu satan taraf sterlinleri spot piyasanın çok altında olan bu fiyat üzerinden teslim etmek zorunda kalacaktır. Aynı şekilde spot 1.7175’in yukarısında kullanma fiyatlı bir put opsiyonu satın almış olan taraf bu opsiyonunu hemen kullanırsa sözkonusu dövizleri spot piyasadan 1.7175’e satın alacak ve opsiyon sahibine bunları daha pahalı bir fiyattan satacaktır ve bu işlemde risksiz kar edecektir. Genellesek, alma (call) opsiyonlarında kullanma fiyatı (Kf) spot kurdan küçük olursa buna kar getiren ya da karda (in-the-money) opsiyon adı verilir. Öte yandan satma (put) opsiyonlarında KF spot kurdan büyük olursa buna karda, küçük olursa zararda, eşit olursa da başabaş opsiyon adı verilir. Karda opsiyonlar her zaman için başabaş ve zararda opsiyonlardan daha pahalı olurlar ancak buna karşılık opsiyon sahibine daha yüksek bir risk koruma düzeni sağlarlar. Opsiyon sahibi hangi kur seviyesinden itibaren korunmak ister ve opsiyona ne kadar prim ödemeye hazır ise ona göre bir kullanma fiyatı seçecektir. Bu ilişkiler Tablo 7 in dikkatlice bir incelenmesi sonunda iyi anlaşılacaktır.

## **2.6. Avrupa Opsiyonları ve Amerikan Opsiyonları**

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

## **2.7. Borsa Opsiyonları ve Banka Opsiyonları ( Exchange-traded Options, Over-the-counter (OTC) Options )**

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

### **2.7.1. Standartlaşma**

Borsa opsiyon kontratları belirli sabit bir miktar spot ürün içerir. Örneğin Philadelphia borsasında işlem gören döviz opsiyon kontratları şu miktarlarda döviz içerirler : 50.000 Avustralya doları, 31.250 Sterlin, 50.000 Kanada doları, 62.500 Alman markı, 6.250.000 Japon yeni, 62.500 İsviçre frankı. Opsiyon satın almak isteyen bir kişi söz konusu dövizin bu miktarlarından aşağı veya yukarı miktarda opsiyon alamaz; ancak ve ancak bu miktarların katları kadar döviz opsiyonu satın alabilir Örneğin satın 35.000 sterlin opsiyon almak mümkün değildir.

Ürün miktarlarında başka opsiyon vadeleri de sabittir. Philadelphia opsiyon borsasında Mart, Haziran, Eylül ve Aralık ayları için opsiyon alınıp satılabilir. Bunlardan başka vade olamaz. Aynı şekilde kullanma fiyatlarının

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

### **2.7.2. Halka Açık Fiyatlandırma**

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

### **2.7.3. Takas Merkezi ( Clearing House )**

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

### **2.7.4. Marjın Sistemi**

Opsiyon satın alan tarafın riski, yatırmış olduğu prim ile sınırlıdır ve ödediği bu prim karşılığında ürün teslimi veya teslim alınması işinden vazgeçme hakkını satın almaktadır Buna karşılık opsiyon satan tarafın kazancı aldığı prim ile sınırlı oysa zarar ihtimali sonsuzdur Bu nedenle opsiyon satan tarafın aleyhte fiyat gelişmeleri durumunda bu işten vazgeçme dürtüsü oldukça kuvvetli bir olasılıktır Opsiyon satan teslimattan vazgeçemez. Bu nedenle opsiyon satanın yükümlülüğünü yerine getirmeme riskini ortadan kaldırmak için takas merkezi bir depozit (teminat) talep eder. Bu teminata "marjın" adı verilir ve her gün sonunda opsiyon satanın zarar ve

kar durumları yeniden değerlendirilip (marking-to-the-market) teminatın yenilenmesi talep edilir veya bir kısmı iade edilir

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

### **3- OPSİYON İŞLEMLERİ NASIL GERÇEKLEŞTİRİLİR ?**

Opsiyon işlemleri aşağıda gösterildiği şekilde gerçekleştirilir:

- Opsiyon piyasasında alıcı, önceden belirlenmiş bir kullanım fiyatından belli miktarda bir kıymeti belli bir tarihte veya öncesinde alma veya satma hakkını elde etmek amacıyla opsiyon primi ödeyerek bir opsiyon sözleşmesi satın alır.
- Opsiyon piyasasında satıcı (yazıcı), önceden belirlenmiş bir kullanım fiyatından belli miktarda bir kıymeti belli bir tarihte veya öncesinde alma veya satma yükümlülüğü karşılığında opsiyon primi alır.
- Vadeli işlem (futures) sözleşmesinden farklı olarak, opsiyon sözleşmesinde sözleşmeyi alan taraf teminat yatırmaz, ancak sözleşmeyi satan taraf teminat yatırmak zorundadır.
- Opsiyon sözleşmesini alan tarafın hesabında pozisyonunu koruduğu sü-

rece herhangi bir nakit akışı olmazken, opsiyon sözleşmesini satan tarafa Borsa/Takas Merkezi tarafından zaman zaman teminat çağrısı yapılabilir

#### **4-OPSİYON SÖZLEŞMESİNİN STANDART UNSURLARI NELERDİR ?**

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

● **Opsiyonun Tipi** : Vadeli işlemler piyasasında işlem gören iki tip opsiyon vardır : Avrupa ve Amerikan tipi opsiyonlar.

a- Amerikan Tipi Opsiyonlar, vadesine kadar herhangi bir tarihte kullanılabilir.

b- Avrupa Tipi Opsiyonlar ise sadece vade sonunda kullanılabilir.

● **Opsiyon Sınıfı** : Vadeli işlem piyasalarında iki tip opsiyon işlem görmektedir :

a- Satın Alma Hakkı Sözleşmesi (Call Option)

b- Satma Hakkı Sözleşmesi (Put Option)

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

● **Kullanım Fiyatı** : Opsiyon sözleşmelerinde, opsiyona konu olan kıymetin, opsiyonun kullanılacağı anda alınacağı veya satılacağı fiyattır Genel olarak borsalar belli bir vadedeki her opsiyon sözleşmesi için opsiyo-

na konu kıymetin fiyatını dikkate alarak piyasada işlem görecek çeşitli kullanım fiyatlarını (opsiyon serileri) belirler ve sadece bu kullanım fiyatlı opsiyonlar piyasada işlem görür.

● **Prim** : Opsiyon sözleşmesini satın alan tarafın, opsiyon sözleşmesini satan tarafa ödediği fiyattır

### **5-OPSİYON SINIFLARININ TANIMI VE KARLILIK AÇISINDAN ÇEŞİTLERİ**

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

Satma Hakkı Sözleşmesi, opsiyonu alan kişiye Borsa'da anlaştığı primi ödemek suretiyle belli bir kullanım fiyatından belli miktarda bir kıymeti belli bir vadede (Avrupa tipi) veya öncesinde (Amerikan tipi) satma hakkı verirken, opsiyonu satan kişiye ise Borsa'da anlaştığı prim karşılığında belli bir kullanım fiyatından belli miktarda bir kıymeti belli bir vadede veya öncesinde satın alma yükümlülüğü getirmektedir.

Karlılık açısından ise opsiyonlar üç kısma ayrılır :

- a- Karda Opsiyonlar (ITM) (In The Money)
- b- Başabaşta Opsiyonlar (ATM) (At The Money)
- c- Zararda Opsiyonlar (OTM) (Out of The Money)

Aşağıdaki tablo satın alma hakkı (call) ve satma hakkı (put) opsiyonları



açısından opsiyon sözleşmelerinin karda, başabaşta ve zararda olduğu durumları göstermektedir.

<b>Piyasa Durumu</b>	<b>Satın Alma Hakkı Opsiyonu</b>	<b>Satma Hakkı Opsiyonu</b>
Piyasa Fiyatı>Kullanım Fiyatı	ITM	OTM
Piyasa Fiyatı=Kullanım Fiyatı	ATM	ATM
Piyasa Fiyatı<Kullanım Fiyatı	OTM	ITM

#### **6-OPSİYON FİYATINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER NELERDİR ?**

Opsiyonun fiyatı (primi), Borsa'da işlem gören herhangi bir opsiyon sözleşmesi için piyasada oluşan fiyattır.

Opsiyon primini temel olarak 6 değişken belirler :

a- Sözleşmeye konu kıymetin nakit piyasa fiyatı : Opsiyon sözleşmesine konu kıymetin nakit piyasadaki cari fiyatıdır

b- Kullanım fiyatı (Strike price, Exercise price): Opsiyon sözleşmesini satın alan tarafın, sözleşmeye ilişkin hakkını kullanması durumunda, sözleşmeye konu kıymetin el değiştireceği alım/satım fiyatıdır

c- Vadeye kalan gün sayısı : Opsiyon sözleşmesi vadesinin sonuna kadar kalan süreyi gösterir.

d- Sözleşmeye konu kıymetin fiyatının değişkenliği (volatilite): Sözleşmeye konu kıymetin spot piyasa fiyatındaki değişkenliği gösterir

e- Risksiz faiz oranı :Piyasada borç verme/borç almada kullanılan risksiz faiz oranı.

f- Sermaye kazancı dışındaki getiriler : Sözleşmeye konu kıymetin dönemler itibariyle sermaye kazancı dışında yatırımcısına nakit piyasada sağladığı getiridir (hisse senedinde temettü verimi, tahvilde faiz getirileri gibi).

Aşağıdaki tablo, bu faktörlerden biri yükseldiği ve diğer değişkenler sabit kaldığı takdirde opsiyon fiyatlarının nasıl değişeceğini göstermektedir

	<b>Alım (Call) Opsiyonu</b>	<b>Satım (Put) Opsiyonu</b>
Spot Piyasa Değeri	+	-
Kullanım Fiyatı	-	+
Vadeye Kalan Gün Sayısı	+	+
Fiyat Değişkenliği (Volatilite)	+	+
Risksiz Faiz Oranı	+	-
Sermaye kazancı dışındaki getiriler	-	+

Opsiyon primi iki kısımdan oluşur : İçsel (Temel) Değer ve Zaman Değeri. Vade sonu geldiğinde opsiyonun zaman değeri "0" olduğundan, opsiyonun değeri içsel değerine eşit hale gelir.

<b>Opsiyon Primi</b>	=	İçsel Değer + Zaman Değeri
<b>İçsel Değer</b>	=	Sözleşmeye Konu Kıymetin Spot Piyasa Fiyatı – Kullanım Fiyatı (SatınAlma Hakkı Opsiyonu)
<b>İçsel Değer</b>	=	Kullanım Fiyatı – Sözleşmeye Konu Kıymetin Spot Piyasa Fiyatı (Satma Hakkı Opsiyonu)
<b>Zaman Değeri</b>	=	Opsiyon Primi – İçsel Değer

### 7-OPSİYON İŞLEMİ SİZE NELER SAĞLAR ?

Opsiyon sözleşmeleri sigorta primi ödenmesi işlemine çok benzer. Evin yanması, veya hırsızlık gibi risklerin getirebileceği zararlara karşı, insanlar evlerini sigorta şirketine belirli bir süre boyunca sigorta ettirerek, bunun karşılığında sigorta primi öderler. Eğer ev yanar veya hırsızlığa uğrarsa, sigorta şirketi primi ödeyen sigortalının zararını tazmin eder. Opsiyon sözleşmesinde de durum böyledir. Bir hisse senedi portföyü yöneticisinin, spot piyasada meydana gelebilecek olumsuz gelişmelere veya fiyat düşüşlerine karşı, portföyü üzerinden gerçekleştirilecek zararı en aza indirmek veya belli bir seviyede sabitlemek amacıyla put opsiyonu sözleşmesi satın alması ve bunun karşılığında prim ödemesi işlemi, temelde yukarıda anlatılan ev sigortalama işlemine oldukça benzemektedir. Bu açıdan değerlendirildiğinde, opsiyon sözleşmesi satın alan portföy yöneticisinin yaptığı işlem "portföy sigortalaması" (Portfolio Insurance)dir.

Diğer taraftan, opsiyon sözleşmesi satıldığında, üzerine opsiyon sözleşmesi yazılmış kıymetin işlem gördüğü nakit piyasalarda ortaya çıkabilecek fiyat değişimlerinin, opsiyon sözleşmesi satan yatırımcının beklentisi doğrultusunda hareket etmesi durumunda, sözleşmenin işleme konulmaması dolayısıyla, daha evvel aldığı primi kazanma şansı bulunmaktadır.

Opsiyon piyasasında, sözleşme alıcısı olarak gerçekleştirilen her işlemde sözleşmeye konu kıymetin ilgili nakit piyasalardaki fiyatının, yatırımcının beklentileri doğrultusunda gelişmesi durumunda yüksek getiri elde etme şansı vardır; bunun tersi durumda ise yatırımcının zararı bu sözleşme için karşı tarafa ödeyeceği prim miktarı ile sınırlı kalır

Opsiyon alım-satım işlemlerinde elde edilecek getiri ve risk açısından taraflar arasında bir asimetri söz konusudur Opsiyon sözleşmesini satın alan taraf açısından risk ödenen prim miktarı ile sınırlı, kazanç ihtimali sınırsız olduğu halde, opsiyon sözleşmesini satan taraf açısından kazanç, alınan prim miktarı ile sınırlı, risk ise sınırsızdır

## **8-OPSİYON PİYASALARINI KİMLER KULLANIR ?**

Opsiyon piyasalarını genellikle üç tip yatırımcı kullanır Bunlar;

- a. Riskten korunmak isteyenler (hedgers)
- b. Spekülatörler
- c. Arbitrajcılar

Riskten korunmak isteyen yatırımcılar gelecekteki olumsuz fiyat değişimlerinden korunmak isteyen kişi veya kurumlardır. Bu yatırımcılar nakit piyasalarda fiyatların yükselmesinden korunmak için opsiyon sözleşmesine alıcı ( uzun taraf ), düşmesinden korunmak için de opsiyon sözleşmesine satıcı ( kısa taraf ), olarak girerler

" Korunma " tekniğini kullanmaya en yakın yatırımcı tipi portföy yöneticileridir. Portföy yöneticisi, çeşitli varlık gruplarından oluşan bir portföyü daha değerli hale getirmek ve onun üzerinden gelir elde etmek üzere so-

rumluluk üstlenen kişidir. Portföy yöneticileri, portföylerinde tuttıkları hisse senetleri dolayısıyla üstlendikleri riskleri zaman zaman azaltmak ve portföy çeşitlendirmesine gitmek için, endeks üzerine opsiyon sözleşme - si satma yoluna giderler. Bu durumda, piyasada gerçekten büyük bir düşüş yaşanır, opsiyon piyasasında elde edilen kazanç hisse senetleri piya - sasında karşılaşılan zararı karşılar Böylece, spot piyasada meydana gele - bilecek fiyat düşüşlerinden etkilenmemiş olurlar.

Opsiyon piyasalarının önemli unsurlarından biri de spekülátörlerdir Bu ki - şilerin alım- satım işleminde bulunmaları, piyasanın likiditesini ve işlem hacmini artırır Spekülátörlerin risk almak konusundaki isteklilikleri diğer piyasa katılımcılarına, taşıdıkları riski spekülátörlere devrederek riskten korunma imkanı sağlar.

Arbitrajcılar ise piyasalar arasındaki fiyat dengesizliklerinden yararlanma - yı amaçlayan kişilerdir. Dolayısıyla bu kişiler piyasaların birbirleriyle uyumlu ve dengeli hareket etmesini ve gerçekçi fiyat oluşumunu sağlar.

## **9-OPSİYON SÖZLEŞMESİNDE POZİSYONALMA**

Opsiyon piyasasında alıcı, önceden belirlenmiş bir kullanım fiyatından belli miktarda bir kıymeti belli bir tarihte veya öncesinde alma veya sat - ma hakkını elde etmek amacıyla opsiyon primi ödeyerek bir opsiyon söz - leşmesi satın alır.

Opsiyon piyasasında satıcı (yazıcı), önceden belirlenmiş bir kullanım fiya - tından belli miktarda bir kıymeti belli bir tarihte veya öncesinde alma ve - ya satma yükümlülüğü karşılığında opsiyon primi alır

Vadeli işlem (futures) sözleşmesinden farklı olarak, opsiyon sözleşmesin - de sözleşmeyi alan taraf teminat yatırılmaz, ancak sözleşmeyi satan taraf teminat yatırmak zorundadır

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

Opsiyon sözleşmesi alım veya satım emri gerçekleştiğinde, Borsa'nın standart opsiyon sözleşmesine alıcı veya satıcı taraf olunur

Satın alma hakkı ve satma hakkı opsiyonlarından her ikisi için de alıcı pozisyonuna sahip kişi için, uzun pozisyon sahibi veya uzun taraf, satıcı pozisyonuna sahip kişi için kısa pozisyon sahibi veya kısa taraf denir.

Opsiyon sözleşmesinde uzun veya kısa pozisyon tutan kişi açık pozisyon-  
dadır

Piyasanın açık pozisyon durumu, seans içi pozisyon kapatma ve yeni pozisyon oluşturma işlemleri netleştirildikten sonra, kapatılmamış opsiyon sözleşmesi sayısını gösterir

Seans sonrası, alım ve satım opsiyonları için piyasada işlem gören her opsiyon sözleşmesi bazında açık pozisyon durumu ayrı ayrı tespit edilerek duyurulur.

## **10-PIYASA BEKLENTİLERİNE GÖRE OPSİYON POZİSYONU NASIL ALINIR ?**

Yatırımcılar geleceğe dönük piyasa beklentilerine göre aşağıdaki opsiyon pozisyonlarını alabilirler :

a- Yatırımcı, sözleşmeye konu kıymetin nakit piyasa fiyatının opsiyonun kullanım fiyatından daha yüksek olacağını bekliyorsa, satın alma hakkı sözleşmesi alabilir ya da satma hakkı sözleşmesi satabilir.

b- Yatırımcı, sözleşmeye konu kıymetin nakit piyasa fiyatının opsiyonun kullanım fiyatından daha düşük olacağını bekliyorsa, satın alma hakkı sözleşmesi satabilir veya satma hakkı sözleşmesi alabilir.

Yukarıdaki beklentiler ve alınan pozisyonlara ilaveten, yatırımcı yönütlü bilmesese bile kendisini piyasada gerçekleştirebilecek büyük fiyat dalgalanmalarından korumak için veya bu dalgalanmaların büyüklüğünü tahmin etmek suretiyle kar amaçlı pozisyon alabilir (volatility trading).

Yatırımcı, opsiyon piyasalarında pozisyon alarak menkul kıymeti alıp satmanın maliyetine katlanmaksızın menkul kıymet fiyatının artış veya azalışından kar edebilir.

## **11-OPSİYON PİYASALARINDA TEMİNAT SİSTEMİ NASIL ÇALIŞIR ?**

Vadeli işlem (futures) sözleşmesinden farklı olarak, opsiyon sözleşmesinde sözleşmeyi alan taraf teminat yatırmaz, ancak sözleşmeyi satan taraf teminat yatırmak zorundadır

Başlangıç teminatının kompozisyonu ülkeden ülkeye değişiklik göstermekle beraber, genel olarak bir kısmı nakit bir kısmı da hazine bonusu, devlet tanvili veya hisse senedi gibi nakit dışı kıymetlerden oluşur

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

Sahip olunan pozisyon açık tutulduğu sürece, söz konusu pozisyon için yatırılan teminat geri çekilemez.

Opsiyon sözleşmesinde pozisyon alındığı andaki fiyat ile cari uzlaşma fiyatı arasındaki fark, açık pozisyon sahiplerinin hesaplarına yansıtılır. Bu işleme, " hesapların güncelleştirilmesi (marking-to-the-market) " denir. Futures işleminden farklı olarak opsiyon işlemlerinde yapılan marking-to-the-market işleminde, kar ya da zarar opsiyon hakkının kullanıldığı tarihte kesin olarak tespit edilir. Bilindiği üzere, futures işleminde yapılan marking-to-the-market işleminde kar ya da zarar her gün itibarıyla tespit edilmektedir. Burada fiktif olarak her gün marking-to-the-market işlemi yapılır ancak kar ya da zarar opsiyon hakkının kullanıldığı tarihte kesin olarak tespit edilir.

Olumsuz fiyat değişimleri karşısında teminat hesabının bakiyesi azalır. Borsa, teminat hesabının belli bir tutara kadar azalmasına, yatırımcıdan teminatını tamamlamasını istemeden, izin verebilir. Bu sınıra " sürdürme teminatı " denir.

Açık tutulan pozisyon için yatırılmış bulunan teminatın bakiyesi sürdürme teminatı düzeyine gerilediğinde veya daha altına düştüğünde, Borsa opsiyon sözleşmesini satan tarafın teminatını eski düzeyine getirmesi, yani başlangıç teminatı seviyesine çıkarması için çağrıda bulunulur. Buna "teminat tamamlama çağrısı (margin call) " denir.

Pozisyon kapatıldığı zaman veya sözleşmesinin vade bitiminde, yatırımcının teminat hesabındaki bakiye serbest bırakılır. Fiziksel teslimatın söz konusu olduğu durumda ise, vade sonunda satıcı taraf teslimat yükümlülüğünü yerine getirir.

## **12-AÇIK POZİSYON NEDİR ?**

Opsiyon sözleşmesinde uzun veya kısa pozisyon tutan kişi, açık pozisyon-  
dadır.



Uzun pozisyonda bulunan kişi kredili alış işlemi yapmış gibidir .

Kısa pozisyonda bulunan kişi açığa satış işlemi yapmış gibidir

Seans sonrası, opsiyon sözleşmesi bazında piyasanın genel açık pozisyon durumu tespit edilerek duyurulur. Piyasanın açık pozisyon durumu, seans içi pozisyon kapatma ve yeni pozisyon alma işlemleri netleştirildikten sonra, opsiyon sözleşme yükümlülükleri hala devam eden katılımcıların tuttıkları açık pozisyon sayısını gösterir. Açık pozisyon sayısı, piyasadaki uzun veya kısa pozisyon sayısına eşittir.

### **13- POZİSYONU KAPATMAK NE DEMEKTİR ?**

Açık pozisyona sahip kişi, sözleşme vade sonu gelmeden ters bir pozisyon olarak pozisyonunu kapatabilir veya sözleşmenin vade sonuna kadar açık pozisyonda kalabilir.

Açık pozisyon sahibi, pozisyonu açık kaldığı sürece, bu pozisyon için ya tırdığı teminatı geri alamaz.

Açık pozisyonunu kapatarak piyasadan çekilmek isteyen bir yatırımcı;

a. Uzun pozisyona karşı, aynı opsiyon sözleşmesinde kısa pozisyona girer.

b. Kısa pozisyona karşı, aynı opsiyon sözleşmesinde uzun pozisyona girer.

Opsiyon işlemi pozisyonuna uzun taraf olarak giren bir yatırımcı, opsiyon sözleşmesi fiyatı piyasada anlaştığı fiyatın üzerine çıktığı takdirde karaltına dştği takdirde zarar ederken, aynı pozisyona kısa taraf olarak giren bir yatırımcı, opsiyon sözleşmesi fiyatı piyasada anlaştığı fiyatın altına dştği takdirde kar, üzerine çıktığı takdirde zarar eder



rakılmaktadırOpsiyonu satan taraf, eğer opsiyon kullanılırsa yükümlülük altına girmektedir.İşte opsiyon hakkı kullanıldığı zaman sözleşme konusu emtianın teslim edilmesi gerekmektedir.

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

#### **b-Sözleşmenin Nakdi Uzlaşma ile Kapatılması (Cash Settlement)**

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

#### **c-Offset ya da ters işlem(reversing trade)**

Future ve opsiyon sözleşmesine bir malın alıcısı olarak katılan taraflardan birisi bir süre sonra future ve opsiyon sözleşmesini iptal etmek yerine

üçüncü bir kişiyle , bu kez daha önce yaptığı future ve opsiyon sözleşmesine konu olan malın satıcısı olarak , ilk sözleşmenin vadesinin bitiş tarihinde sözleşme konusu malı teslim edeceğine ilişkin yeni bir sözleşme yapar. Bu işlemler , aynı mal için alıcı ve satıcı olarak iki defa future ve opsiyon sözleşmesi yapan kişinin "takas odasına (clearinghouse) karşı sorumluluklarını ortadan kaldırmakta ya da başka deyişle takas odası (clearinghouse) tarafından sözleşme konusu malın teslimi için sorumlu tutulmamaktadır Bu durum future ve opsiyon sözleşmelerinin kapatılmasında offset yöntemi olarak adlandırılmaktadır Offset yöntemi aşağıdaki future örnek yardımıyla daha kolay anlaşılacaktır

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

Ancak 20 Mayıs 1999 tarihinde C BuğdaycılıkA.Ş. Y Değirmencilik A.Ş. ile yine Eylül 1999 vadeli bir future sözleşmesi yapıyor. Bu sözleşmeye göre C BuğdaycılıkA.Ş. Eylül ayında tonu 220 \$ dan 100 ton buğdayın teslimini garanti ederken Y Değirmencilik A.Ş. ise anılan buğdayı satın almayı garanti ediyor

Bu işlemlerden sonra ABD future piyasasının en önemli ayağı olan "Takas odası (clearinghouse)"lar sözleşme konusu malların tesliminden sadeceA ÇİFTÇİSİNİ ve satın alınmasından da sadeceY DEĞİRMENCİLİK A.Ş yi sorumlu tutmaktadırlar. C BuğdaycılıkA.S .nin ise herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır

#### **d-Exchange –for-Physicals (EFP)**

Future ve opsiyon sözleşmesi yapan bir kişi "exchange –for-Physicals"

denilen işlemi yapmak suretiyle sözleşmeye ilişkin sorumluluklarını sona erdirebilir. Bu yöntemi yine bir future örneğiyle açıklamaya çalışalım.

Tüccar A , Ekim 1998 ayında uzun süreli bir buğday future sözleşmesi yapmıştır Bu tüccar sözleşmeye göre 6 ay sonra sözkonusu buğdayı teslim alacaktır. Tüccar B ise Tüccar A nin yapmış olduğu future sözleşmesinin diğer tarafı ya da başka deyişle vade sonunda buğdayı teslim edecek olan taraftır. Ancak Tüccar A nın Kasım 1998 ayında acilen buğdaya ihtiyacı vardır Bu sırada future sözleşmesinin diğer tarafı Tüccar B nin elinde de Tüccar A nın ihtiyacını karşılayacak yeteri kadar buğday vardır Tüccar A ve Tüccar B aralarında anlaşarak belli bir fiyattan sözkonusu buğday Tüccar A tarafından satın alınır ve daha önce yapılmış olan future sözleşmesi iptal edilir. Tarafların aralarında yaptıkları EFP ve future sözleşmesinin iptal edildiğine ilişkin bilgileri ilgili future borsasına bildirmeleri gerekmektedir.

Future ve opsiyon sözleşmelerinin kapatılmasına ilişkin bu yöntemin önemli özelliği , future ve opsiyon sözleşmelerine ilişkin bütün işlemlerin PIT denilen alanda yapılması kuralına karşı EFP işlemlerinin sözkonusu alanın dışında yapılmasıdır Zira iki tüccar pit alanının dışında aralarında anlaşarak future sözleşmesini sona erdirmişlerdir.

#### **16-OPSİYON SÖZLEŞMESİ ALAN/SATAN TARAFIN ALTERNATİFLERİ NELERDİR ?**

Opsiyon sözleşmesi satın alan tarafın vade sonuna kadar üç alternatifi vardır :

- a- Satın almış olduğu opsiyonu piyasada satabilir
- b- Opsiyon sözleşmesine ilişkin hakkını kullanabilir (Amerikan tipi opsiyon için)

c- Kullanım süresi dolana kadar bekler ve opsiyona ilişkin hakkını vade sonunda kullanır, aksi halde verdiği opsiyon primi kadar zarar eder.

Opsiyon sözleşmesi satan (yazan) tarafın da vade sonuna kadar üç alternatifi vardır:

a- Satmış olduğu opsiyon sözleşmesini satın alabilir, böylelikle pozisyonunu piyasada ters pozisyon almak suretiyle kapatmış olur.

b- Opsiyonu sattığı taraf hakkını kullanmak isterse yükümlülüğünü yerine getirir (Amerikan tipi opsiyon için).

c- Kullanım süresi dolana kadar opsiyonu alan taraf hakkını kullanmazsa aldığı opsiyon primi kadar kar eder

Kısa pozisyonda bulunan kişi, pozisyonunu kapatmadığı sürece, bu pozisyon için Borsa/Takas Merkezi tarafından belirlenen tutarda teminat bulundurmamak zorundadır. Uzun pozisyonu alan kişi ise zaten teminat yatırmadığı için böyle bir yükümlülüğü yoktur.

Opsiyon piyasasında, aynı kullanım fiyatından, aynı vadeye sahip ve aynı sınıftaki (call veya put) opsiyon sözleşmesinde;

a- uzun satın alma hakkı pozisyonu için satın alma hakkı sözleşmesi satılması

b- kısa satın alma hakkı pozisyonu için satın alma hakkı sözleşmesi alınması

c- uzun satma hakkı pozisyonu için satma hakkı sözleşmesi satılması

d- kısa satma hakkı pozisyonu için satma hakkı sözleşmesi alınması suretiyle pozisyon kapatılır

### **17-OPSİYON SÖZLEŞMESİ ALIM-SATIMINDA KULLANILAN TEMEL STRATEJİLER NELERDİR ?**

Opsiyon sözleşmesi alım-satım işlemlerinde dört temel strateji vardır. Bunlar;

- a- Satın Alım Hakkı (Call) Opsiyonu Satın Alınması
- b- Satın Alım Hakkı (Call) Opsiyonu Satılması
- c- Satım Hakkı (Put) Opsiyonu Satın Alınması
- d- Satım Hakkı (Put) Opsiyonu Satılmasıdır

**Satın Alım Hakkı (Call) Opsiyonu Satın Alınması :** Satın alım hakkı üzerine uzun pozisyona sahip olduğunda, vade sonunda kazanç veya kaybımız aşağıdaki şekilde hesaplanır:

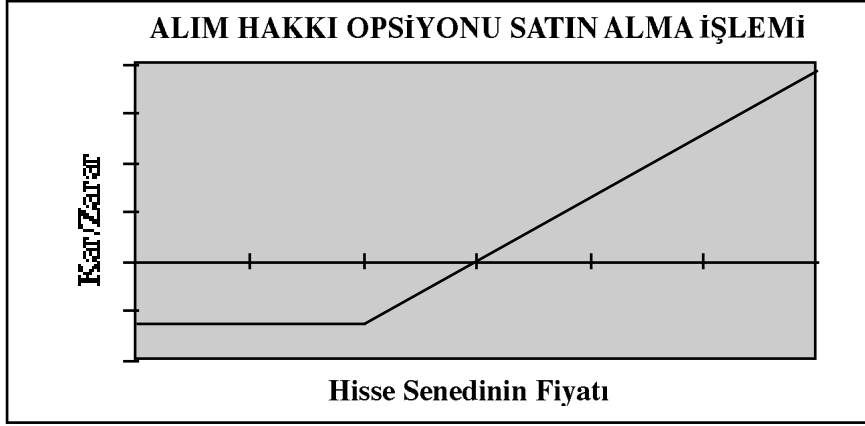
$$\begin{aligned} S > K & \quad \text{Kar(Zarar)} = S - K - P \\ S \leq K & \quad \text{Kar(Zarar)} = P \end{aligned}$$

S= opsiyon sözleşmesine konu kıymetin nakit piyasa fiyatı

K= kullanım fiyatı

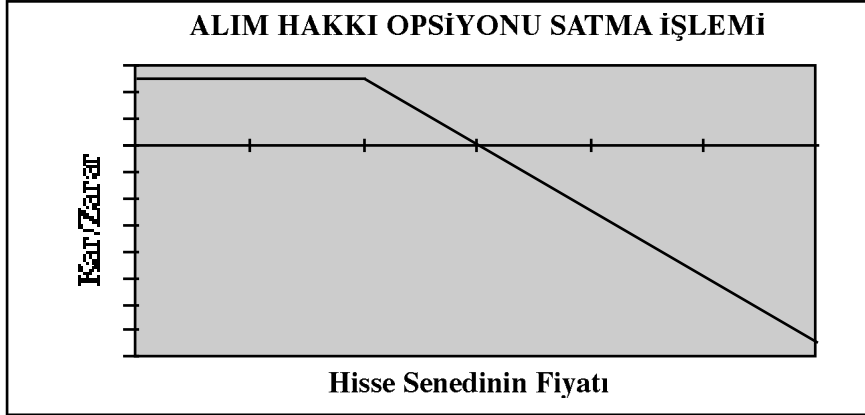
P= opsiyon primi

$$\text{Başabaş Noktası} = K + P = S$$



● **Satın Alım Hakkı (Call) Opsiyonu Satılması** : Satın alma hakkı opsiyonunda kısa pozisyona sahip olduğunda, vade sonunda  $S > K$  olduğunda opsiyonu satın alan taraf hakkını kullanır Bu durumda opsiyonu satan kişinin kazanç veya kaybı aşağıdaki şekilde hesaplanır :

$$\begin{array}{ll} S \leq K & \text{Kar(Zarar)} = P \\ S > K & \text{Kar(Zarar)} = S - K + P \end{array}$$

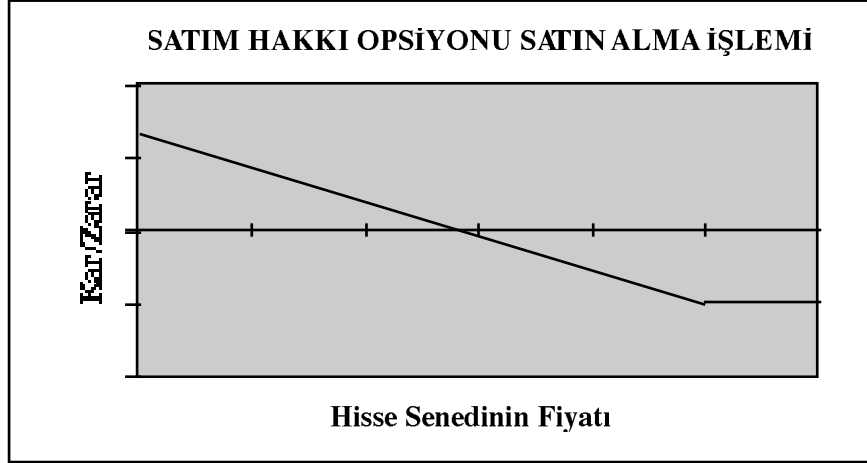




● **Satım Hakkı (Put) Opsiyonu Satın Alınması** : Satım hakkı üzerine uzun pozisyona sahip olduğunda, vade sonunda opsiyonu satın alan kişinin kazanç veya kaybı aşağıdaki şekilde hesaplanır :

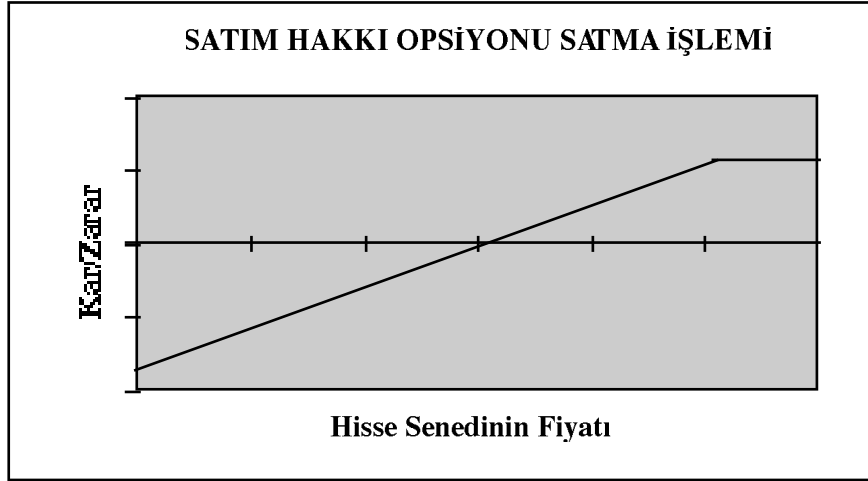
$$\begin{aligned} S < K & \quad \text{Kar(Zarar)} = K - S - P \\ S \geq K & \quad \text{Kar(Zarar)} = P \end{aligned}$$

$$\text{Başabaş Noktası} = K - P = S$$



● **Satım Hakkı (Put) Opsiyonu Satılması** : Satım hakkı üzerine kısa pozisyona sahip olduğunda, opsiyon hakkı kullanıldığı takdirde  $S < K$  olduğu durumlarda opsiyonu satan kişinin kazanç veya kaybı aşağıdaki şekilde hesaplanır :

$$\begin{aligned} S \geq K & \quad \text{Kar(Zarar)} = P \\ S < K & \quad \text{Kar(Zarar)} = K - S + P \end{aligned}$$



#### **18-OPSİYON İŞLEMLERİNDE TAKAS NASIL YAPILIR ?**

Fiziki teslimatın geçerli olduğu durumlarda, opsiyon sözleşmesi sahibi sözleşmeye ilişkin hakkını vadesinden önce kullanmak istediğinde (Amerikan tipi opsiyonlarda) Takas Kurumu gün sonunda, aynı sözleşmede kısa pozisyon almış bulunan bir kişiyi Borsa tarafından belirlenecek bir yöntemle belirler ve bu kişiden sözleşmeye ilişkin üstlendiği yükümlülüğü belirlenen bir süre içinde yerine getirmesini ister. Bu durumda kısa pozisyon sahibi alım (call) opsiyonu sattıysa ilgili kıymeti teslim eder, satım (put) opsiyonu sattıysa ilgili kıymetin karşılığı olan parayı getirir.

Nakdi uzlaşmanın geçerli olduğu durumlarda ise Takas Kurumu opsiyon sınıfına göre alım opsiyonu için S-K, satım opsiyonu için K-S olarak uzun tarafın karını ve dolayısıyla kısa tarafın zararını hesaplar ve tarafların hesapları arasında gerekli nakdi mutabakatın gerçekleşmesini sağlar.

Uzun pozisyona sahip olan kişi opsiyona ilişkin hakkını kullanmak istediğinde ise, fiziki teslimatın geçerli olduğu durumlarda alım (call) opsiyonu aldığı takdirde edineceği kıymetin karşılığı olan parayı, satım (put) opsiyonu aldığı takdirde ise teslim edeceği menkul kıymeti getirir

Kısa pozisyon sahibinin temerrüde düşmesi durumunda, pozisyona girerken yatırdığı teminatlar kullanılarak taahhütleri karşılanır

Opsiyon işlemi sona erdiğinde, opsiyon sözleşmesini satan taraf teminat hesabında kalan tutarı geri alır

#### **19-KARLILIK AÇISINDAN OPSİYONLAR-ÖRNEK**

Aşağıdaki örnek, piyasada işlem gören bir alım (call) opsiyonu için vade sonunda üç farklı spot fiyatında uzun taraf olan yatırımcı açısından ortaya çıkan kar/zararı göstermektedir

$$K = 50.000$$

$$P = 13.500$$

Yatırımcı, spot piyasa fiyatının 65.000.-TL olduğu durumda 1.500 TL kar, 63.000.-TL olduğu durumda 500 TL zarar ederken, spot piyasa fiyatının 63.500 TL olduğu durumda ise başabaş noktasında olacaktır.

$$K/Z1 = 65.000 - 50.000 - 13.500 = 1.500 \text{ TL Kar}$$

$$K/Z2 = 63.500 - 50.000 - 13.500 = 0 \text{ Başabaş Noktası}$$

$$K/Z3 = 63.000 - 50.000 - 13.500 = - 500 \text{ TL Zarar}$$

Aşağıdaki örnek piyasada işlem gören bir satım hakkı (put) opsiyonu için vade sonunda üç farklı spot fiyatında uzun taraf olan yatırımcı açısından ortaya çıkan kar/zararı göstermektedir

$$K = 50.000$$

$$P = 13.500$$

Yatırımcı, spot piyasa fiyatının 35.000TL olduğu durumda 1.500 TL kar, 37.000 TL olduğu durumda 500 TL zarar ederken, spot piyasa fiyatının 36.500 TL olduğu durumda ise başabaş noktasında olacaktır.

$$K/Z1 = 50.000 - 35.000 - 13.500 = 1.500 \text{ TL Kar}$$

$$K/Z2 = 50.000 - 36.500 - 13.500 = 0 \quad \text{Başabaş Noktası}$$

$$K/Z3 = 50.000 - 37.000 - 13.500 = -500 \text{ TL Zarar}$$

## **20- DÖVİZ OPSİYONLARININ FUTURE VE FORWARD İŞLEMLER İLE KARŞILAŞTIRILMASI**

Döviz kurlarındaki değişikliklerin getireceği kayıplardan korunma (hedging) konusunda en eski ve popüler araç, forward işlemleridir. Buna son yıllarda future işlemleri de eklenmiştir. Her ikisinin ortak yanı, ilerideki bir tarihte satılacak veya alınacak bir dövizin kurunun sözleşmenin yapıldığı tarihte sabitleştirilmiş olmasıdır Bu şartsız ve dönülemez bir sözleşmedir. Forward sözleşme ile döviz alan veya satan kişi vadeye kadar kendi lehine gelişen kurlardan yararlanamaz. İşte bu noktada opsiyon işlemi büyük bir esneklik getirir.

Opsiyon alıcısı bir hak satın alır Vadeye kadar aleyhine bir gelişme olduğu takdirde hakkını kullanmamakta serbesttir Kaybı ise, ödediği primle sınırlıdır Görüleceği üzere döviz opsiyonlarının aleyhteki kur gelişmelerinden koruma özelliği forward işleminden daha üstündür. Bu özellik aşağıdaki örnekte açıklanabilir.

Mart ayında verdiği bir sipariş sonucu Haziranda dolar ödemek zorunda olan bir Belçika firması, BF'nın \$ karşısında değer kaybedeceğini tahmin

ettiğinden, bir forward sözleşmesi yaparak  $BF\ 45.50 = \$\ 1$  kurundan Hazirandaki ödeme maliyetini sabitleştirir. Yani ödeme tarihinde \$ spot fiyatı ne olursa olsun firmanın maliyeti dolar başına  $BF\ 45.50$  olacaktır

Forward yerine aynı firmanın aynı kurdan dolar başına  $1,50\ BF$  ödeyerek bir alım opsiyonu satın aldığı varsayalım. Firma opsiyon vadesine kadar doların kurunu izleme ve vadeden önce son duruma göre opsiyonu kullanıp kullanmama hakkına sahiptir Yani, doların spot fiyatı  $47\ BF$ 'nin ( $45.50 + 1.50$ ) üzerinde ise opsiyon hakkını kullanır Doların spot fiyatı  $47\ BF$ 'nin ( $45.50 + 1.50$ ) altında ise opsiyon hakkını kullanmaz. Cari spot, fiyattan dolar almayı tercih eder. İkinci durumdaki maliyet, spot kur ile opsiyon priminin toplamı kadar olur

Yukarıdaki örnekte, ithalatçı durumunda olan firma ihracat yaparsa, bu kez belli bir tarihte eline geçecek döviz peşinen satmak ister ve yine bir forward işlemine veya onun alternatifi olarak bir put opsiyon işlemine başvurur. Görülüyor ki forward işlemi aleyhteki kur değişmelerine karşı koruyucu olmakla birlikte, lehteki gelişmelerden yararlanmaya olanak vermez. Opsiyon işleminde ise bedelini ödemek şartıyla bu olanak vardır.

Opsiyon ve forward işlemler arasındaki farklar şöyle açıklanabilir :

- Forward kurları, opsiyonun kullanım fiyatına göre daha avantajlıdır
- Opsiyonda peşin ödenen bir prim vardır. Bu tutarın da vade süresince faiz getirisi yoktur.
- Forwardlarda tutar, vade tarihi, döviz cinsi sınırlamaları yoktur Oysa opsiyonlarda standartlaşmaya gidildiğinden, sadece 5-6 döviz cinsi üzerinden belirli sözleşme tutarlarında ve sadece Mart, Haziran, Eylül ve Aralık aylarında vadesi dolacak biçimde yapılabilir

Standartlaşma konusu forwarda göre dezavantaj olmakla birlikte, opsiyonların kendi içinde bir avantajdır Çünkü bu denli yüksek düzeyde bir standartlaşma, sözleşmelerin piyasadaki düzenli dolaşımını, tarafların kolayca oluşmasını ve fiyat dengelerini olumlu yönde etkiler.

Opsiyon çıkarıcı (writer) taraf, aynı zamanda opsiyon satıcısı durumundadır. Satıcının yaptığı iş, alıcının opsiyon hakkını kullanmaması olasılığını spekülasyon konusu yapmak ve böylece aldığı opsiyon primini net kazanç olarak hedeflemektir. Bu nedenle, kur riskinden kaçınma amacıyla opsiyon satmak, satıcı için uygun bir hedef değildir Çünkü alıcının opsiyon hakkını ne zaman kullanacağı opsiyon satıcısının kontrolünde değildir. Satıcı için hedeflenecek husus, kur riskinden kaçınmak yerine kur değişimi beklentilerine göre opsiyon çıkararak elindeki dövizler için faiz gelirine ek bir gelir sağlamaktır. Bu ek gelir, opsiyon primidir. Söz konusu amaca aşağıdaki biçimde bir örnek verilebilir.

Bir ABD firmasının varlıkları arasında FF mevcuttur. Firma bu FF'ları gelecek aylarda Fransa'daki bir yatırımda kullanmayı planlamaktadır. Yapılacak FF deposu % 11 faiz getirmektedir. Firma FF'nin \$ karşısında önemli bir değer kaybedeceğini tahmin etmektedir. Elindeki FF'larının gelirini arttırmak için call opsiyonu çıkarmaya karar verir. O anda spot kur FF 1/USD 0,1430'dur. Firma alım FF/USD Haziran 150 opsiyon çıkarıp FF başına \$ 0.0018 primle satar. Bunu yapmakla üstlendiği yükümlülük, alıcının opsiyon hakkını kullanması halinde Haziran sonuna kadar FF başına USD 0.1500'den belirli bir FF satmaktır. Fakat firmanın beklentisi alıcının opsiyon hakkını kullanmaması ve böylece opsiyon priminin kendisi için net kazanç olmasıdır. Net prim kazancı ise % 1.25'dir (0.0018/0.1430). Bu beklenti gerçekleşirse firma depodan kazandığı % 11'e ilaveten % 1.25'lik gelir sağlamış olacaktır. Doğal olarak firma opsiyon işlem fiyatını kendi beklentisine göre belirler. Firmanın net bir kayba uğraması için FF spot kurunun \$ 0,1518'e (0.1500 işlem fiyatı artı prim) yükselmesi gerekir ki, bu da FF'nin % 6 değer kazanması demektir. Firma bunun mümkün olma-

yacağı beklentisi ile işleme girer. Bu opsiyonu satın alan taraf da aynı beklenti ile işleme girer. Zaten tarafların oluşması da böyle gerçekleşir.

Yukarıdaki örnekte FF'nın \$ karşısında değer kazanmasına zayıf bir olasılık gözüyle bakılmıştır Bunun aksinin gerçekleşebileceği tahmin edilirse, o zaman alım opsiyonu yerine satım opsiyonu satılması sözkonusu olacaktır. Beklenti gerçekleşir ve FF değer kazanırsa, satım opsiyonu hamili satma hakkını kullanmaz. Böylece firma primden net kazanç sağlar. Satılacak opsiyonun işlem fiyatı ile vadesinin seçimi, beklenen kur hareketine ne derece inanıldığına bağlıdır.

Kullanım fiyatı, vadeye kalan süre ve opsiyon primi arasında yakın ilişki vardır. Opsiyon ne kadar "out of the money" ve vade ne kadar kısa olursa opsiyon hakkının kullanılma olanağı o kadar düşük, prim de o kadar az olur. Bu nedenle opsiyon çıkarmayı planlayan tarafın riskleri ve çıkarları iyi değerlendirmesi gerekir.

### III

#### OPSIYON İŞLEMLERİNİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ İLE İLGİLİ SON DÜZENLEMELER

##### 1- GİRİŞ

Vadeli işlemlerin muhasebeleştirilmesi dünyada uzun süredir tartışma konusu yapılmakta olup, bu konuda en ciddi çalışmalar merkezi ABD'nde bulunan Financial Accounting Standards Board (FASB) tarafından sürdürülmektedir. 1992 yılından bu yana vadeli piyasalarda işlem gören araçların ve korunma amaçlı işlemlerin muhasebeleştirilmesine ilişkin standartlar geliştirmek amacıyla yoğun olarak çalışan FASB, bu konuda yaptığı en son düzenlemeleri 29 Ağustos 1997 tarihinde üyelerine göndermiş ve gö-

rüş istemiştir. Söz konusu düzenlemeler esas itibariyle 20 Haziran 1996 tarihinde yayınlanan ve "Finansal Türev Ürünlerinin ve Korunma Amaçlı İşlemlerin Muhasebeleştirilmesi" hakkında hazırlanan taslak metninde yer alan konulara ilişkin olarak çeşitli kesimlerden gelen eleştirilerin ele alındığı ve yeni düzenlemelerin yapıldığı bir metin niteliğindedir

FASB, söz konusu taslak metninde uygulanmasını teklif ettiği standartların 15 Aralık 1998 tarihinden başlamak üzere geçerli olmasını hedeflemektedir. Bununla birlikte, şirketlerin, aracı kurumların ve diğer ilgili müesseselerin yeni getirilen standartlara uyum sağlamak açısından gerekli sistem ve altyapıyı kurmak için yeterli zamana ihtiyaçları bulunmaktadır

## **2- TASLAKTA YER ALAN HUSUSLAR**

### **2.1. Temel Kararlar**

Taslak metninin yeni şeklinde yer alan temel kararlar dört ana maddede özetlenebilir:

1-Türev ürünler varlık veya yükümlülük olup, finansal tablolar içinde aktif veya pasif kalemi olarak raporlanmalıdır

2-Rayiç değer yaklaşımı (fair value) finansal araçların ve türev ürünlerin muhasebeleştirilmesinde kullanılacak en güvenilir ölçüm olup, riskinden korunulan varlığın taşıma değerinde yapılacak değişiklikler Sadece korunulan riske ilişkin olarak ortaya çıkan kazanç veya kayıpları yansıtmaktadır.

3- Sadece varlık veya yükümlülükler finansal tablolarda raporlanacak olup, örneğin "ertelenmiş gelir veya giderler" bu kapsam içinde gösterilmeyecektir.



4- Korunma amaçlı yapılan ve belli kriterleri karşılayan işlemler için özel muhasebe yaklaşımı (speacial accounting or hedge accounşing) takip edilecektir.

Taslakta, belli kriterlerin karşılanması durumunda türev ürünler açısından üç tip korunma amaçlı muhasebe uygulamasına izin vermiştir:

a-rayiç değer korunması (fair value hedge): mevcut varlık ve yükümlülüklerin riskinden korunmak amacıyla kullanılmaktadır

b-nakit akımı korunması (cashflow hedge): nakit akımı içeren mevcut varlık ve yükümlülükler ile ileride gerçekleşmesi beklenen bir işlemin (fore-casted transaction) riskinden korunmak amacıyla kullanılmaktadır

c-yabancı para işlemlerden kaynaklanan işlemlerden korunma (hedge of a foreign currency exposure of a net investment ıt a foreign operation)

Vadeli işlem sözleşmelerinin % 100'ü korunma amaçlı olabileceği gibi, sadece belli bir kısmı (yüzde cinsinden) da korunma amaçlı olarak kabul edilebilecektir.

## **2.2. Kar/Zararın Raporlanması**

1- Korunma amaçlı olarak kabul edilmeyen bir vadeli işlem sözleşmesi üzerinden ortaya çıkan kazanç veya kayıplar doğrudan gelir/gider tablosu ile ilişkilendirilecektir.

2- Rayiç değer korunma işlemi (fair value hedge) olarak bir vadeli sözleşmenin alınması durumunda, ortaya çıkan kazanç/kayıplar riskinden korunulan varlık veya yükümlülük (hedged assets or liability) üzerinden ortaya çıkan ve bu varlık veya yükümlülüğün taşıma değerine yansıtılan ters

yönlü kayıp veya kazançlarla birlikte, gelir-gider tablosu ile ilişkilendirilecektir. Bununla birlikte, korunma amaçlı işlemin efektif (ineffective) olmayan kısmı üzerinden ortaya çıkan kazanç/kayıplar riskten korunulan varlık veya yükümlülüğün değerine yansıtılmayacaktır

3- Nakit akımı riskinden korunmak (cash flow hedge) amacıyla edinilen vadeli işlem sözleşmesi üzerinden ortaya çıkan kazanç/kayıplar "diğer kapsamdaki gelirler" (other comprehensive income) içinde, gelir-gider tablosu dışında (outside of earnings), raporlanacak ve gerçekleşmesi beklenen işlemin gelir-gideri etkilediği dönem veya dönemlerde (beklenen bir satış işlemi gerçekleştiğinde, satın alınmış bir varlık amortismanına tabi tutulduğunda veya faiz ödemesi yapıldığında) gelir-gider tablosu içinde tanımlanacaktır. Vadeli işlem sözleşmesi üzerinden ortaya çıkan kazanç veya kaybın ilgisiz (ineffective) kısmı ve sözleşme üzerinden ortaya çıkacak diğer kazanç veya kayıplar gelir-gider tablosu içinde tanımlanacaktır

### **2.3. Diğer Hususlar**

Taslak metninde yukarıda değinilen hususlara ek olarak başka konularda da birtakım yaklaşımlar benimsenmiştir. Bunlardan dikkat çekici olanlar aşağıda belirtilmiştir:

a- Net Kısa Opsiyonlar (Net Written Options): 1996 yılında çıkan Taslak metninde, net kısa opsiyonlar korunma amaçlı olarak kabul edilmediği halde, yeni düzenlemelerde yapılan bir değişiklikle net kısa opsiyonlar; satın alınan ve satılan opsiyonlara piyasada aynı zamanda girilmiş olması ve her iki opsiyonun da aynı riske ilişkin olması durumunda korunma amaçlı işlem olarak kabul edilmektedir.

b-Sürekli Korunma (Rollover Hedging): Eski taslak metni nakit akımına ilişkin korumaya ilişkin olarak sürekli korumaya izin vermemekteydi.

Komite yeni geliştirdiği yaklaşımda, sürekli korumanın türev ürünler üzerinden ortaya çıkan nakit akımlarının, riskinden korunulan varlığa ilişkin riskten kaynaklanan tüm nakit akımı değişimini büyük ölçüde karşılayıp karşılamadığına bakılmasını ve şayet bu durum söz konusu ise buna izin verilmesini kararlaştırılmıştır

### **3- TÜRKİYE'DE UYGULANMASI DüşüNüLEN STANDARTLAR**

Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin muhasebeleştirilmesine yönelik olarak Türkiye'de yapılan alışmalar SPK-İMKB Ortak alışma Grubu tarafından yürütülmektedir. Söz konusu alışma Grubu tarafından konuya ilişkin olarak hazırlanan "Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebesine İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ"de yer alan hususlar aşağıda genel hatlarıyla özetlenmiştir:

1-Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin nominal tutarları bilanço dışında nazım hesaplar içinde izlenecektir.

2-Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri için takas kurumuna verilen nakit teminatlar menkul kıymetler içerisinde izlenecektir.

3-Elde edilen kar veya zararlar, korunma amaçlı işlemler hariç, doğrudan gelir-gider tablosu ile ilişkilendirilecektir.

4-İşlemlerin korunma amaçlı olarak kabul edilebilmesi için belli şartlan sağlaması gerekmektedir.

5-Korunma amaçlı işlemlere bir varlık veya yükümlülük ile benzer özellikleri taşıyan kalemlerden oluşan varlık veya yükümlülük grubu konu edilebilir.

6-Korunma amaçlı işlemler mevcut varlık, borç veya sözleşmeler veya gelecekte gerçekleşmesi beklenen işlemler için yapılabilir.

7-Korunma amaçlı olarak alım-satımı yapılan sözleşmeler ile korunması amaçlanan kalemler arasında vade uyumsuzluğu olduğu takdirde sürekli korunma (rollover hedging) yapılabilecektir.

8-Korunma amaçlı olmayan vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alım-satımı, spekülasyon amaçlı işlem olarak kabul edilecektir

9-Gelecekte gerçekleşmesi beklenen işlemlere ilişkin olarak birtakım şartların sağlanması gerekmektedir.

10- Gelecekte gerçekleşmesi beklenen işlemlere ilişkin olarak vadeli işlem sözleşmelerinin piyasaya göre değerlemeye tabi tutulması sonucunda ortaya çıkan değişiklikler bilançoda diğer dönen varlıklar ve yedekler altında izlenecektir.

11- Opsiyon primi bilançonun aktifinde dönen varlıklar altında menkul kıymet olarak, bilançonun pasifinde ise kısa vadeli finansal borçlar içerisinde izlenecektir.

12- Opsiyon sözleşmesinde kısa pozisyon alan taraflar için içsel değerde gerçekleşebilecek değişiklikler sonucu tespit edilen içsel değer alabileceği maksimum tutar, opsiyon sözleşmesinin satıldığı tarihte belirlenen içsel değerini aşamayacaktır.

13- Opsiyon sözleşmelerinde net kısa pozisyon (net written option) alınması korunma amaçlı işlem olarak değerlendirilmeyecektir

14- İşletmeler, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile ilgili olarak; mali tablolarının dipnotlarında yeterli bilgi vermekle yükümlü olacaklardır

Genel olarak bir değerlendirme yapıldığında, vadeli işlemlerin muhasebeleştirilmesi konusunda FASB'in tartışmaya açtığı standartların genel bir çerçeve oluşturduğu, bununla birlikte, Taslağın 1996' da yayınlanan ilk metni ile yeni düzenlemelerin eklendiği en son şekli arasında bile oldukça önemli farklar olduğu göz önüne alındığında FASB üyeleri arasında kısa vadede tüm tarafları tatmin edecek bir birlikteliğin sağlanması zor görülmektedir.

Türkiye' de faaliyete geçecek vadeli işlem piyasalarında gerçekleştirilecek işlemlerin muhasebesi konusunda SPK-İMKB Ortak Çalışma Grubu tarafından, temelde 1996 yılında FASB tarafından yayınlanan taslak metni esas alınarak hazırlanan Tebliğ Taslağı Türkiye'deki mevcut uygulamalar da dikkate alındığında oldukça rasyonel bir yapı arz etmektedir. Konuya ilişkin tartışmaların tüm dünyada yoğun olarak devam ettiği düşünülürse, söz konusu Tebliğ Taslağının mevcut haliyle uygulanması ve zaman içinde uluslararası alanda ortaya çıkacak ve son halini alacak değişikliklerin uygulamaya ilave edilmesi hem sermaye piyasasının (borsalar, aracı kurumlar ve SPK) hareket kabiliyetini arttırması hem de zaman kazanılması açısından en optimum yaklaşım olacaktır.

#### **4-YENİ DÜZENLEMELERLE İLGİLİ ÖRNEKLER**

##### **(MEVCUT RİSK) ÖRNEK 1**

30 Mart 1997 tarihinde, XYZ firması 3.000.000 \$ nominal değerinde vadesi 2007 yılında dolan % 9.125 faizli Devlet tahviline sahip bulunmaktadır. Nominal değerden satın alınan bu kağıtlar yine aynı değerden bilançoda taşınmaktadır. Devlet tahvilleri cari olarak 97'den satılmakta ve % 9.33 oranında getiri sağlamaktadır. Firma, faiz oranlarındaki artıştan ve dolayısıyla da Devlet tahvili fiyatlarındaki azalıştan çekindiği için, 1997 Eylül

ayı vadeli kullanım fiyatı 100 olan satım opsiyonlarını satın almıştır. Firma açısından, elinde bulundurduğu tahvilleri 100' den satma hakkını veren opsiyon sözleşmelerine sahip olmak riskten etkin bir korunma sağlamaktadır. 100 \$ kullanım fiyatlı opsiyonların primi 3.04 \$ olup, toplam prim miktarı 91.200 \$ (= 3.04 \$ \* (3.000.000/100)) a karşılık gelmektedir. Tahvillerin kullanım fiyatı olan 100, cari piyasa fiyatı olan 97'yi geçtiği için, satım opsiyonları 3.00 \$ paradadır.

Sahip Olunan Opsiyonlar (içsel değer)	90.000 * (A)
Sahip Olunan Opsiyonlar (zaman değeri)	1.200

Kasa	91.200
------	--------

\* 3.00 \$ \* (3.000.000/100) = 90.000

***Sahip olunan Devlet tahvillerinin riskinden korunmak amacıyla satın alınan satım opsiyonlarına ilişkin muhasebe kaydı***

30 Haziran 1997 tarihinde, firmanın defterleri kapandığında, tahviller 98'e, satım opsiyonları ise 2.24 \$'a satılmaktadır. **İçsel değer üzerinden ortaya çıkan zarar**, tahvillerin taşıma değerine eklenmek suretiyle **ertelenmekte** ve tahvile yapılan yatırım üzerinden ortaya çıkan bir prim olarak kabul edilmektedir. Nisan-Haziran dönemine ilişkin olarak, ortaya çıkan orijinal zaman değerinin yarısı bu tarihte amortismanına tabi tutulacaktır.

Devlet Tahvili Üzerinden Prim	30.000*
Diğer Giderler	600
Sahip Olunan Opsiyonlar (içsel değer)	30.000(B)
Sahip Olunan Opsiyonlar (zaman değeri)	600

\* (98- 97) \* 3.000.000/100= 30.000

***Riskinden korunulan tahvillerin taşıma değerini düzeltmek suretiyle satım opsiyonlarının içsel değerindeki azalışın kaydı ve opsiyon priminin orijinal zaman değerinin yarısına karşılık gelen kısmın amortismanına ilişkin muhasebe kaydı***

1 Eylül 1997 tarihinde, bankanın sahip olduğu Devlet tahvillerinin fiyatının 95' e düştüğü ve firmanın korunma amaçlı aldığı pozisyonu satım opsiyonlarını cari prim değeri olan 5.19 \$'dan satmaya karar verdiğini kabul edelim. Bu tarihte, her bir satım opsiyonu 5 \$ paradadır. Bu durumda, tahvillerin taşıma değeri, içsel değerde meydana gelen değişim kadar düzeltilecek ve aktif olarak gerçekleşmiş olan cari prim değerinin zaman değerine karşılık gelen kısım, orijinal zaman değerinin amortismanına tabi tutulmamış parçası kadar azaltılacaktır.

Kasa	155.700*	
Diğer Gelirler		5.100**
Devlet Tahvili Üzerinden İskonto		90.000***
Sahip Olunan Opsiyonlar (içsel değer)		60.000 (A - B)
Sahip Olunan Opsiyonlar (zaman değeri)		600

\*  $5.19 * 30.000 = 155.700$  (Bu miktarın 5.700 \$'lık kısmı zaman değeri, 150.000 \$'lık kısmı içsel değere karşılık gelmektedir).

\*\*  $5.700 - 600 = 5.100$

\*\*\*  $(98 - 95) * (3.000.000/100) = 90.000$

***Satım opsiyonlarının satışı, opsiyon hesaplarının kayıtlardan çıkarılması, içsel değerdeki değişimin tahvillerden iskonto olarak yansıtılması ile zaman değerindeki artışın diğer gelirler olarak tanınmasına ilişkin muhasebe kaydı***

**Sonuç olarak, korunma işlemi başarılı olmuştur .** Korunma işlemi sonucunda bilançoda yer alan Devlet tahvillerinin değeri 2.940.000 \$ (= 3.000.000 + 30.000 - 90.000) olarak gerçekleşmiş, korunma işlemi sonucu ortaya çıkan 4.500 \$ (= 5.100 - 600) miktarındaki net kazanç gelir gider tablosuna bir gelir kalemi olarak yansıtılmıştır

**OPSİYONLARIN MUHASEBESİ**  
**(FİRMANIN TAAHHÜDÜ)**  
**ÖRNEK 2**

1 Eylül 1992 tarihinde, bir Amerikan firmasının birAvustralya firmasına Avustralya doları (\$A) cinsinden **senetli bir borcu** bulunmaktadır. Borç miktarı 5.000.000 \$A dır. **Yabancı para işlemi** olarak, sözkonusu borç bilançoda piyasa değeri olan 4.050.000 \$'dan taşınmakta olup, parite 0.81 \$/\$A dır. 4 ay içinde borç ödenmek zorunda kalmadan önce, firma dolar kurunda ortaya çıkacak bir azalmadan **kendini korumak amacıyla** 5.000.000 \$A'na karşılık gelen miktarda 1992 Aralık ayı vadeli, **0,82 \$/\$A kullanım fiyatlı alım opsiyonlarını** prim fiyatı 0.0105 \$'dan almıştır. Alınan satın alım opsiyonları firmaya, \$A'nı 0.82 \$'dan satın alma hakkını vermekte, dolayısıyla Amerikan firmasının borcuna karşılık ödeyeceği parayı dolar cinsinden 0.82 \$ ile sabitlemektedir

Sahip Olunan Opsiyonlar (zaman değeri) 52.500\*

Kasa 52.500

\* 0.0105 \* 5.000.000 = 52.500

*SA cinsinden senetli borçtan korunmak amacıyla alınan satın alım opsiyonlarına ilişkin muhasebe kaydı*



**Defterler 30 Eylül'de kapandığında,** döviz kuru 0.83 \$/\$A'a yükselmiştir. Bu durum doların zayıfladığını göstermektedir. Satın alım opsiyonları 0.019 \$'a satılmaktadır. Amerikan firması bu tarihte bilançoda piyasa değerinden taşınan senetli borç üzerinden ortaya çıkan zararı ve aynı zamanda satın alım opsiyonları dolayısıyla ortaya çıkan içsel değerdeki kazancı tanımalı ve orijinal zaman değerinin dörtte birine karşılık gelen tutan amortisman olarak kaydetmelidir.

İşlem Zararı	100.000 *
Senetli Borçlar	100.000
* $(0.83 - 0.81) * 5.000.000 = 100.000$	

***Senetli borçlar üzerinden ortaya çıkan işlem zararına ilişkin muhasebe kaydı***

Sahip Olunan Opsiyonlar (içsel değer)	50.000
Diğer Giderler	13 .125
İşlem Kazancı	50.000*
Sahip Olunan Opsiyonlar (zaman değeri)	13.125**

\*  $(0.83 - 0.82) * 5.000.000 = 50.000$   
\*\*  $52.500/4 = 13.125$

***Döviz kurundaki değişim sonucu opsiyonun içsel değerinde ortaya çıkan artışın kaydedilmesi ve zaman değerinin dörtte birinin amortismanına ilişkin muhasebe kaydı***

Aralık ayında, senetli borcun vadesi geldiğinde, dolar daha da zayıflamış ve parite 0.84 \$/\$A olmuştur. Bu durumda firma, alım opsiyonlarını kul-

lanmayı ve 4.100.000 \$ karşılığında 5.000.000 \$A olarak cari spot fiyatı üzerinden 100.000 \$ kazanç elde etmeyi tercih edebilir. Bununla birlikte firma, bu işlemi yapmak yerine elindeki alım opsiyonlarını piyasadaki cari değeri olan 0.02 \$ (vade sonunda opsiyonun zaman değeri kalmamıştır) dan satarak, birkaç gün sonra \$A almayı tercih etmiştir.

İşlem Zararı	50.000
Senetli Borçlar	50.000

*Senetli borçlar üzerinden gerçekleşen işlem zararının, 50.000  $(=(0.84 - 0.83) * 5.000.000)$ , kaydedilmesi işlemi*

Kasa	100.000*
Diğer Giderler	39.375
Sahip Olunan Opsiyonlar (içsel değer)	50.000
Sahip Olunan Opsiyonlar (zaman değeri)	39.375
İşlem Kazancı	50.000**

\*  $0.02 * 5.000.000 = 100.000$

\*\*  $(0.84 - 0.83) * 5.000.000 = 50.000$

*Alım opsiyonlarının 0.02 \$/\$A'dan satılması, arta kalan zaman değerinin amortismanı ve satış öncesi opsiyonlar üzerinden tahakkuk eden işlem kazancınının tanınmasına ilişkin muhasebe kaydı*

**Sonuç olarak**, yapılan riskten korunma işlemi sonucunda elde edilen net kazanç 47.500 \$  $(= (0.02 * 5.000.000) - 52.500)$  dır. Sahip olunan pozisyon üzerinden ortaya çıkan net nakit çıkışı 150.000 \$  $(= (0.84 - 0.81) * 5.000.000)$  olduğundan dolayı, **yapılan işlem amacına ulaşmıştır**. Çün-

kü firmanın maliyetini 150.000 \$'dan 102.500 \$ ( = -150.000 + 47.500) a düşürmüştür.

**OPSiYONLARIN MUHASEBESİ**  
**(GERÇEKLEŞMESİ BEKLENEN İŞLEM)**  
**ÖRNEK 3**

Şirketler, değişken oranlı faizli borçlarından korunmak amacıyla genellikle faiz oranı cap (interest rate cap) sözleşmelerini satın alırlar. Efektif olarak bir alım opsiyonunda, değişken faiz oranı, cap sözleşmesinin kullanım fiyatının (faiz oranı cap anlaşmasında belirlenen oranın) üzerine çıktığı zaman, "faiz oranı cap" sözleşmesi parada (in the money) dır. Cap parada olduğu zaman, sözleşmeyi yazan taraf karşı tarafa değişken faiz oranı ile cap arasındaki farkı ödemeye mecburdur.

Stewart Inc. Şirketinin, 2 Ocak 1996 tarihinde bankasından 5 yıl vadeli "prime artı % 2" den 10 milyon \$ borç aldığı ve bu oranın üçer aylık dönemler itibariyle düzeltildiğini kabul edelim. Faiz oranı (prime) cari olarak % 9 olmasına rağmen, sürekli yükselmekte ve firma başka bir bankadan 5 yıllık % 12 faizli, yıllık % 0.5 ve tamamı anında ödenecek bir prim karşılığında **faiz oranı cap sözleşmesi almıştır**. Cap sözleşmesi zararda (kullanım fiyatı > cari değişken faiz oranı) olup, alınan primin tümü zaman değeridir. Cap parada olduğu zaman, opsiyonu yazan taraf firmaya her üç ayda bir ödeme yapacaktır.

Faiz Oranı Cap (zaman değeri) 250.000\*

Kasa	250.000
------	---------

\* (10.000.000 \* 0.005) \* 5 = 250.000

***5 yıl vadeli, % 12 getirili faiz oranı cap sözleşmesini satın almak için ödenen prime ilişkin muhasebe kaydı***

10 ay sonra, faiz oranı (prime rate) % 11'e yükselmiş ve firmanın 1996 yılının son çeyreğinde ödeyeceği faiz oranını % 13'e çıkarmıştır. Faiz oranı cap sözleşmesi şu anda paradadır. 31 Aralık 1996 tarihinde, firmanın dönem sonu kayıtları aşağıdaki şekilde olacaktır:

Faiz Giderleri	325.000*	
		Kasa
		325.000

$$* ((0.11 + 0.02) * 10.000.000) / 4 = 325.000\text{₺}$$

***1996 yılının son çeyreği için bankaya ödenen faize ilişkin muhasebe kaydı***

Faiz Oranı Cap (içsel değer)	25.000`	
		Faiz Giderleri
		25.000

$$* ((0.13 - 0.12) * 10.000.000) / 4 = 25.000$$

***Opsiyon üzerinden elde edilen kazanca (excess interest) ilişkin kayıt***

Diğer Giderler	50.000	
		Faiz Oranı Cap (zaman değeri)
		50.000

***5 yıl için alınan toplam prime ilişkin zaman değerinin beşte birinin amortismanına ilişkin muhasebe kaydı***

Daha önceki dönemde, cap sözleşmesini yazan tarafın dördüncü dönemde firmaya ödediği faiz için aşağıdaki kayıtlar yapılacaktır:

Kasa	25.000	
	Faiz Oranı Cap (içsel değer)	25.000

*Faiz oranı cap anlaşması çerçevesinde ortaya çıkan faizin (excess interest) alınmasına ilişkin muhasebe kaydı*

#### IV OPSİYON İŞLEMLERİNİN VERGİ HUKUKU YÖNÜNDEN DEĞERLENDİRİLMESİ

Opsiyon sözleşmelerinin alım-satımı ile kullanımı esnasında ortaya çıkacak kazanç veya zararların vergilendirilmesi konusunda da vergi mevzuatımızda herhangi bir açıklama bulunmamaktadır. Bu yüzden bizim de anlatacaklarımız bir fikir yürütme mahiyetinde olacaktır. Opsiyon piyasalarında yapılan işlemlerin vergi hukuku ilişkisini öncelikle opsiyon sözleşmelerinin hukuksal niteliğini tesbit etmeye çalışarak değerlendirmeye çalışacağız. Bizim de savunduğumuz görüşe göre, opsiyon sözleşmelerinden elde edilen gelir G.V.K.'da belirtilen "menkul kıymet gelirleri" grubuna gerekli yasal değişikliklerin yapılmasından sonra dahil olabilir. Ancak açıklarımızı hem bu görüş doğrultusunda hem de diğer görüşleri dikkate alarak sürdüreceğiz. Zira vadeli işlem piyasalarında yapılan işlemler ülkemiz için yeni bir olgudur ve bu konuda yapılacak değerlendirmelerin yeni bir düzenleme yapılmadığı sürece mevcut vergi yasalarına göre yapılması gerekmektedir. Burada bir hususu belirtmek istiyoruz. Bilindiği üzere opsiyon, future, forward ve swap işlemleri toplu olarak vadeli işlemler (türev ürünler) olarak adlandırılmaktadır. Bu işlemler bazı yönleriyle bir ta-

kım benzerlikler gösterirler Biz de bu benzerliklere dayanarak opsiyon iş - lemlerinin vergilendirilmesinde diğ er vadeli işlemlerden de örnekler gös - terip onlardan yararlanmaya çalışacağız. Okuyucularımızın bu hususa dik kat etmelerini önemle rica ediyoruz.

## **1-OPSİYON KONTRATLARI MENKUL KIYMET MİDİR ?**

### **1.1-Opsiyon Sözleşmelerinin Menkul Kıymet Özelliği**

#### **1.1.1. Menkul Kıymet Özelliği**

A.B.D. hukukunda, "banka mevduat sertifikası" gibi belgeler üzerinde de satma ve satın alma hakları tesis edilebilir Bu tür opsiyon senetleri 1933 Menkul Kıymetler Kanununun 1982 tadilatında önce menkul kıymet olarak kabul edilmiyorlardı. Ancak değişiklikten sonra, opsiyon sözleşmelerinin, üzerlerinde satma ve satın alma hakkı tesis ettiği belgelerin menkul kıymet olup olmadığına bakılmaksızın, bunlardan ayrı olarak menkul kıymet kabul edilmiştir. A.B.D. hukukunda, bir menkul kıymetin satın alınması hakkını tesis eden opsiyon sözleşmelerinin (call options and stock purchase rights certificate) menkul kıymet niteliği hususunda hiçbir tereddüt yoktur. Çünkü kanun bunların birer menkul kıymet olduğunu, menkul kıymet tanımı içinde verdiği misallerde 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

Türk hukukunda ise henüz uygulamada bağımsız opsiyon sözleşmeleri piyasada tedavül etmemekle birlikte ihdasını engelleyici bir kanuni hüküm de bulunmamaktadır.

Geçerli kanunlar çerçevesinde yeni menkul kıymet oluşturulması mümkündür. Ve bize göre de bir menkul kıymetin mevcudiyetinin tespitinde öncelikle bu vesikaya sebep olan işlemin temelindeki iktisadi gaye araştırılmalıdır. Bu muamele veya sözleşmenin ticari karakterinin tesbitinde ise muamelenin ekonomik ve hukuki anlamda yatırım gayesi taşıyıp taşımadığını veya ekonomik bir riskten kaçınma ile ilgili olup olmadığının araştırılması gerekmektedir. Aynı şekilde ilgili muamelenin menkul kıymet olarak kabulünde, yatırımcının kendisine bir gelir yaratmak amacıyla bir mülkiyet veya tasarruf hakkı elde etmeye çalışması yada ilgili işlemde beklenen her türlü faiz, gelir, kar, sereme, kazanç veya fayda olması menkul kıymet kapsamında değerlendirilecek ölçü olarak alınabilir.

Opsiyon sözleşmelerin menkul kıymet kapsamında değerlendirilmesinin menkul kıymet kavramına ters düşmeyeceğini savunmaktayız. Gerçekten de vadeli sözleşmelerin ticari karakterine baktığımız zaman bu işlemlerin piyasada belirli bir likidite sağladığını, yatırımcının istediği nakit akımını bu işlemler vasıtasıyla elde ettiğini, borçlanan tarafa da ucuz finansman sağladığını görüyoruz. Ayrıca bu işlemler, istikrarlı ve tahmin edilebilir getiri elde edip, bu getiriyi maksimize etmek isteyen yatırımcılar için piyasada oluşacak olumlu ve olumsuz değişiklikler sonucunda getirilen ne olacağı konusunda geleceğe yönelik belirsizlikleri bir ölçüde azaltabilmektedir. Yani vadeli işlemler "yatırım sözleşmesi" mahiyetinde bir özellik göstermektedirler. Bize göre vadeli işlemlerin menkul kıymet kapsamında değerlendirilmesinin en büyük gerekçesi bu işlemlerin bu yatırım gayesiyle yapılmasıdır. Ayrıca vadeli işlemlerden gelir beklenmesi de bu işlemlerin iktisadi amaçlar için de yapıldığını bize göstermektedir.

Bazı yazarların menkul kıymetin tarifini yaparken menkul kıymetin, ortaklık ve alacaklılık sağlaması, belirli bir meblağı temsil etmesi, borsada işlem görebilmesi ve herhangi bir biçimde sermaye yatırımına hizmet etmesi gibi şartları ileri sürmektedirler.

Sermaye Piyasası Kanunu'na göre ise menkul kıymetler , "Ortaklık veya alacaklılık hakkı sağlayan ,belli bir meblağı temsil eden ,yatırım aracı olarak kullanılan,dönemsel gelir getiren ,misli nitelikte,seri halinde çıkarılan ,ibareleri aynı olan ve şartları SPK tarafından belirlenen kıymetli evrak olarak" tanımlanmıştır.Aynı şekilde Sermaye Piyasasının seri V ve 8 nolu tebliği ile yürürlükten kaldırılan seri V ,1 nolu tebliğinde menkul kıymetlerin ortaklık ve alacaklılık sağlayarak belli bir meblağı temsil eden,hisse senetleri,tahviller,veya hazine bonoları gibi kıymetler olduğu belirtilmiştir.

1. Hisse senetleri ve geçici ilmühaberler
2. Tahvil
3. İntifa senedi
4. Kar ve zarar ortaklığı belgeleri
5. Hazine bonoları,devlet ve diğer kamu ve tüzel kişilerin tahvil ve bonoları
6. Tertip halinde çıkarılan iki yıl veya daha uzun süreli ipotekli borç ve irat senetleri

Yukarıdaki açıklamalardan anlaşılacağı üzere SPK'ın nelerin menkul kıymet olduğu konusundaki düşüncesi sınırlı değildir.Yürürlükten kaldırılan tebliğdeki "GİBİ" sözcüğü bu savı doğrular niteliktedir.Vadeli işlem sözleşmelerinin niteliklerine baktığımız zaman bazı özelliklerinin Sermaye Piyasası Kanununda belirtilen birkısım özellikleri içerdiğini söyleyebiliriz.Örneğin bu sözleşmelerin alacaklılık sağlaması,belli bir meblağı temsil etmeleri,yatırım aracı olarak kullanılmaları ve Şartlarının Sermaye Piyasası Kurulunca belirleniyor olması bunlara örnek olarak sayılabilir

Hukukumuzda hakim görüş ve uygulamaya göre, kıymetli evrakın tahdidi olmadığı kabul edildiğinde vadeli sözleşmelerin kıymetli evrak olduğundan da şüphe yoktur. Vadeli sözleşmelerin dönemsel ürün verebilmesi,



misli eşya niteliğine sahip olması ve devamlı nitelikte sermaye yatırımlarına hizmet etmesi onların menkul kıymet olarak kabul edilmesini olanaklı kılmaktadır Sonuç olarak vadeli işlemlere ilişkin sözleşmeleri kıymetli evrak niteliğinde menkul kıymet olarak nitelendirebiliriz.

Gelir Vergisi Kanununun 75. maddesine göre, "Sahibinin, ticari, zirai veya mesleki faaliyetleri dışında nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden oluşan sermaye dolayısıyla elde ettiği kar payı, faiz, kira ve benzeri iratlar menkul sermaye iradıdır" Tanımından da anlaşılacağı üzere; elde edilen gelirlerin menkul sermaye iradı olarak nitelendirilebilmesi için menkul kıymetlerin ticari, zirai veya mesleki faaliyet kapsamında yer almaması gerekmektedir

G.V.K. 'nun 75'nci maddesindeki tanıma göre ayrıca "kaynağı ne olursa olsun maddede yazılı olan ve 14 bent halinde sıralanan iratlar" menkul sermaye iradı sayılmıştır Burada, bentlerde belirtilen gelirlerin kaynağı ne olursa olsun menkul kıymet sayılacağı Kanunda belirtilmiştir 14 bent halinde sıralanan bu gelirler her halükarda menkul sermaye iradı olarak sayılmıştır Bu bentlerden özellikle birinci bentte belirtilen Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan yatırım fonları katılma belgelerine ödenen kar payları ile on dördüncü bentte belirtilen repo kazançları (Menkul kıymetlerin geri alım ve satım taahhüdü ile alınıp belirlene vade sonunda elden çıkarılması karşılığı elde edilen gelir) arasında vadeli işlem gelirleri ile benzerlik vardır. Bu işlemler menkul kıymet geliri olarak sayılabiliyorsa vadeli işlemlerden elde edilen kazancın menkul kıymet geliri olarak sayılması için bize göre bir nedenin olmaması gerekmektedir

Futures ve opsiyon (borsa opsiyonları) sözleşmelerinin organize borsalarda işlem görmeleri ve bu sözleşmelerin ikincil piyasalarının olmasından

dolayı bu sözleşmelerin menkul kıymet sayılması mümkündür Ayrıca aşağıda da belirteceğimiz üzere, vadeli işlem sözleşmelerinin Sermaye Piyasası Kanunu değişikliğinin ardından Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenecek olmasından sonra bu tip sözleşmeler menkul kıymet kavramından daha geniş bir kavram olan "Sermaye piyasası aracı" olarak dikkate alınacak ve işlemler hukuki boyutta ele alınacaktır Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin, bir varlığa dayalı olarak ihraç edilmiş olsalar bile bağımsız varlığa sahip senetler olduğu, bu sözleşmelerin fiziken malla doğrudan herhangi bir bağlantı içerisinde bulunmadığı ayrıca da bu sözleşmelerin sahiplerine ortaklık veya alacaklılık hakkı veren senet niteliğinde oldukları yapılan yeni düzenlemelerde kabul edilmiştir. Bu durumda sermaye piyasası aracı sayılan vadeli işlem sözleşmelerinin vergi kanunları açısından menkul kıymet kapsamında değerlendirilmesi daha kolay bir hale gelecektir.

Ayrıca 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 belgeleri alan kuruluşların bu işlemleri yetkilendirildikleri alanda yurtdışında da yapabilmeleri için söz konusu sözleşmelerin Kurulumuzca menkul kıymet olarak belirlenmesine, karar verilmiştir."

karar da bu işlemlerin menkul kıymet sayılabileceğine ilişkin iddiamızı güçlendirir niteliktedir.

Sonuç olarak bu tip sözleşmelerin Türk Hukukunda oluşturulması bize göre mümkündür. Ancak, böyle bir işlemin Sermaye Piyasası Kanunu yanında, Medeni Kanun, Borçlar Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu hükümleri dikkate alınarak ve diğer hukuki müessese ve menkul kıymetlerle ilişkileri sağlanarak kanunla yapılması gerektiğine inanıyoruz. Bu düzenleme

lerin yapılmasıyla, bu piyasalarda alınıp satılan senetlerin hangi kazanç sınıfına dahil edileceği belirginleşecek ve bu kazançların vergilendirilmesi daha kolaylaşacaktır.

### **1.2- A.B.D.'de Opsiyon İşlemlerinden Elde Edilen Kazançların Niteliği**

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

ABD vergi mevzuatına göre opsiyon sözleşmeleri 475'inci kısım kapsamındaki bir menkul kıymetin geniş tanımı içinde menkul kıymet olarak tanımlanabilirler. Bu tanıma göre menkul kıymetler ;<sup>1</sup>

- Herhangi bir şirketin hisse senedi
- Ortaklık hakları veya halka açık ortaklıklar üzerindeki intifa hakları
- Tahvil ve tahvil gibi borçlanma araçları
- Faiz oranı yabancı para veya belli bir menkule dayalı sözleşmeleri

içermektedirler.

Bu tanımlamalar açısından bakıldığında ABD sisteminde opsiyon sözleşmelerinin menkul kıymet kapsamı içerisine girdiği açıktır.

---

1- Opsiyon sözleşmelerin menkul kıymet özelliği taşıyıp taşımadığı hususunda opsiyon sözleşmelerin nitelik olarak forward sözleşmelerle aynı olmaları nedeniyle Hesap Uzmanı Abdülkadir Kahraman tarafından hazırlanan "forward işlemleri, hukuki mahiyeti ve vergileme adlı bilim raporundan (s.39,40) yararlanılmıştır.

ABD de 1981 yılına kadar opsiyon sözleşmelerinden elde edilen kazançların vergilendirilmesinde kazancın ne zaman elde edildiği konusundaki kargaşalık, anılan yılda çıkarılan bir yasa ile (Economic Recovery Tax Act of 1981)<sup>2</sup> giderilmiştir. Bu yasaya göre future sözleşmelerden kaynaklanan kazanç ya da zararlar hedging dışındaki amaçlarla yapılan sözleşmelerden doğuyorsa realize edilmeseler 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 future 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 nedeni 1986 yılına kadar uzun dönem kazançlarının diğerine göre daha düşük oranda vergiye tabi tutulmasıdır. Ancak 1986 yılında yapılan değişiklikte söz konusu kazançların uzun dönem ya da kısa dönem kazanç olarak ayrılmasının bir önemi kalmamıştır.

## **2- T.B.M.M. GENEL KURULU'NDA 15.12.1999 TARİHİNDE KABUL EDİLEN 4487 NUMARALI "S.P.K. 'DA DEĞİŞİKLİK YAPILMASI İLE İLGİLİ KANUN DEĞİŞİKLİĞİ**

T.B.M.M. Genel Kurulu'nda S.P.K.'unda değişiklik yapılması ile ilgili olarak (Vadeli, işlemlere ilişkin) 15.12.1999 tarih ve 4487 numaralı kanun metni kabul edilmiştir. Kanun metninde vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin; yapılması sırasında taraflar arasında imzayı gerektirmeyen ve kaydi olarak yapılan işlemler olduğu ve sözleşmelerin emirlerin bilgisayara girilmesi ve fiyatları eşit olan emirlerin karşılaşması ya da sesli pazarlık ortamında fiyatların karşılaşmasıyla yapıldığı belirtilmiştir. Böylece yapılan yeni düzenlemelerle, opsiyon sözleşmelerinin kaydi olarak oluş-

---

<sup>2</sup> Economic Recovery Tax Act of 1981

turulmasına imkan tanınmış, ileride düzenlenmesi muhtemel olan benzer nitelikteki diğer sermaye piyasası araçlarını da kapsamı bakımından vadedi işlemlerle ilgili olarak üst kavram olarak "türev araçlar" kullanılmıştır. Diğer taraftan türev araçların dayanağını oluşturacak araçlara çeşitlilik kazandırılarak, "ekonomik göstergeler" ve "döviz"de kapsama alınmıştır.

Vadedi işlem ve opsiyon sözleşmelerinin, niteliği itibarıyla sermaye piyasası aracı olduğu, sermaye piyasası araçlarının, bir varlığa dayalı olarak ihraç edilmiş olsalar bile bağımsız varlığa sahip senetler olduğu, bu sözleşmelerin fiziken malla doğrudan herhangi bir bağlantı içerisinde bulunmadığı ayrıca da bu sözleşmelerin sahiplerine ortaklık veya alacaklılık hakkı veren senet niteliğinde olduğu yapılan düzenlemelerde kabul edilmiştir.

S.P.K.'nin 22. maddesinin (k) ve (l) bentlerinde yapılan değişikliklerle, "menkul kıymet" ibaresi, daha üst kavram olması nedeniyle "sermaye piyasası aracı" şeklinde değiştirilmiştir. Bu durumda bu sözleşmelerin vergi kanunları açısından menkul kıymet kapsamında değerlendirilmesi mümkün olabilmektedir. Vadedi işlem sözleşmelerinin bir varlığa dayalı olarak ihraç edilmiş olsalar bile bağımsız varlığa sahip senetler olduğu, fiziken malla doğrudan herhangi bir bağlantı içerisinde bulunmadığının ayrıca da bu sözleşmelerin sahiplerine ortaklık veya alacaklılık hakkı veren senet niteliğinde olduğunun kabul edilmesi de bu iddiamızı güçlendirmektedir.

### **3-OPSİYON SÖZLEŞMELERİNİN VERGİ USUL KANUNU AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ**

#### **3.1. Vadedi İşlemlerin Genel Olarak Değerlenmesi**

Vadedi İşlemlerin değerlendirilmesinde başlıca dört değer ölçüsünün kullanılması söz konusu olabilir.

1. Bunlar için alınan veya verilen nakit veya nakit dışı değer
2. Sözleşmelerdeki nominal işlem değeri (stated transaction value)
3. Piyasa değeri
4. Beklenen nakit akışlarının peşin değeri

Piyasa değerleri belli olan ve alım satım bedelleri nakden ödenen araçlarda ilk kayıt değerinin belirlenmesi bir sorun yaratmaz. Ödemenin nakit dışı bir finansal araçla yapılması durumunda, karşılık olarak verilen aracın piyasa değerinin mi, yoksa defter değerinin mi esas alınacağı tartışılabilir. Bu tür bir takasta başlangıçta bir kar veya zarar kaydı ancak defter değerini kullanmakla önlenebilir.

"Beklenen nakit akışlarının peşin değeri" yöntemi teorik olarak bütün bu tür belirsizlik taşıyan vadeli sözleşmeler için temel bir yöntemdir. Piyasalarda işlem gören futures opsiyon ve swap gibi araçların piyasa fiyatları bu amaçlar için geliştirilmiş özel teorilere ve hesaplama tekniklerine göre belirlenir. Bu teorilerden en önemlisi olan "opsiyon fiyatlama teorisi" opsiyon konusu finansal aracın vadede beklenen değeri ile o araç için vadede ödenmesi sözleşmede belirlenen fiyat arasındaki farkın peşin değerinin hesaplanmasında kullanılır. Piyasada işlem gören opsiyonların fiyatlarının oluşmasında bunların vadeleri, piyasadaki emsal faiz hadleri, araç fiyatlarının değişim trendi ve opsiyonların kullanılma olasılığı başlıca etkenlerdir.

Yeni finansal araçlarda başlıca amaç bunların vadeleri boyunca meydana gelecek piyasa değeri değişimlerinden yararlanmak olduğuna göre, bu değişimlerin kayıtlara ne zaman ve nasıl yansıtılacağı da önemlidir. Bu alanda en yaygın uygulama, gerçek ticaret amaçlı sözleşmelerin kar-zarar doğuran sonuçlarının kayıtlara en kısa sürede yansıtılmasıdır.

Dönemsel raporlarda şu iki değer ölçüsünün kullanılması sözkonusu olabilir : 1) Geçmiş veya tarihi fiyatlar (historical prices); 2) Geçerli piyasa fiyatları (current prices). Tarihi fiyatların daha çok klasik finansal araçlar için kullanılmasına karşılık, yeni araçlarda yaygın uygulama geçerli piyasa fiyatları temeline dayanmaktadır

Tarihi fiyatların başlıca avantajları şunlardır : Objektiflik, hesaplama kolaylığı ve dönemsel sonuçlarda aşırı değişimlere yol açmamalarıdır Tahvil gibi bir borçlanma aracı belirli bir değerle (nominal değer eksi iskonto veya artı prim) kayıtlara geçtikten sonra, ileri ki dönemlerdeki defter değerleri, faiz haddine ve seçilen iskonto veya prim amortismanı yöntemine göre hesaplanabilir. Kısa veya uzun vadeli finansal yatırım amacıyla portföyde tutulan menkul değerlerde bunların alış fiyatları portföy değerlerinin tavan (ceiling) sınırını belirlediği gibi, bu değerlerin ayrı ayrı satışlarında ortaya çıkan kar veya zarar bunların satış fiyatlarıyla alış maliyetleri arasındaki fark olacaktır.

Ancak, vadeli işlemlerin devamlı izlenebilmesi açısından cari piyasa fiyatının değerlendirilme ölçüsü olarak alınmasında fayda vardır

Opsiyon sözleşmelerinin (financial options) değerlendirilmesinde temel sorun tarafların "hak ve yükümlülükleri" arasındaki nitelik farkının kar ve zarar saptanması açısından yol açtığı belirsizliktir

Muhtemel zararları finansal tablolara yansıtmanın yolu bunlara ek notlarda yer vermektir. Diğer bir olanak ara dönemlerde yükselen piyasa fiyatlarıyla sözleşme fiyatı arasındaki farklar tutarında "zarar karşılıkları" ayrılmaktır. Opsiyon sahiplerinin ellerinde bulunan satın alma veya satma opsiyonlarının ara dönem değerlemesinde yaygın uygulanan bunların defter değerleri ile piyasa değerlerinden hangisi daha düşükse onun kullanılmasıdır

### **3.2.Opsiyon Sözleşmelerinin Menkul Kıymet Kapsamında Değerlendirilmesi**

Opsiyon sözleşmelerinin menkul kıymet kapsamında değerlendirilmesinin mümkün olduğunu bir önceki bölümlerde açıklamıştık.

Opsiyon sözleşmelerinin menkul kıymet kapsamında değerlendirdiğimiz takdirde Vergi Usul Kanunu açısından değerlendirme nasıl olacaktır? VUK'nun 279. Maddesine göre;

(4369 sayılı Kanunun 6 ncı maddesiyle değiştirilen fıkra. Yürürlük 31.12.1998) "Hisse senetleri ve fon portföyünün en az % 51 'i Türkiye 'de kurulmuş bulunan şirketlerin hisse senetlerinden oluşan yatırım fonu katılma belgeleri alış bedeliyle,bunun dışında kalan her türlü menkul kıymet borsa rayiciyle değerlendirilir. Borsa rayici yoksa veya borsa rayicinin muvazaa bir şekilde olduğu anlaşılırsa değerlemeye esas bedel, menkul kıymetin alış bedelinin vadesinde elde edilecek gelirin (kur farkları dahil) iktisap tarihinden değerlendirme gününe kadar geçen süreye isabet eden kısmının eklenmesi suretiyle bulunur. Ancak borsa rayici bulunmayan, getirisi ihraç edenin kar ve zararına bağlı olarak doğan ve değerlendirme günü itibarıyla hesaplanması mümkün olmayan kıymetler alış bedeli ile değerlendirilir." hükmü yer almaktadır

Aynı Kanunun 280'nci maddesinde ise;

"Yabancı paralar borsa rayici ile değerlendirilir Borsa rayicinin takarrüründe muvazaa olduğu anlaşılırsa bu rayiç yerine alış bedeli esas alınır

Yabancı paranın borsada rayici yoksa değerlemeye uygulanacak kur Maliye Bakanlığınca tesbit olunur



(4369 sayılı Kanunun 7 nci maddesiyle değişen fıkr. Yürürlük 29.07.1999)Bu madde hükmü yabancı para ile olan senetli ve senetsiz alacaklar ve borçlar hakkında da caridir Bunlardan vadesi gelmemiş senede bağlı alacak ve borçlar ,bu Kanunun 281 ve 285'inci maddeleri uyarınca değerleme günü kıymetine irca edilebilir. Ancak senette faiz oranının yazılı olmadığı durumlarda değerleme gününde geçerli olan Londra Bankalar Arası Faiz Oranı (LIBOR) esas alınır " hükmü yer almaktadır

Türev işlemlerinde elde edilme zamanını belirlemek; vergilemenin en önemli unsurlarından birisi olacaktır VUK'nun 19. Maddesinde vergiyi doğuran olay belirtilmiş ve şöyle denilmiştir.

"Vergi alacağı vergi kanunlarının vergiyi bağladıkları olayın vukuu veya hukuki durumun tekemmülü ile doğar.

Vergi alacağı mükellef bakımından vergi borcunu teşkil eder."

Menkul sermaye iratlarının elde edilmesinde bazen "tahsil" bazen de "tahakkuk esası" geçerlidir. Menkul sermaye iratlarının nakden ödenmesinde elde etme "tahsil esasına" bağlı bulunurken, hesaben ödenmesinde "tahakkuk esası" geçerli olmaktadır

G.V.K.'nun 96'ncı maddesinde hesaben ödeme kazanç ve iratları ödeyenleri istihkak sahiplerine karşı borçlu durumda gösteren her türlü kayıt ve işlemler olarak tanımlanmıştır

Vadeli işlemlerinde genel olarak bir spot işlem bir de vadeli işlem vardır : Bu vadeli işlemlerde vade tarihi dolmadan kar ya da zararı belirlemek mümkün değildir. Dolayısıyla elde etme bu vadeli işlemlerin vade tarihinde meydana gelmektedir. Sözleşmede belirtilen vade tarihinde talep hakkı, dolayısıyla hukuki tasarruf imkanı ortaya çıkmış bulunduğundan "ta

hakkuk esası" na göre kar ya da zarar bu vadenin dolmasıyla gerçekleşmektedir.

Vadeli işlemlerde, yukarıda da belirtildiği gibi, bir spot kur bir de forward kur vardır. Vadeli işlemin gerçekleşebilmesi için bir sözleşmenin imzalanması gerekmektedir. Sözleşmenin ilk yapıldığı tarihte sözleşmenin değerini gösteren döviz tutarı sözleşme tarihindeki spot kur kullanılarak hesaplanmalıdır. Sözleşmenin nominal değeri sözleşmenin tarafları arasında mevcut bir işlemde oluşan takas (mübadele) fiyatıdır. Vadeli işlemlerde aradaki sözleşmenin niteliğine göre prim ya da teminat adı altında bazı paraların ödenmesi mümkündür. (Future, Sözleşme Teminatı, Opsiyon primi vb.) Bu ödemelerin firma için yapılmasından dolayı aktif bir kalem olarak düşünülüp ona göre değerlendirilmesi gerekmektedir. Yani bu ödemeler ilgili menkul kıymetin maliyetine dahil edilmelidir.

Vadeli işlemlerin yapılması için düzenlenen sözleşmeler değerlendirme gününü (takvim yılının son gününü) içerebilir. Bu durumda bu işlemlerin değerlendirilmesi nasıl yapılacaktır? Vadeli işlemlerde karı ya da zararı belirleyen unsur vade sonundaki kur ile sözleşmede saptanan kur olur. Bu nedenle değerlendirme gününde dövizli bir borç ya da alacağı gösteren bu işlemlerdeki değerlendirme, dövizin değerlendirme günündeki kuru olmalıdır.

Bir önceki bölümde de açıklandığı üzere vadeli işlemlerde kayıt ve ilk değerlendirmeden sonra bir varlık veya yükümlülüğün özellikle piyasa değerinde tam veya kısmi değişimler meydana gelebilir. Bu değişimlerin değerlendirme gününde dikkate alınması gerekmektedir. Şayet piyasada kote edilmiş bir fiyat varsa o kullanılmalıdır. Birden fazla piyasa fiyatı söz konusu olduğunda en aktif piyasadaki fiyat alınmalıdır. Piyasada kote edilmiş fiyat mevcut değilse, gerçek fiyatın tahmini için sözleşmenin taşıdığı miktar, geçerli faiz oranı ve sözleşmenin tarihi ile takvim yılı sonundaki tarihi arasında geçen süre ilgili bilgilerin net bir biçimde açıklığa kavuştur-

rulması gerekmektedir. Buna göre menkul kıymet sözleşmesinde ki bu değişmeler de dikkate alınıp dönem sonu değerleemesinin bu değişkenlere göre yapılması gerekmektedir.

#### **4- OPSİYON SÖZLEŞMELERİNİN GELİR VERGİSİ KANUNU AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ**

Opsiyon sözleşmelerinin menkul kıymet kapsamında değerlendirilmesinin mümkün olduğunu açıklamıştık. Bu işlemlerin vergilendirilmesi konusunda da temel mantığımız bunların menkul kıymet olduklarının kabulü ol makla beraber bu işlemlerden doğan gelirlerin, Gelir Vergisi Kanununda yer alan diğer kazanç ve iratlar ile ticari kazançlar gelir grubuna dahil olabilecekleri ihtimalini de gözönünde bulundurarak buna göre de açıklama- larında bulunacağız.

##### **4.1. Opsiyon Sözleşmelerinden Doğan Kazancın Gelir Vergisi Açısından Menkul Srmaye İradı Olarak Vergilendirilmesi**

Gelir Vergisi Kanunu, gerçek kişilerin ticari-zirai-mesleki bir organizas- yon halinde veya şahsi mamelekleri dolayısıyla elde ettikleri gelirlerini vergilendirmektedir. Menkul kıymetlerin gelirlerine ilişkin düzenleme G.V.K.'nun 75. maddesinde yer almaktadır. Kanun maddesinde şöyle de- nilmektedir;

"Sahibinin ticari, zirai veya mesleki faaliyeti dışında nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden müteşekkül sermaye dolayısıyla elde et- tiği kar payı, faiz kira ve benzeri iratlar menkul sermaye iradıdır"

Tanımından da anlaşılacağı üzere; elde edilen gelirlerin menkul sermaye iradı olarak nitelendirilebilmesi için menkul kıymetlerin ticari, zirai veya

mesleki faaliyet kapsamında yer almaması gerekmektedir. Aksi takdirde, sözkonusu kazançların belirlenmesi ve vergilendirilmesi ile ilgili usuller çerçevesinde işlem yapılacaktır.

**Ayrıca yine G.V.K.'nun 75'nci maddesindeki tanıma göre "kaynağı ne olursa olsun maddede yazılı olan ve 14 bent halinde sıralanan iratlar" menkul sermaye iradı sayılmıştır . Burada, bentlerde belirtilen gelirlerin kaynağı ne olursa olsun menkul kıymet sayılacağı Kanun - da belirtilmiştir. 14 bent halinde sıralanan bu gelirler her halükarda menkul sermaye iradı olarak sayılmıştır .**

Menkul sermaye iradının kaynaklandığı iktisadi unsurlar; nakdi sermaye veya para ile ifade olunan değerlerden oluşan sermaye olup, bunların getirileri çeşitli şekillerde ortaya çıkabilmektedir. Bu anlamda sağlanan getiri kar payı, faiz, kira ve benzeri şekillerde gerçekleştirilmektedir.

Menkul kıymet niteliğinde opsiyon sözleşmelerinden elde edilen irat Kanunda 14 madde halinde sayılan menkul sermaye iratları ile tam anlamıyla benzerlik göstermemektedir. Ancak menkul sermaye iradının G.V.K. 75. maddesinin ilk paragrafındaki tanıma baktığımız zaman opsiyon işlemlerden elde edilen gelirin bu tanıma girdiğini söyleyebiliriz. Bu yüzden opsiyon sözleşmelerine ilişkin kazançların bir gerçek kişi tarafından elde edilmesi durumunda menkul sermaye iradı kapsamında değerlendirilip buna göre vergilendirilmesi gerekmektedir.

G.V.K.'nun 75. maddesinin son bendinde; "Maddede yazılı iratların bunları sağlayan sermaye sahibinin ticari faaliyetine bağlı bulunduğu takdirde ticari kazancın tespitinde dikkate alınacağı" hükme bağlanmıştır. Bu yüzden, vadeli sözleşmelere ilişkin kazançların ticari faaliyet bünyesinde elde edilmesi durumunda bu kazançların, ticari kazanç sayılıp buna göre vergilendirilmesi gerekmektedir.

G.V.K.'nun 79. maddesinde "Menkul sermaye iratları, yabancı parası ile tahsil edildiği veya yabancı parası olarak kayıtlara intikal ettirildiği veya bu iratlara yabancı parası olarak tasarruf edildiği takdirde mezkur iratlar tahsil edildikleri veya kayıtlara intikal ettirildikleri veya tasarruf olundukları günün borsa rayici üzerinden, borsada rayici yoksa Maliye Bakanlığınca tayin olunacak kur üzerinden Türk parasına çevrilir" denilmektedir. Buna göre vadeli işlem sözleşmelerinden elde edilen irat döviz üzerinden tahsil edilirse, tahsil edildikleri günün borsa rayici üzerinden, borsada rayici yoksa Maliye Bakanlığınca tayin olunacak kur üzerinden Türk parasına çevrilir. Ülkemizde döviz borsası henüz mevcut olmadığından değerlendirilmede esas alınacak döviz kuru, T.C. Merkez Bankası'nın ilgili tarihteki döviz alış kuru olacaktır.

Bir önceki bölümlerde belirttiğimiz üzere T.B.M.M. Genel Kurulu'nda S.P.K.'unda değişiklik yapılması ile ilgili olarak (Vadeli, işlemlere ilişkin) kabul edilen 4487 Numaralı Yasa ile S.F.K.'nun 22 inci maddesinin (j) bendinde yapılan değişiklikle 558 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin iptaliyle doğan boşluk doldurulmuştur. Sermaye Piyasası Kuruluna opsiyon sözleşmelerini düzenleme konusunda yetki tanınmıştır Ayrıca ileride düzenlenmesi muhtemel olan benzer nitelikteki diğer sermaye piyasası araçlarını da kapsamı bakımından, üst kavram olarak "türev araçlar" kullanılmıştır Diğer taraftan türev araçların dayanağını oluşturacak araçlara çeşitlilik kazandırılarak, "ekonomik göstegeler" ve "döviz"de kapsama alınmıştır

Yeni düzenlemelere göre, Sermaye Piyasası Kurulunun başlıca görev ve yetkilerini belirleyen ve vadeli işlemlerin düzenlenmesi konusunda yetki veren S.P.K.'nun 22 nci Maddesinin (k) ve (l) bentlerinde yapılan değişikliklerle, "menkul kıymet" ibaresi, daha üst kavram olması nedeniyle "sermaye piyasası aracı" şeklinde değiştirilmiştir.

Kanun gerekçesinde, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin, niteliği itibariyle sermaye piyasası aracı oldukları, sermaye piyasası araçlarının, bir varlığa dayalı olarak ihraç edilmiş olsalar bile bağımsız varlığa sahip senetler oldukları, fiziken malla doğrudan herhangi bir bağlantı içerisinde bulunmadıkları ve sahiplerine ortaklık veya alacaklılık hakkı veren senet niteliğinde oldukları belirtilmiştir. Sayılan bu özellikler menkul kıymetlerin özellikleri arasındadır.

Vadeli işlemlerle ilgili olarak "vergi mevzuatımızda bu işlemlerin tanımlanmadığını daha önceki bölümlerimizde belirtmiştik. Vadeli işlem kazançları Gelir Vergisi Kanununun 75. maddesi içinde on dört bent halinde sayılan menkul sermaye iratlarından biri olarak sayılmamakla birlikte, nakdi sermaye dolayısıyla elde edilen iratlardır Kanunda yer verilen " bu ve benzeri iratlar menkul sermaye iradidir" hükmü vadeli işlem sözleşmeleri sonucunda elde edilen gelirleri de kapsayıcı niteliktedir GVK' nun 75. maddesinde yer alan menkul sermaye iradını genel tanım çerçevesinde vadeli işlemlerden elde edilen gelirler menkul sermaye iradidir. Ve bize göre de opsiyon işlemlerinden elde edilen gelirlerin S.P.K.' unda yapılan değişiklikler çerçevesinde Gelir Vergisi Kanunu' nun 75. maddesinin 14. bendinden sonra gelen bentlerde "türev ürünlerden elde edilen gelirler" şeklinde tanımlanması gerekmektedir. Bu konudaki Kanun değişikliğinin en kısa sürede yapılması gerekmektedir. Buna bağlı olarak da G.V.K.' nun 94. maddesinde de bu işlemlerden elde edilen gelirlerden stopaj alınmasına ilişkin düzenlemelerin de yapılması düşünülebilir. Ancak bizim görüşümüze göre bu piyasaların gelişmesinin sağlanması için türev işlemlerden doğan gelirlerden G.V.K.' nun 94. Maddesi kapsamında stopaj yapılmaması gerekmektedir.

G.V.K' nun 4369 sayılı Kanunla değişen "gelirin toplanması ve beyanını" düzenleyen 85. maddesi ile hangi durumlarda mükelleflerin gelirlerini toplamayacağı ve yıllık beyanname vermeyeceğini belirten G.VK.' nun

86.maddesi dikkate alındığında opsiyon işlemlerinden doğan gelirin menkul kıymet geliri olarak vergilendirilmesi aşağıdaki gibi olacaktır;

Tevkif yoluyla vergilendirilmiş bulunan ve gayri safi tutarları toplamı G.V.K.'nun 103. maddesinde yer alan vergi tarifesinin birinci ve ikinci gelir dilimleri toplamının yarsını aşan menkul sermaye iradı ve vergi alacağı dahil kurumlardan kar payı elde eden kişiler yıllık beyanname vermek zorundadır (G.V.K.md.86) Ancak 4444 Sayılı Kanun ile yapılan değişikliğe göre 1.1.1999-31.12.2002 tarihleri arasında elde edilen ve tevkif suretiyle vergilendirilmiş bulunan Gelir Vergisi Kanununun 75. maddesinin 7, 12 ve 14 numaralı bentlerinde yazılı menkul sermaye iratları ile menkul kıymetler yatırım fonlarının katılım belgelerine ödenen kâr payları için yıllık beyanname verilmeyecek ve diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi halinde de bu gelirler beyannameye dahil edilmeyecektir. Opsiyon işlemlerden, tevkifat yapıldığını kabul edersek opsiyon işlem gelirlerinin tutarı G.V.K.'nun 103. maddesinde yer alan vergi tarifesinin birinci ve ikinci gelir dilimleri toplamının yarsını tek başına ya da diğer menkul kıymetler (1.1.1999-31.12.2002 tarihleri arasında elde edilen ve tevkif suretiyle vergilendirilmiş bulunan Gelir Vergisi Kanununun 75. maddesinin 7, 12 ve 14 numaralı bentlerinde yazılı menkul sermaye iratları ile menkul kıymetler yatırım fonlarının katılım belgelerine ödenen kâr payları hariç) ve vergi alacağı dahil kurumlardan kar payı ile birlikte aşarsa bu gelirlerin tamamının (G.V.K.'nun 103. maddesinde yer alan vergi tarifesinin birinci ve ikinci gelir dilimleri toplamını aşan kısım ile birlikte) beyan edilmesi gerekmektedir.

Gelir Vergisi Kanunu'nun 75. maddesinde düzenlenmiş bulunan menkul sermaye iratlarının bir bölümü gelir vergisi tevkifatına (G.V.K.md.94 uyarınca) tabi tutulurken, bir bölümü tevkifat dışı bırakılmıştır. Yukarıda da belirtildiği üzere, tevkif yoluyla vergilendirilmiş olup yıllık brüt tutarı G.V.K.'nun 103. maddesinde yer alan vergi tarifesinin birinci ve ikinci

gelir dilimleri toplamının yarsını aşan menkul sermaye iratlarının yıllık beyanname ile beyan edilmesi gerekirken, tevkif yoluyla vergilendirilmemiş bulunan menkul sermaye iratlarının tutarı ne olursa olsun beyan edilmesi gerekmektedir. Vadeli işlemlerden, eğer tevkifat yapılmadığını kabul edersek opsiyon işlem gelirlerinin tutarı ne olursa olsun beyan edilmesi gerekmektedir.

Ticari işletmeye dahil olan bu gelirler, yukarıda belirtilen maddenin kapsamı dışında olup ticari işletmenin paralarıyla vadeli işlemlerden elde edilen gelirlerin beyan edilmesi gerekmektedir.

Ortak hesaplardan elde edilen faiz vb. gelirler, ortaklık nispetleri çerçevesinde, iktisadi ve ticari icaplara uygun olarak kişi bazında ayrı ayrı değerlendirilecek ve beyan haddini aşıp aşmadığına göre beyanının gerekli olup olmadığına karar verilecektir. Yabancı ve Türk bankaların Türkiye dışındaki şubelerinden elde edilen faiz vb. gelirler G.V.K.' nu hükümleri çerçevesinde stopaja tabi bulunmadığından bu hesaplardan elde edilen faiz gelirlerinin tutarı ne olursa olsun beyan edilmesi gerekmektedir. Bu durumda yurtdışından elde edilen opsiyon işlem gelirlerinden, tevkifat yapılmadığından opsiyon işlem gelirlerinin tutarı ne olursa olsun beyan edilmesi gerekmektedir.

Gelir Vergisi Kanununun 121. maddesinde; yıllık beyanname gösterilen gelire dahil kazanç ve iratlardan bu Kanuna göre kesilmiş bulunan vergilerin, beyanname üzerinden hesaplanan gelir vergisinden mahsup edileceği hükme bağlanmıştır. Eğer opsiyon işlemlerden tevkifat yapıldığını kabul edersek bu kazançlardan kesilmiş bulunan vergilerin, beyanname üzerinden hesaplanan gelir vergisinden mahsup edilmesi gerekir.

Diğer yandan, geçici 39. maddenin 5 numaralı bendinde, anılan bentte sayılan menkul sermaye iratlarının, indirim oranı uygulanması suretiyle bu



lunan kısmının gelir vergisinden müstesna olduğu belirtilmiş ve bu istisnanın tevkiif yoluyla kesilen vergiye şumulü olmadığı hükme bağlanmıştır. Dolayısıyla, vergiden istisna edilen kazanç ve iratlar üzerinden kesilen vergiler nihai vergi niteliğini kazanmaktadır.

Bu hükümler çerçevesinde; indirim oranı uygulanan menkul sermaye iratlarının yıllık beyanname ile beyan edilmesi sırasında, sadece beyannameye gösterilen kısım üzerinden yapılan vergi kesintisinin mahsup ve iadesi yapılabilecektir. Başka bir ifadeyle, kazanç ve iradın indirim oranına isabet eden kısmı üzerinden yapılan vergi kesintisinin mahsup ve iade edilmemesi gerekmektedir.

Ancak yukarıda da belirtildiği üzere 4444 Sayılı Kanun ile yapılan değişikliğe göre 1.1.1999-31.12.2002 tarihleri arasında elde edilen ve tevkiif suretiyle vergilendirilmiş bulunan Gelir Vergisi Kanununun 75. maddesinin 7, 12 ve 14 numaralı bentlerinde yazılı menkul sermaye iratları ile menkul kıymetler yatırım fonlarının katılım belgelerine ödenen kâr payları için yıllık beyanname verilmeyecek ve diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi halinde de bu gelirler beyannameye dahil edilmeyecektir.

Opsiyon işlemlerinden doğan gelirler, yukarıda sayılan menkul sermaye türlerinden biri olmadığı için yıllık beyanname ile bildirilmesi gereken bu kazançlara Gelir Vergisi Kanunu'nun da belirtilen indirim oranının uygulanmasında mümkün olmayacaktır. Bu kazancı elde edenler elde edecekleri kazançlar üzerindeki vergi yükünü de dikkate alarak hareket etmek durumundadırlar.

#### **4.2. Diğer Kazanç Ve İratlar Açısından**

##### **4.2.1. 4369 Sayılı Kanun'la Diğer Kazanç Ve İratlar'da Yapılan Değişiklikler**

Opsiyon işlemlere ilişkin sözleşmelerinin menkul kıymet sayılmaması du-

rumunda ya da bu sözleşmelerin vadelerinden önce elden çıkarılmaları halinde bu işlemlerden elde edilen gelirler G.V.K' nun "diğer kazanç ve iratlar" bölümünde bahsedilen gelir grubu ile ilişkilendirilebilir. Bu durumda opsiyon işlemlerinden elde edilen kazançlar GVK' nun 80' inci maddesi gereğince (4369 sayılı Kanununun 41. maddesiyle, başlığı ile birlikte değışen maddesine göre; ) diğer kazanç ve irat olarak ver gilelendirilebilir. Ancak bu madde 4444 sayılı Kanununun Geçici 56. madde hükmüne göre yürürlüğü 31.12.2002 tarihine kadar ertelenmiş ve bu gelirlerin ver gilelendirilmesi ile ilgili olarak 4444 sayılı Kanununun Geçici 56. maddesinde yazılı hükümlerin maddede belirtilen tarihler arasında uygulanacağı belirtilmiştir.

4369 sayılı Kanununun 41. maddesiyle, başlığı ile birlikte değışen ancak 4444 sayılı Kanununun Geçici 56. madde hükmüne göre yürürlüğü 31.12.2002 tarihine kadar ertelenen bu maddede, GVK' nun 2. maddesinin 1-6 numaralı bentlerinde yazılı gelir unsurları ile ilişkilendirilemeyen gelirler, kaynağı ne olursa olsun diğer kazanç ve irat olarak bu bölümde yazılı yeralan hükümlere göre ver gilelendirilir. Söz konusu vergilemenin yapılabilmesi için bu nitelikteki gelirin, 103. maddede yazılı tarifinin birinci ve ikinci gelir dilimleri toplamının yarısını aşması gerekmektedir

Bu işlemlerin menkul kıymet sayılıp ,vadelerinden önce elden çıkarılması durumunda ise vergileme şu şekilde olacaktır. Menkul kıymetlerin elden çıkarılmasında, iktisap bedelinin tevsik edilememesi halinde, iktisap tarihindeki rayiç bedel iktisap bedeli olarak kabul edilir. Ayrıca aynı yıl içinde birden fazla menkul kıymet alınıp satılması halinde, bunların kazancı birlikte hesaplanır Alım satımın birinden doğan zarar diğerinin karından mahsup edilir GVK' nun 80. maddesinde geçen "elden çıkarma" deyiimi, mal ve hakların satılması, bir ivaz karşılığında devir ve temlik, trampa edilmesi, takası, kamulaştırılması, devletleştirilmesi, ticaret şirketlerine sermaye olarak konulması ve mal ve haklar üzerindeki tasarruf edebilme hakkının herhangi bir şekilde devredilmesini ifade etmektedir

Bilindiği üzere ;bir yıldan fazla elde tutulan ; hisse senetleri ve menkul kıymet yatırım fonlarının katılma belgelerinin (Portföyünün en az % 51'i Türkiye'de bulunan şirketlerin hisse senetlerine yatırılmışsa (G.V.K.' nu Md.81)) (30.12.1998 günü 23569 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Geçici Bütçe Kanununda 1999 yılı için öngörülen 1 yıllık süre 3 ay olarak, % 51 oranı ise % 25 olarak değiştirilmiştir.) satışından elde edilen gelir vergilenmemektedir. Bunların dışında kalan menkul kıymetler (Vadeli işlemler bu gruba girmektedir.), ister bir yıldan uzun elde tutulsun ister bir yıldan daha kısa elde tutulsun enflasyondan arındırıldıktan sonra vergiye tabi olabilecektir.

Menkul kıymetlerin elden çıkarılmasında, enflasyondan kaynaklanan kazançların arındırılması dolayısıyla maliyet bedelinin belirlenmesinde mükelleftelere iki seçenek tanınmıştır, İlki endeksleme olup (Elden çıkarılma ayı hariç, iktisap bedeline toptan eşya fiyatları endeksi uygulanarak maliyet belirlenir. Satış tutarı ile bu şekilde bulunan maliyet bedeli arasındaki fark vergilenir.) ikincisi ise indirim oranı tatbiki suretiyle de bulunan enflasyondan arındırılmış tutardırBurada ikili bir tercih vardır ve iki yöntemden birinin benimsenmesi mümkündür.

Mükelleflere tanınan ilk seçenek TEFE oranı ile endekslemedir Mal ve hakların elden çıkarılmasından elde edilen gelir hesaplanırken, iktisap bedeli satış ayı hariç DİETEFE endeksindeki artış oranında artırılarak tespit edilir. Bu yolla bulunan iktisap bedeli ile satış bedeli arasındaki fark (tüm diğer kazanç ve iratlar toplamı) G.V.K.'nun 103. maddesinde yazılı tarifinin birinci ve ikinci gelir dilimleri toplamının yarısını aşılırsa bu gelirin beyanı gerekecektir

İndirim oranı diğer kazanç ve iratlardan sadece menkul kıymetlerin alım satımından elde edilen kazançlarada uygulanabilecektir İndirim oranı, VUK hükümlerine göre o yıl için tespit edilmiş olan yeniden değerlendirme

oranının son on iki aylık dönemde 1 yıl vadeli devlet tahvili için uygulanan ortalama faiz oranına bölünmesi suretiyle Maliye Bakanlığınca bulunur. Bu yöntemin benimsenmesi halinde, menkul kıymet alım satım kazancına indirim oranı uygulanacak ve bu yolla gelir enflasyondan arındırılacaktır Bu durumda iktisap bedeli endekslenmeyecektir. Kalan kısım G.V.K.'nun 103. maddesinde yazılı tarifenin birinci ve ikinci gelir dilimleri toplamının yarısını aşarsa (tüm diğer kazanç ve iratlar toplamı) bu gelirin beyanı gerekecektir.

Gerekli olan kanuni değişiklik yapıp bu kazançların G.VK.'nun 75. maddesinde sayılan 14. bendinden sonra gelen bentlerle tanımlanması halinde, opsiyon işlemlere ilişkin menkul kıymet sözleşmelerinin vadelerinden önce elden çıkarılmalarından doğan kazanç; (Biz açıklamalarımızda bu işlemlerin menkul kıymet olarak tanımlanmış halini varsayım olarak alıp vergilendirilmelerini bu varsayıma göre dikkate aldık.) Gelir Vergisi Kanununun 4369 sayılı Kanununun 41. maddesiyle, başlığı ile birlikte değişik 80'nci maddesine göre, GVK'nun 2. maddesinin 1-6 numaralı bentlerinde yazılı gelir unsurları ile ilişkilendirilemeyen gelirler, kaynağı ne olursa olsun diğer kazanç ve irat olarak bu bölümde yer alan hükümlere göre vergilendirildiğinden vadeli işlem kazançları bu kapsamda vergiye tabi olacaktır. Ayrıca burada belirtmek istiyoruz ki bu işlemler menkul sayılmadığı zaman da bu işlemlerden elde edilen gelirler bu guruba dahil olabilecektir. Söz konusu vergilemenin yapılabilmesi için (maliyet bedeli düşüldükten sonra kalan) bu nitelikteki gelirin, G.V.K.'nun 103. maddesinde yazılı tarifenin birinci ve ikinci gelir dilimleri toplamının yarısını aşması gerekmektedir.

Opsiyon işlem sözleşmelerine ilişkin menkul kıymetlerin elden çıkarılmasında maliyet bedelinin belirlenmesinde mükellefler yukarıda belirtilen endeksleme uygulaması ya da indirim oranı uygulamasından faydalanabilecektir. Yukarıdaki bölümlerde de belirttiğimiz gibi, opsiyon işlemler-

de, bir spot kur bir de forward kur vardır. Opsiyon işlemin gerçekleşebilmesi için bir sözleşmenin imzalanması gerekmektedir. Sözleşmenin ilk yapıldığı tarihte sözleşmenin değerini gösteren döviz tutarı sözleşme tarihindeki spot kur kullanılarak hesaplanmalıdır. Sözleşmenin nominal değeri sözleşmenin tarafları arasında mevcut bir işlemde oluşan takas (mübadele) fiyatıdır. Opsiyon işlemlerde aradaki sözleşmenin niteliğine göre prim ya da teminat adı altında bazı paraların ödenmesi mümkündür (Opsiyon primi vb.) Bu ödemelerin firma için yapılmasından dolayı aktif bir kalem olarak düşünülüp ona göre değerlendirilmesi gerekmektedir. Yani bu ödemeler ilgili menkul kıymetin maliyetine dahil edilmelidir. Bu durumda endekslemeye tabi tutulacak tutar; sözleşmenin nominal değeri ve sözleşmenin niteliğine göre prim ya da teminat adı altında ödenen paraların toplamı olacaktır. Opsiyon işlem sözleşmelerine ilişkin maliyet bedeli bu yöntemlerden biri ile tespit edildikten sonra geriye kalan kısım, G.V.K.'nın 103. maddesinde yazılı tarifinin birinci ve ikinci gelir dilimleri toplamının yarısını aşarsa bu kısmın tamamı vergilendirilecektir.

"Diğer kazanç ve iratların bu şekilde düzenlenmesi sonucunda, arızı olarak elde edilen ticari kazançlar, piyango ikramiyeleri, kumardan elde edilen kazançlar, bahşişler ve bunlara benzer diğer kazanç ve iratlar, özel bir istisna olmadığı sürece diğer kazanç ve iratlar olarak vergiye tabi tutulacaklardır. Bu maddede kazanç ve iratların kaynağına bakılmayacağı bir kez daha vurgulanmak suretiyle kanunda istisna edilmediği sürece bir kişinin refahında artış sağlayacak her türlü getirinin vergiye tabi olduğuna açıklık getirmektedir." Gerçek kişilerin bu işlemlerden elde ettiği gelirlerin diğer kazanç ve irat olarak vergilendirilmesinin mükellefler açısından bazı avantaj ve dezavantajları bulunmaktadır.

Avantaj olarak ele alınabilecek en önemli husus bu kazançların elde edilmesi sırasında herhangi bir yasal defterin tutulmayacak olmasıdır. Bu mükellefler açısından büyük bir kolaylıktır.

Ancak bunun en önemli dezavantajı ise bu işlemlerden doğan zararların diğer kaynakların kazanç ve iratlarına mahsup edilememesidir Çünkü GVK' nun zararların karlara takas ve mahsubunu düzenleyen 88. maddesi gereğince, aynı Kanun'un 80. maddesinde yazılı diğer kazanç ve iratlar dan doğan zararların karlara takas ve mahsubu hariç tutulmuştur.

#### **4.2.2. 4444 Sayılı Kanunla Diğer Kazanç Ve İratlar'da Yapılan Değişiklik**

Diğer taraftan 4444 sayılı Kanunun Geçici 56. madde hükmüne göre 1999-2002 yılları gelirlerinin vergilendirilmesinde 193 sayılı Gelir Vergisi Kanununun 4369 sayılı Kanunun 41. maddesiyle, başlığı ile birlikte değişen 80. maddesi uygulanacaktır Bu madde dikkate alındığında opsiyon işlemlerinden doğan kazancın vergilendirilmesi aşağıdaki gibi olacaktır:

4444 sayılı Kanun' la yapılan değişikliklere göre; sadece ivazsız olarak iktisap edilenler hariç olmak üzere; hisse senetlerinin iktisap tarihinden başlayarak üç ay içinde veya iktisaptan evvel elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar ile diğer menkul kıymetlerin (menkul kıymetler yatırım fonlarının katılma belgeleri hariç) elden çıkarılmasından doğan kazançlar değer artışı kazancı sayılmış bu işlemlerin dışında elde edilen menkul kıymet kazançlarına ilişkin herhangi bir açıklama yapılmamıştır Arızı işlemlerden elde edilen gelirler arasında da vadeli işlemlere ilişkin herhangi bir açıklama yoktur. Bu durumda opsiyon işlemlerden elde edilen kazançlar, 4444 sayılı Kanunun Geçici 56. madde hükmüne göre diğer kazanç ve iratlar ve arızı kazançlar arasında belirtilmediğinden bu kazançların 1999-2002 yılları arasında diğer kazanç ve irat ile arızı kazanç olarak vergilendirilmesi bunların ancak G.V.K.'nun 75. maddesinde sayılan 14. bendinden sonra gelen bentlerle tanımlanması halinde mümkün olabilir. Böyle bir kanuni değişiklik yapılmadan bu işlemlerden elde edilen kazançların 1999-2002 yılları arasında vergilendirilmesi mümkün değildir. ( Sürekli

olarak opsiyon sözleşmelerinden gelir elde eden şahısların elde ettikleri gelirin ticari kazanç olarak değerlendirilmesini savunan görüşler de vardır. Bu görüşe aşağıdaki bölümlerde değineceğiz.)

Gerekli olan kanuni değişiklik yapıp bu kazançların G.VK.'nun 75. maddesinde sayılan 14. bendinden sonra gelen bentlerle tanımlanması halinde; (Biz açıklamalarımızda bu işlemlerin menkul kıymet olarak tanımlanmış halini varsayım olarak alıp vergilendirilmelerini bu varsayıma göre yapacağız.) 4444 sayılı Kanununun Geçici 56. madde hükmüne göre (1999-2002 yılları gelirlerinin vergilendirilmesinde 193 sayılı Gelir Vergisi Kanununun 4369 sayılı Kanununun 41. maddesiyle, başlığı ile birlikte değişen 80. maddesi yerine uygulanan madde) bu gelirler diğer menkul kıymetler arasında sayılacak ve bu menkul kıymetlerin G.VK.'nun 103. maddesinde yazılı tarifinin birinci ve ikinci gelir dilimleri toplamının yarısını aşan (4444 sayılı Kanun ile burada bir istisna öngörülmüştür. 4369 Sayılı Kanun ile G.VK.'nun 103'üncü maddede yazılı tarifinin birinci ve ikinci gelir dilimleri toplamının yarısını aşan kısmın tamamı vergiye tabi iken 4444 sayılı Kanun ile G.VK.'nun 103'üncü maddede yazılı tarifinin birinci ve ikinci gelir dilimleri toplamının yarısını aşan kısım vergiden istisna edilmiştir.) kısmı vergiye tabi olacaktır.

Endeksleme ve indirim oranı (Enflasyondan kaynaklanan kazançların arındırılması dolayısıyla getirilen düzenleme) ile ilgili olarak "4369 Sayılı Kanun'la Diğer Kazanç Ve İratlar'da Yapılan Değişiklikler" bölümünde yaptığımız açıklamalar burada da aynen geçerli olacaktır.

Opsiyon işlemleri menkul kıymet olarak kabul edersek, opsiyon işleme ilişkin menkul kıymet sözleşmesinin iktisap şekli vergileme açısından önemli olur. İvazsız olarak iktisap edilen (miras hibe) menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından doğan değer artış kazancı vergiye tabi olmadığı halde bir ivaz karşılığı (satın alma, takas, trampa) iktisap edilen bu menkul

kıymetlerin elden çıkarılmasından doğan değer artış kazancının; G.V.K.'nun 103. maddesinde yazılı tarifenin birinci ve ikinci gelir dilimleri toplamının yarısını aşan kısmı 1999-2002 yılları arasında vergiye tabi olacaktır.

#### **4.3. Dar Mükellef Gerçek Kişilerle İlgili Düzenlemeler**

4369 sayılı Kanun değişikliğine göre, dar mükellefiyette aşağıda elde edilen gelirler için beyanname verilmez.(G.V.K. Md.86/2)

"Dar mükellefiyette vergiye tabi gelir sadece;

- a) Tevkif suretiyle vergilendirilmiş ücretler, serbest meslek kazançları, menkul ve gayrimenkul sermaye iratları ile kurumlardan elde edilen kar paylarından;
- b) Diğer kazanç ve iratlardan;
- c) Yukarıda sayılan kazanç ve iratların birkaçı veya tamamından; ibaret ise.

Diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi halinde de yukarıdaki bentlerde belirtilen gelirler beyannameye ithal edilmez."

Diğer kazanç ve iratların yıllık beyan kapsamı dışında bırakılmış olması, bunların münferit beyannameye göre (istisnaen kaynakta kesinti suretiyle) vergilenmiş olduğu gerekçesine dayanır. Diğerlerinde ise yıllık beyan esasında vergilemeye tabi olunmaması kaynakta vergi kesilmiş olması şartına bağlı tutulmuştur.

Dar mükellefiyette yıllık gelir vergisi beyanamesi verilmesi, Türkiye'de ticari ve zirai faaliyet ve kazancın bulunduğu ve kaynakta vergi kesintisi-



ne tabi olmayan gayrimenkul sermaye iradı elde edilen hallere münhasırdır.

Dar mükellef gerçek kişi ve kurumların iktisap ettikleri bazı menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından doğan değer artış kazancının hesabında, kur farkından doğan değer artış kazancı aşağıda yapılan açıklamalar çerçevesinde vergilendirilecektir.

Dar mükelleflerin (kurumlar dahil), yabancı sermaye mevzuatına göre ilgili mercilerden izin almak suretiyle, Türkiye'ye bizzat getirdikleri nakdi veya aynı sermaye karşılığında iktisap ettikleri menkul kıymetler ile iştirak hisselerini elden çıkarmalarından doğan değer artışı kazançlarının hesabında, kur farkından doğan kazançlar dikkate alınmaz. Şu kadar ki bu mükelleflerin Türkiye'de elde ettikleri kazançların münhasıran bu menkul kıymet veya iştirak hisseleri dolayısıyla elde edilen menkul sermaye iratlarından ve bu kıymet veya hisselerin elden çıkarılmasından doğan değer artışı kazançlarından ibaret olması şarttır Bu mükelleflerin, Türkiye'de menkul kıymet alım satımıyla devamlı olarak uğraşmaları halinde, kur farkından doğan kazançlar da ticari kazancın hesabında dikkate alınır

Kur farkından doğan kazançların hesabında, menkul kıymet veya iştirak hisselerinin iktisabına tahsis edilen yabancı sermayenin, bu kıymet veya hisselerin iktisap tarihindeki T.C. Merkez Bankası döviz alış kuruna göre hesaplanan Türk Lirası karşılığı ile bu kıymet veya hisselerin elden çıkarılması tarihindeki aynı miktar yabancı sermayenin T.C. Merkez Bankası döviz alış kuruna göre hesaplanan Türk Lirası karşılığı arasındaki fark esas alınır

G.V.K.'nın 82. maddesindeki bu hükme göre dar mükellef gerçek kişilerin ve kurumların yabancı sermaye mevzuatına göre ilgili mercilerden izin almak suretiyle Türkiye'ye getirdikleri nakdi ve aynı sermaye karşılığında

iktisap ettikleri vadeli işlemlere ilişkin menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından doğan değer artış dikkate alınmayacaktır Dolayısıyla değer artış kazanç kur farkı dışındaki kazançtan oluşacaktır

Kur farkından doğan kazancın hesabında, dar mükelleflerce yabancı sermaye mevzuatına göre, ilgili mercilerden izin almak suretiyle, Türkiye'ye bizzat getirilen ve vadeli işleme ilişkin menkul kıymetlerin iktisabına tahsis edilen nakdi ve aynı yabancı sermayenin, bu menkul kıymetin iktisap tarihindeki T.C. Merkez Bankası döviz alış kuruna göre hesaplanan Türk Lirası karşılığı ile bu kıymetlerin elden çıkarılması tarihindeki aynı miktar yabancı sermayenin T.C. Merkez Bankası döviz alış kuruna göre hesaplanan Türk Lirası karşılığı arasındaki fark esas alınacaktır

Gelir Vergisi Kanunu'nun 75. maddesinde düzenlenmiş bulunan menkul sermaye iratlarının bir bölümü gelir vergisi tevkifatına (G.V.K.md.94 uyarınca) tabi tutulurken, bir bölümü tevkifat dışı bırakılmıştır Opsiyon işlemleri menkul kıymet geliri olarak kabul ettiğimiz takdirde; (Bu gelirlerden tevkif suretiyle daha önceden bir vergi alındığını da dikkate alarak) tevkif yoluyla vergilendirilmiş menkul sermaye iratları ya da diğer kazanç ve iratlardan veya bu kazanç ve iratların birkaçı veya tamamından oluşursa dar mükellef gerçek kişiler vadeli işlemlerden elde ettikleri gelirler için yıllık beyanname vermeyecektir Opsiyon işlemlerden, eğer tevkifat yapılmadığını kabul edersek opsiyon işlem gelirleri bir önceki bölümlerde anlattığımız, menkul kıymet gelirleri ile diğer kazanç ve iratların beyanını gerektiren durumlara göre beyan edilmesi gerekmektedir.

Aynı durum opsiyon işlemleri menkul kıymet geliri olarak kabul etmeyip diğer kazanç ve irat grubuna dahil ettiğimizde de geçerli olacaktır Bu takdirde; (Bu gelirlerden tevkif suretiyle daha önceden bir vergi alındığını da dikkate alarak) tevkif yoluyla vergilendirilmiş menkul sermaye iratları ya da diğer kazanç ve iratlardan veya bu kazanç ve iratların birkaçı veya tamamından oluşursa dar mükellef gerçek kişiler opsiyon işlemlerden el -

de ettikleri gelirler için yıllık beyanname vermeyecektir Opsiyon işlemlerinden, eğer tevkiyat yapılmadığını kabul edersek opsiyon işlem gelirleri bir önceki bölümlerde anlattığımız, diğer kazanç ve iratların beyanını gerektiren durumlara göre beyan edilmesi gerekmektedir.

#### **4.4. Opsiyon İşlemlerinden Doğan Kazancın Ticari Kazanç Olarak Değerlendirilmesi**

Opsiyon sözleşmelerinden elde edilen kazançların niteliği konusunda ileri sürülebilecek savlardan diğeri de bu kazançların ticari kazanç olup olmadığıdır Bu görüşü savunanların dayanakları aşağıda gösterildiği şekildedir

Ticari kazanç GVK'nun 37 .ci maddesinde "her türlü ticari ve sınai faaliyetlerden doğan kazançlar ticari kazançtır" şeklinde tanımlanmıştır Ticari ve sınai faaliyet ise Türk Ticaret Kanunu'nda bir ticarethane veya fabrika yahut ticari şekilde işletilen diğer bir müesseyi ilgilendiren muamele, fiil ve işler ticari işlerdir şeklinde tanımlanmıştır.(TTK MD3) Ayrıca aynı kanunun 1.maddesinde ticarethane ve fabrika ile ticari şekilde işletilen diğer müesseselerin ticari işletme sayılacağı belirtilerek bu müesseseler örneklerle belirtilmiştir. Bunlardan bazıları aşağıdadır

- Borsa ve kambiyo işleri ,sarraflık, bankacılık
- Kıymetli evrakın satılmak üzere tedariki ve bunların satılması
- Acentalık ,tellallık, komisyonculuk ve sair bütün tavassüt işleri
- Menkul malların satılmak veya kiraya verilmek üzere tedariki ve bunların aynen veya başka bir şekilde sokularak satılması veya kiraya verilmesi

Gelir Vergisi Kanunu'nun 37. maddesinin ikinci fıkrasının 4 numaralı bendinde coberlik işlerinden aynı fıkranın 5 numaralı bendinde de, kendi nam ve hesabına devamlı olarak menkul kıymet alım satımı yapan coberlerin, bu faaliyetlerinden elde ettikleri kazançların ticari kazanç hükümlerine

göre vergilendirilmesi gerekir. Öte yandan, kendi nam ve hesabına menkul kıymet alım satımı ile devamlı olarak uğraşanların bu faaliyetleri de ticari faaliyet olduğundan bu faaliyet sonucunda elde edilen kazancın da aynı şekilde ticari kazanç olarak vergilendirilmesi gerekir.

Burada sözü edilen devamlılıktan kasıt, menkul kıymet alım satımının meslek haline getirilerek sürekli yapılması ve bu faaliyetin sürekli kazanç sağlamak amacına yönelik olmasıdır

Türk Ticaret Kanunu'na göre<sup>3</sup>; ticari işletmeye bağlı olarak sayılan faaliyetler, Gelir Vergisi Kanunu açısından da, ticari faaliyet olarak saymak doğru bir yaklaşımdır. Ancak Türk Ticaret Kanunu'nun, açıkça ticari faaliyet olarak kabul ettiği faaliyetler, Gelir Vergisi Kanunu açısından ticari sayılacak faaliyetlerin aşarisi olmalıdır. Zira Gelir Vergisi Kanunu'nun ticari saydığı faaliyetler Türk Ticaret Kanunu'nda yer verilen daha geniş kapsama sahiptir. Gelir Vergisi Kanunu ticari faaliyeti odun kırıcılığı, ayakka bı boyacılığından tutunda bankacılık faaliyetine kadar geniş bir yelpazede ele almaktadır.

Vergi Usul Kanunu'nun 156. maddesinde ticari, sinai, zirai ve mesleki faaliyette işyeri; mağaza, yazıhane, idarehane, muayenehane, imalathane şube, depo, otel, kahvehane, eğlence ve spor yerleri, tarla, bağ, bahçe, çiftlik, hayvancılık tesisleri, dalyan ve voli mahalleri, madenler, taş ocakları, inşaat şantiyeleri, vapur büfeleri gibi ticari, sinai, zirai, veya mesleki bir faaliyetin icrasına tahsis edilen veya bu faaliyetlerde kullanılan yerler işyeri olarak tanımlanmıştır. Bu nedenle işyeri tanımını günümüz koşullarında daha geniş kapsamlı düşünmek gerekmektedir. Çünkü günümüzde ticari faaliyetin yapıldığı mekan klasik işyeri yanında internet gibi soyut mekanlarda da yapılabilmektedir.

---

<sup>3</sup> Abdülkadir Kahraman, Forvard İşlemleri, Hukuki Mahiyeti ve Vergileme, Bilim Raporu Syf. 77

Burada önemli olan bazı unsurları ele almakta fayda bulunmaktadır<sup>4</sup> Bir ticari faaliyetin unsurları nelerdir? Bu konuda genel yaklaşım ticari faaliyette iki temel unsurun göz önünde bulundurulmasıdır

i-Emek ve sermaye ihtiyacı,

ii-Sürekli bir organizasyonun varlığı,

Sermaye ve emeğin ticari faaliyet içindeki oranı aslında bir önem taşımamakla birlikte bazen ticari kazanç-menkul sermaye iradı ayırımında ihtiyaç duyulmaktadır. Aslında bu oran mevcut organizasyonun oluşumuyla yakından ilgilidir.

Ticari faaliyetin diğer bir unsuru olan "organizasyonun" varlığından ise ne anlamak gerekir ? Yasal mevzuata uygun olarak, kuruluş işlemleri tamamlanmış, belli bir mekanın varlığını bir organizasyon için gerekli şart olarak aramak bazen yanıltıcı olabilir Bir faaliyetin belirli bir işyeri açılmaksızın da yürütülebileceği açıktır Örneğin uzun bir süreden beri otomobil alım- satımı işi ile uğraşan fakat fiziki bir işyerine sahip olmayan bir şahısın, ticari faaliyette bulunmadığını söylemek mümkün değildir Ayrıca günümüzün gelişen teknolojik imkanlara insanlara fiziki bir mekana bağlı kalmaksızın ticari faaliyette bulunma olanağı sağlanmaktadır Bir faks makinasıyla veya internet üzerinden yapılan faaliyetler bunun en açık örneklerini oluşturmaktadır. Dolayısıyla organizasyonun varlığını ararken bazı kalıplaşmış ticari faaliyet anlayışlarını bir tarafa bırakmak daha doğru olacaktır.

Buradaki hakim unsur dikkat edileceği üzere ticari faaliyette devamlılıktır Mahiyet itibariyle belirli bir süreklilikle yapılan ticari faaliyet ticari kazancın kapsamına girecektir Süreklilikten kasıt belli bir zaman süreci için-

---

<sup>4</sup>Abdülkadir Kahraman, Forvard İşlemleri, Hukuki Mahiyeti ve Vergileme, Bilim Raporu Syf. 78

de en az iki veya daha fazla faaliyet olarak algılamak Danıştay'ın bu yöndeki kararlarıyla uyum taşımaktadır

Bu görüşe göre borsa ile ilgili işlemler yapmak üzere kurulan işletmeler ticari işletmelerdir. Dolayısıyla Vadeli işlem borsalarında opsiyon işlemi yapmak üzere kurulan işletmeler de ticari işletmelerdir ve bunların elde ettikleri kazanç ticari kazançtır. Aynı şekilde esas faaliyeti Vadeli işlem borsasıyla ilgili olmayan ticari işletmelerin bu borsalarda yaptıkları işlemleri de ticari faaliyet , dolayısıyla bunlardan elde edilen kazançları ticari kazanç olarak değerlendirmek doğru bir yaklaşım olacaktır.

Yine bu görüşe göre vadeli işlem borsalarında yapılan opsiyon işlemlerden elde edilen kazançları ticari kazanç olarak değerlendirebilmek için bu işlemlerin devamlı olarak yapılması gerekmektedir Zira "ticari kazanç"ı belirleyen belirleyen hakim unsur ticari faaliyette devamlılıktır Arızı olarak yapılan ticari işlerden elde edilen kazanç diğer kazanç ve iratlar kapsamında vergilendirilir. Normal olarak tacirler tarafından yapılabilecek muameleler devamlılık kasıt ve niyeti ile yapıldığında ticari faaliyet aksi halde ,arızı ticari muamele varsayılır İlgilinin kasıt ve niteliğine bağlı subjektif nitelikteki bu ölçünün objektif belirtisi ise ,ticari organizasyonun varlığıdır İşlem ticari bir organizasyon içerisinde yapıldığında devamlılık kasıt ve niyeti ile aksi halde arızı olarak yapıldığını kabul etmek gerekir Bir takvim yılında birden fazla tekrarlanan veya birden fazla takvim yılında tekrarlanan işlemlerde devamlılık kasıt ve niyeti mevcuttur<sup>5</sup>

Vadeli işlem borsalarında yapılan opsiyon sözleşmelerden elde edilen kazançların ticari kazanç olarak değerlendirilmesi konusunda, nitelik olarak future sözleşmelerle aynı özellikleri taşıyan forward sözleşmelerin ticari kazanç olup olmadığı konusunda aşağıdaki düşünceler önem arz etmektedir.

---

5 Beyanname Düzenleme Klavuzu, 1999, Maliye Hesap Uzmanları Derneği Yayını s. 12

"Şüphesiz genel yapıya uygun olarak opsiyon işlemlerin devamlı nitelikte yapılmasından ne anlamak gerektiği konusunda da Gelir Vergisi Kanunu'nda bir açıklık bulunmamaktadır. Özellikle gelişen mali araçlar sayesinde ticari faaliyetin ve ticari organizasyonun tanımı belirsizlikler içermektedir. Ancak kazanç elde etme gayesi ve belirli bir sermayenin ve emeğin tahsisi sonucunda gerçekleştirilen ve devamlılık arz eden forward işlemlerini ticari faaliyet çerçevesinde değerlendirmek gerekmektedir. Zira ülkemiz açısından forward işlemlerinin mahiyet itibarıyla sözleşmede belirtilen varlığın (ülkemizde döviz) alım satım işleminin vadeli olarak yapılması dışında farklı bir boyutu bulunmamaktadır. Bu nedenle bir takvim yılında birden fazla yapılan bu tür işlemleri GVK'nun 37. ci maddesi çerçevesinde ticari kazanç olarak değerlendirmek gerekecektir."<sup>6</sup>

Opsiyon işlemlerinden elde edilen kazançların ticari kazanç olarak nitelendirilmesi durumunda doğan zararın ticari kardan mahsubu sözkonusudur.

Sözkonusu faaliyetlerin dar ve tam mükellef gerçek kişi veya kurumlarca yapılmış olması, bu faaliyetler sonucunda elde edilen gelirin ticari kazanç olma özelliğini değiştirmez.

Diğer taraftan, ticari işletmeye dahil olan opsiyon sözleşmelerinden ya da bu sözleşmelerin elden çıkarılmasından elde edilen gelirlerin ise Gelir Vergisi Kanunu'nun 37. maddesine göre, ticari kazanç olarak vergilendirileceği tabiidir.

Ancak genel olarak vadeli işlem borsalarında devamlı olarak yapılan opsiyon işlemlerden doğan kazançları ticari kazanç olarak değerlendirecek de uygulama da kazancın tesbitinde pek çok sorun çıkmaktadır. Bu sorunları ortaya koymak için öncelikle opsiyon sözleşmelerinin doğurdukları sonuçlara bakmak gerekecektir.

---

6 A.Kadir Kahraman, a.g.e., s. 79

● Sözleşme sonunda sözleşmenin taraflarından birisi kar diğeri de zarar edebilir.Bu kar ya da zarar sözleşmenin nakit uzlaşma (cash settlement ) denilen yöntemle kapatılması durumunda realize edilir.

● Sözleşme sonunda sözleşme konusu mal ,döviz,hisse senedi,hazine bonosu satın alınabilirEurodollar gibi bazı sözleşmelerin nakit uzlaşma yolu ile kapatılmaları zorunlu olduğu için bu sözleşmelerin kapatılması ile kar realize edilmiş olacaktır.

Aşağıdaki bölümde yukarıda anlattığımız opsiyon sözleşmelerinin kapatılmasının sonuçları incelenmeye çalışılmıştır

#### **4.4.1. Sözleşmenin Teslimle Kapatılması**

Bir opsiyon sözleşmesinin vergiye tabi olabilmesi<sup>7</sup> için bir kazancın doğması gerekmektedir.Ya da başka deyişle örneğin bir alım satım işleminde satış hasılatı ile satılan malın maliyeti arasında bir fark doğması gerekmektedir.Bir hizmet ifasında elde edilen hasılatla bu hizmetin yapılması için yapılan harcamalar arasında bir fark doğması gerekmektedir.Dolayısıyla sözleşme konusu malın teslimiyle sona eren opsiyon sözleşmelerinde teslimin gerçekleşmesiyle kazancın doğduğunu iddia etmek mevcut yasal çerçeve içinde zordur.Örneğin bir şahsın bir defalığına opsiyon borsasında 6 ay vadeli bir altına dayalı opsiyon sözleşmesi yaptığını varsayalım. Vade sonunda sözleşme konusu altının satın alma hakkının sözleşmede belirtilen ve piyasada geçerli olan fiyatın çok altında bir fiyatla teslim alındığını varsayalım.Bu durumda altını alan şahsın elde ettiği bir menfaatten söz etmek mümkündür ancak gerçekleşmiş bir kazançtan söz etmek mümkün değildir.Zira borsada yapılan arazi işlemlerden elde edilen kazançlarda matrahın belirlenmesinde uygulanabilecek GVK 82.ci maddesinde "yukarıda belirtilen haller dışında elde edilen diğer kazanç ve iratların safi tutarı ,el-

---

7 Tuncay Çetin, Vadeli (Future) İşlemler İşleyişi ve Vergisel Boyutu, TÜRMOB Yayınları, 1999



de edilen hasılat veya satış bedelinden ,tevsik edilmek kaydıyla yapılan gider ve mahiyet unsurlarının indirilmesi suretiyle bulunur"denilmiştir. Madde hükmünden anlaşılacağı üzere söz konusu işlemlerde kazancın tesbiti için elde edilen bir hasılat ya da satış bedelinin bulunması gerekmektedir.Oysa teslim yoluyla kapatılan sözleşmelerde sözleşme konusu malı satın alan için elde edilen bir hasılat ya da satış bedelinden bahsetmek mümkün değildir.Dolayısıyla bir kazancın doğması için satın alınan altının elden çıkarılmasını beklemek gerekmektedir Ancak ondan sonra bir kazancın varlığından sözedilebilir

#### **4.4.2. Sözleşmenin Nakdi Uzlaşma ile Kapatılması**

Sözleşmenin nakdi uzlaşma yöntemi ile kapatılması durumunda<sup>8</sup> opsiyon sözleşmesinden doğan kar ve zarar realize edilmiş olacaktır.Zira bu yöntemde eğer vade tarihinde sözleşmede belirtilen fiyatla piyasa fiyatı arasında bir fark varsa taraflardan birisi kar edecek diğeri ise zarar edecektir.Zarar eden taraf piyasa fiyatı ile sözleşme fiyatı arasındaki farkı kar eden tarafa ödeyerek sözleşmenin kapanmasını sağlayacaktır.Ödenen bu tutar elde eden için eğer arızı bir işlem sonucunda doğmuşsa diğeri kazanç ve irat ,ticari bir organizasyon çerçevesinde doğmuş ise ticari kazançtır. Eğer opsiyon sözleşmelerinden bir zarar doğmuşsa düşüncemize göre bu zararın beyana edilen diğeri kazançlardan mahsup edilmemesi için bir sebep bulunmamaktadır.

#### **4.5. Opsiyon İşlemlere İlişkin Giderlerin Durumu**

Bir ödemenin dönem gideri olarak kazançtan indirilebilmesi için, vergi kanunlarında açıkça hüküm olmalıdır.Gerek vergileme prensipleri, gerekse de muhasebe prensipleri açısından bir ödemenin genel gider niteliğinde sayılabilmesi için aşağıdaki şartlar gereklidir.

---

<sup>8</sup> Tuncay Çetin, Vadeli (Future) İşlemler İşleyişi ve Vergisel Boyutu, TÜRMOB Yayınları, 1999

- Giderle kazancın elde edilmesi veya idamesi arasında illiyet bağı olmalıdır.

- Yapılan gider karşılığında bir kıymet iktisap edilmemiş olmalıdır.

- Gider, gelir harcaması olmamalı ve faaliyetin genişletilmesine değil, ilgili döneme ilişkin olmalıdır.

V.U.K.'nun iktisadi işletmelere dahil kıymetleri değerlendirme bölümünde "Menkul Kıymetler" başlığını taşıyan 279. maddesinde "(4369 sayılı Kanunun 6. maddesiyle değiştirilen fıkra Yürürlük 31.12.1998) "Hisse senetleri ve fon portföyünün en az % 51'i Türkiye'de kurulmuş bulunan şirketlerin hisse senetlerinden oluşan yatırım fonu katılma belgeleri alış bedeliyle, bunun dışında kalan her türlü menkul kıymet borsa rayicisiyle değerlendirilir. Borsa rayicisi yoksa veya borsa rayicinin muvazaalı bir şekilde oluşturduğu anlaşılırsa değerlemeye esas bedel, menkul kıymetin alış bedelinin vadesinde elde edilecek gelirin (kur farkları dahil) iktisap tarihinden değerlendirme gününe kadar geçen süreye isabet eden kısmının eklenmesi suretiyle bulunur. Ancak borsa rayicisi bulunmayan, getirisi ihraç edenin kar ve zararına bağlı olarak doğan ve değerlendirme günü itibarıyla hesaplanması mümkün olmayan kıymetler alış bedeli ile değerlendirilir." hükmü yer almaktadır.

G.V.K.'nun 78. maddesinde "Safi iradın bulunması için menkul sermaye iradından maddedeki giderlerin indirim konusu yapılabileceği hüküm altına alınmıştır. Bu giderler şunlardır :

1- Depo etme ve sigorta ücretleri gibi menkul kıymetlerin muhafazası için yapılan giderler

2- Temettü hisseleri ile faizlerin tahsil giderleri (şirket toplantılarına bizzat veya bilvekele iştirak gibi sermayenin idaresi için yapılan giderler irattan indirilemez.)

3- Menkul kıymetler ve bunların iratları için ödenen her türlü vergi, resim ve harçlar (gelir vergisi irattan indirilmez)

Opsiyon işlemlere ilişkin oluşan kazancın gelir vergisi ya da kurumlar vergisine göre vergilendirdiğimiz zaman bu işlemlerle ilgili alış bedeli dışında yapılan giderlerin ticari kazançtan indirilmesinin kabul etmemiz yerinde olacaktır.

Opsiyon işlemlere ilişkin olarak depo etme, sigorta ücretleri, muhafaza giderleri gibi giderlerin ticari kazançtan indirilmesi mümkündür. Ayrıca bu opsiyon işlemlere ilişkin menkul kıymetlerin satışı sırasında gerçekleşen banka masrafları, komisyonlar gibi bir takım giderler de bu grupta belirtilebilir.

Ayrıca opsiyon işlemler piyasasında organize borsalarda yapılan işlemlerde, borsalara verilen üyelik bedellerinin, aidatların, kiraların, borsa paylarının da ticari kazançtan indirilmesi mümkündür.

Opsiyon işlemlerinde sözleşmeden cayma durumunda tarafların katlandıkları giderler oluşabilir. Yani opsiyon işlemlerinde daha önce de değinildiği gibi sözleşme imzalandığı tarihte taraflar birbirlerine belirli bir prim ya da marjın vermektedirler. Eğer sözleşmedeki cayma hakkını taraflardan biri kullanırsa verilen bu marjınlar geri alınamamaktadır. Geri alınamayan bu marjınlar ise G.V.K.'nın 40/3. maddesindeki, işle ilgili olmak şartıyla, mukavelenameye veya ilama veya kanun emrine istinaden ödenen zarar, ziyan ve tazminatlar gibi yorumlanarak gider olarak dikkate alınabilir.

#### **4.6. Opsiyon İşlemler ve Gider Kısıtlaması Uygulaması (GVK md 41/8)**

GVK'nun 41/8. maddesine 4008 Sayılı Kanun'un 25. maddesi ile eklenen

bent ile 1.1.1996' dan itibaren, ticari kazancın tesbitinde gider kısıtlaması uygulamasına geçilmiştir. Bu uygulamaya göre; Vergi Usul Kanunu hükümlerine göre, dönemsonu stoklarını son giren ilk çıkar yöntemine göre değerleyen veya amortisman tabii iktisadi kıymetlerini yeniden değerlemeye tabii tutanların, işletmede kullandıkları yabancı kaynaklara ilişkin faiz , komisyon, vade farkı, kar payı, kur farkı ve benzeri adlar altında yaptıkları giderler ve maliyet unsurları toplamına (yatırımın maliyetine eklenenler hariç) aşağıdaki indirim oranının uygulanması sureti ile bulunacak kısmın % 25 'ini gider olarak indiremezler

Sanayi siciline kayıtlı imalatçıların imalat faaliyetinde kullandıkları yabancı kaynaklara ait gider ve maliyet unsurlarına bu bent hükmü uygulanmaz.

Bu çerçevede<sup>9</sup> herhangi bir işletmenin pasifinde yer alan bir borç kalemi ile ilgili olarak opsiyon işlem sözleşmesi yaptığında bu işlemlerden elde edilen gelir ve karlar finansman giderleri ile karşılaştırılacak mıdır? Riskten korunmak amacıyla yapılan opsiyon işlemlerinden doğan kar veya zararların bu kapsamda değerlendirilmesi gerekmektedir. Çünkü maddede belirtilen benzeri adlar altında yapılan giderler ve maliyet unsurları bu işlemlerden doğan giderleri de kapsamaktadır. Bu işlemlerin hedge (riskten korunma) amaçlı olarak yapılması halinde bu işlemlerden doğan kar veya zararın finansman giderleri ile karşılaştırılması gerekecektir Çünkü işletmenin bu işlemleri yapmadaki amacı, kullandıkları yabancı kaynaklar dolayısıyla ile karşı karşıya kalabilecekleri riskleri azaltmaktır Bu konunun daha açık bir şekilde ifade edilebilmesi için aşağıdaki örnek ele alınmıştır

Örneğin bir işletmenin DM bazında yabancı kaynak (borç) kullandığını varsayalım. Diğer taraftan bu işletmenin gelirlerinin ABD Doları kaynaklı olduğunu kabul edelim. Piyasada ise DM' in ABD Dolarına karşı değer

---

<sup>9</sup>Abdülkadir Kahraman, Forvard İşlemleri, Hukuki Mahiyeti ve Vergileme, Bilim Raporu Syf. 81

kazanacağı beklentisi olsun. Bu nedenle işletmemiz DM/ABD Doları çapraz kuruna dayalı forward sözleşmesi yapacaktır. Forward sözleşmesinden beklenen, DM’deki değer artışından dolayı daha fazla ABD Doları ödeyerek alınacak DM’ler ile borç ödeme riskine karşı sağladığı korumadır Forward işleminden şirketimizin 10 milyar zarar veya kar ettiğini varsayalım. Bu durumda işletmemizin forward işleminden doğan kar veya zararı finansman giderleri ile kıyaslaması gerekmektedir Finansman giderleri ile kıyaslandığında ise kar işletmenin finansman gideri azaltacağından (eğer gider kısıtlamasına tabi bir işletme ise) gider kısıtlamasına tabi finansman gideri tutarı 10 milyar lira azalacaktır Ancak bu işlemde zarar doğması durumunda ise işletmemizin finansman giderleri 10 milyar lira artacak ve indirim oranının uygulanacağı tutar artacaktır Bu ise işletmemizin kanunen kabul edilmeyen giderlerini artırıp azaltabilecektir Bu işlemin etkilerini bir tabloda ele alacak olursak<sup>10</sup>:

<b>Forward İşlem Sonucu</b>	<b>Finansman Giderleri ile Kıyaslama</b>	<b>Dönem Kazancına Etkisi</b>
Forward işlem karı	10.000.000.000,-TL	Kısıtlanan Gideri Azaltır
Forward işlem zararı	10.000.000.000,-TL	Kısıtlanan Gideri Artırır

Riskten korunma amacıyla yapılan işlemlerin dönem kazancına etkisi bu şekilde olacağı kanaatindeyiz. Çünkü aksi takdirde işletmelerin kar maksimizasyonu sağlamak amacı ile kullanabilecekleri risk yönetim tekniklerini kullanmalarının etkinliği azalacaktır

Ancak bu işlemlerin spekülasyon amaçlı olarak yapılması durumunda doğacak kar veya zararın diğer faaliyet kar veya zararı olarak dönem kazancı ile ilişkilendirilmesi gerekmektedir.

---

10 Abdülkadir Kahraman, Forward İşlemleri, Hukuki Mahiyeti ve Vergileme, Bilim Raporu Syf. 81

## **5-OPSİYON SÖZLEŞMELERİNDEN DOĞAN KAZANCIN KURUMLAR VERGİSİ KANUNU AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ**

Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 13. maddesine göre, kurum kazancının tespitinde ticari kazanç hakkındaki hükümlerin uygulanması gerekmektedir. Bu nedenle tam mükellef kurumların iktisap ettikleri opsiyon işlemlere ilişkin sözleşmelerden elde edilen kazançların, (Bu sözleşmelerin hukuki niteliği ne olursa olsun) ticari kazanç hükümlerine göre vergilendirilmesi gerekmektedir.

Opsiyon işlemlere ilişkin sözleşmelerin döviz üzerinden yapılması halinde, döviz kurlarında meydana gelen değişiklikler sonucu lehte ve aleyhte oluşan kur farklarının da dikkate alınması gerekmektedir. Çünkü riskten korunan kalemler parasal varlık ve yükümlülüklerdir ve bunlar da bilanço tarihindeki spot kurdan değerlendirilir ve ortaya çıkan farklar dönemin net karının belirlenmesinde yer alır. Buna göre kurum lehine oluşan kur farkı gelirlerinin ticari kazançta eklenmesi, aleyhte oluşan kur farkı giderlerinin de ticari kazançtan indirilmesi gerekmektedir.

Dar mükellef kurumların aktiflerine kayıtlı opsiyon işlemlere ilişkin menkul kıymetlerini elden çıkarmalarından sağlanan kazançların vergilendirilmesi, yukarıda tam mükellef kurumlarla ilgili olarak yapılan açıklamalar çerçevesinde olacaktır. Opsiyon sözleşmelerinin menkul kıymet sayılması durumunda dar mükellef kurumların iktisap ettikleri bazı menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından doğan değer artış kazancının hesabında, kur farkından doğan değer artış kazancı "Dar mükellef gerçek kişilerle ilgili düzenlemeler" bölümünde yapılan açıklamalar çerçevesinde dikkate alınacaktır.

## **6- OPSİYON SÖZLEŞMELERİNDEN DOĞAN KAZANCIN KATMA DEĞER VERGİSİ KANUNU AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ**

### **6.1. Genel Olarak**

Ticari, sınai, zirai faaliyet ve serbest meslek faaliyeti çerçevesinde yapılan teslim ve hizmetler genel anlamda katma değer vergisinin konusunu oluşturmaktadır.

K.D.V.K.'nin 17. maddesinin 4/g no.lu bendi ile "Külçe altın, (4369 sayılı Kanununun 60. maddesiyle eklenen ibare Yürürlük 01.08.1998) külçe gümüş, döviz, para, damga pulu, harç pulu, değerli kağıtlar, taşıt pulu, hisse senedi ve tahvil teslimleri" katma değer vergisinden istisna edilmiştir. Esasen bu maddedekileri mal veya hizmet olarak nitelemek ve K.D.V. kapsamında düşünmek mümkün değildir. Dolayısıyla istisna hükmü, söz konusu teslimlerde K.D.V. aranmayacağıın teyidi mahiyetindedir.

Ülkemizin halen faaliyette bulunan vadeli işlem piyasası İstanbul Altın Borsasının da yapılan sözleşmelere ilişkin teslimler katma değer vergisinden istisna edilmiştir. Çünkü vadeli işlem sözleşmeleri külçe altın üzerinden yapılmakta olup, külçe altın teslimleri KDV Kanununun 17.ci maddesinin g bendine göre vergiden istisna edilmişlerdir.

Opsiyon işlem piyasalarında yapılan sözleşmelerin içeriğine baktığımızda bütün sözleşmelerin bir malın ,yabancı paranın ,hisse senedinin ya da hazine bonosunun teslimini öngördüğünü görürüz. Dolayısıyla eğer bir sözleşme K.D.V.'ye tabi olan bir malın teslimini öngörüyorsa ve sözleşme teslimle kapatılırsa KDV ye tabi olacağından kuşku yoktur. Genel olarak vadeli işlem borsalarında sözleşmelere konu olan malların tahıl, demir, altın, pamuk, soya fasülyesi gibi mallar olduğunu daha önce belirtmiştik.

Ancak bizce temel sorun opsiyon sözleşmeler sonucunda elde edilen kazançların KDV karşısındaki durumudur. Örneğin İstanbul Altın Borsasında yapılan bir altın sözleşmesinin nakit uzlaşma yoluyla kapatılmış ve satıcı alıcıya altın fiyatı piyasa fiyatının altında kaldığı için (Piyasa fiyatı-Sözleşmede belirtilen fiyat=ALICININ KARI)aradaki farkı ödemiştir. Elde edilen bu kar katma değer vergisine tabi olacak mıdır Bizim düşüncemize göre olmayacaktır Zira hangi işlemlerin KDV'nin konusuna girdiği yasa da açıkça belirtilmiştir. Sözleşme sonunda doğan kar herhangi bir teslimden doğmadığı gibi bu ödemenin bir hizmet karşılığında doğduğunu söylemek te mümkün değildir. Ancak yukarıda da belirttiğimiz üzere eğer bir sözleşme K.D.V.' ye tabi olan bir malın teslimini öngörüyorsa ve sözleşme teslimle kapatılırsa KDV ye tabi olacağından kuşku yoktur.

## **6.2. Kur Farklarının Durumu**

K.D.V. Kanunu'nun 26. maddesi "Bedelin döviz ile hesaplanması halinde döviz vergiyi doğuran olayın meydana geldiği andaki cari kur üzerinden Türk Parasına çevrilir." hükmündedir.

K.D.V. Kanunu'nun 10. maddesinde; vergiyi doğuran olay; mal satışlarında malın teslimi, hizmet satışlarında hizmetin ifa edilmesidir. Bunun yanında mal teslimi veya hizmet ifasından önce, fatura veya benzeri belge düzenlendiğinde, vergiyi doğuran olayın belgenin düzenlendiği tarihte vuku bulmuş sayılacağı 10. maddede özel şekilde hükme bağlanmıştır.

Bedelin döviz olarak hesaplandığı hallerde, Türk Parası karşılığının, vergiyi doğuran olayın vuku bulduğu tarihteki cari kurla bulunacağını hükme bağlanmış olması, sonradan ortaya çıkacak kur farklarının matrah dışında bırakılacağını gösterir Bunun böyle olması da, genelde doğaldır Çünkü, kur farkında hukuki neden farklıdır Mal veya hizmetin satış bedelinin unsuru değildir. Bedelin zamanında tahsil edilememesine bağlı olarak ve



alım satım şartlarının tamamen dışında ortaya çıkmaktadırKur farkları tarafların iradesi dışında ekonomik nedenlerden ötürü ortaya çıkan bir unsurdur.

Tüm bu anlattıklarımıza göre, opsiyon sözleşmelerinin yapılması sonucu doğan kur farklarının da katma değer vergisine tabi olmaması gerekmektedir.

#### **7-OPSİYON SÖZLEŞMELERİNİN ADI SÖZLEŞME KAPSAMINDA DEĞERLENDİRİLMESİ SONUCUNDA, DOĞAN KAZANCIN GERÇEK ŞAHISLAR VE KURUMLAR AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ**

Opsiyon işlemlere ilişkin bu sözleşmelerin Borçlar Hukukundaki Adi Sözleşme kapsamında değerlendirilmesi durumunda bu işlemlerin vergilendirilmesi için vade tarihinin dolması beklenecektir. Opsiyon işlemlerin tahakkuk zamanı daha öncede değinildiği gibi bu işlemlerin yapılması için düzenlenen sözleşmelerdeki vade tarihinin dolmasıdır. Vadeli işlemlerdeki kar ya da zarar döviz üzerinden yapılan sözleşmelerde; sözleşmedeki belirtilen döviz kuru ile vade tarihindeki spot kur arasındaki menfi ya da müspet farktır. (Döviz dışındaki başka bir finansal enstrüman üzerinden yapılan sözleşmelerde, sözleşme tarihi ile vade tarihi arasındaki fiyat farkları)

Opsiyon sözleşmelerini adi sözleşme kapsamında değerlendirdiğimiz takdirde; sürekli olarak bu işlemlerin gerçek şahıslar tarafından yapılması durumunda bu işlemlerden elde edilen gelirlerin, Gelir Vergisi'nin ticari kazanç hakkındaki hükümlere göre vergilendirilmesi gerekmektedir.

Buradaki hakim unsur dikkat edileceği üzere ticari faaliyette devamlılıktır Mahiyet itibariyle belirli bir süreklilikle yapılan ticari faaliyet ticari ka-

zancın kapsamına girecektir Süreklilikten kasıt belli bir zaman süreci içinde en az iki veya daha fazla faaliyet olarak algılamak Danıştay'ın bu yöndeki kararlarıyla da uyum taşımaktadır

Şüphesiz genel yapıya uygun olarak vadeli işlemlerinin devamlı nitelikte yapılmasından ne anlamak gerektiği konusunda da Gelir Vergisi Kanununun da bir açıklık bulunmamaktadır Özellikle gelişen mali araçlar sayesinde ticari faaliyetin ve ticari organizasyonun tanımı belirsizlikler içermektedir Ancak kazanç elde etme gayesi ile belirli bir sermayenin ve emeğin tahsis sonucunda gerçekleştirilen ve devamlılık arz eden vadeli işlemleri ticari faaliyet çerçevesinde değerlendirmek gerekir. Bu nedenle bir takvim yılı içinde birden fazla yapılan (devamlı) bu tür işlemleri G.V.K.'nun 37. maddesi çerçevesinde ticari kazanç olarak değerlendirmek gerekecektir.

Yine adi sözleşme kapsamında değerlendirdiğimiz bu işlemlerin gerçek şahıslar tarafından sürekli olarak yapılmaması durumunda ise bu işlemlerden elde edilen gelirlerin, bir önceki bölümlerde açıkladığımız Gelir Vergisi'nin diğer kazanç ya da sair kazanç ve iratlar kapsamında değerlendirilmesi gerekmektedir. (4369 ve 4444 Sayılı Kanunlarla Diğer Kazanç ve İratlar'da Yapılan Değişiklikler bölümlerinde yaptığımız açıklamalar burada da aynen geçerli olacaktır Burada artık bu sözleşmelerin elden çıkarılması değil bu sözleşmelerden elde edilen bir gelirin varlığı dikkate alınacaktır)

Kurumlar Vergisi Kanunu'nun on üçüncü maddesinde safi kurum kazancının tespitinde Gelir Vergisi Kanunu'nun ticari kazanç hakkındaki hükümlerinin uygulanacağı belirtilmektedir. Bu yüzden kurumların (Aynı şekilde şahıs işletmelerinin) adi sözleşme kapsamında değerlendirdiğimiz opsiyon sözleşmelerinden elde ettikleri bu kazançlar da ticari kazanç hükümlerine göre vergilendirilecektir

## **8- DİĞER VERGİ KANUNLARI AÇISINDAN DEĞERLENDİRME**

### **8.1. Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi Yönünden Değerlendirme**

6802 sayılı Gider Vergileri Kanunu'nun 3297 sayılı Kanun'la değişik 28. maddesinde "Banka ve Sigorta Şirketlerinin 10.6.1985 tarihli ve 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu'na göre yaptıkları işlemler hariç olmak üzere, her ne şekilde olursa olsun yapmış oldukları muameleler dolayısıyla kendi lehlerine her nam ile olursa olsun nakden veya hesaben aldıkları paralar banka ve sigorta muameleleri vergisine tabidir." Hükümü bulunmaktadır.

Mezkur Kanun'un 30. maddesinde BSMV' de mükellefin banka ve bankerlerle sigorta şirketleri olduğu belirtilmektedir. Ayrıca, matrah başlıklı 31. maddesinde, 28. maddede yazılı paraların tutarının BSMV'nin matrahını oluşturacağı ve kambiyo alım ve satım muamelelerinde ise kambiyo satış tutarlarının verginin matrahını oluşturacağı hükme bağlanmıştır.

Gider Vergileri Kanunu'nun 33. maddesinde verginin oranı %15 olarak belirlenmiştir. Kambiyo muamelelerindeki vergi oranı matrahın binde biridir. 4369 sayılı Kanun'un 64. maddesiyle değişen fıkra ile Bakanlar Kurulu, bu maddede belirtilen vergi oranını bankalar arası muameleleri, bankalar ile 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na göre aracı kurumlar arasındaki borsa para piyasası muameleleri ve diğer banka ve sigorta muameleleri için ayrı ayrı veya birlikte % 1'e kadar indirmeye ve yukarıdaki oranı aşmayacak şekilde (% 15) yeniden tespit etmeye yetkilidir. Bu yetkiye istinaden 98/11591 sayılı B.K.K. ile 1.9.1998 tarihinden itibaren geçerli BSMV oranları aşağıdaki gibidir:

a- Bankalar arası mevduat muameleleri sonucu lehe alınan paralar üzerinden % 1,

b- Bankalar ile 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununa göre aracı kurumlar arasındaki borsa para piyasası muameleleri sonucu lehe alınan paralar üzerinden % 1,

c- Devlet tahvili ve Hazine bonolarının geri alım ve satım taahhüdü ile iktisap veya elden çıkarılması karşılığında bankaların lehlerine aldıkları paralar üzerinden % 1,

d- Devlet tahvili ve Hazine bonolarının vadesi beklenmeksizin satışı nedeniyle bankaların lehlerine aldıkları paralar üzerinden % 1,

e-Kambiyo muamelelerinde satış tutarı üzerinden binde 1,

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

Bu açıklamalara göre, Bankaların yapacakları her türlü vadeli işlemlerden dolayı nakden veya hesaben lehlerine kalan paralar üzerinden % 5 oranında banka ve sigorta muameleleri vergisine, bu sözleşmelerin içerdiği dövizlerin satışları % 0.1 oranında kambiyo muameleleri vergisine tabi tutacaklardır.

Maliye Bakanlığı'nın 83 no.lu Gider Vergileri Genel Tebliği' ninde arbitraj işlemleri ile ilgili düzenlemeler getirilmiştir. Tebliğ incelendiğinde ilgili kanunun kambiyo muameleleri dışında kalan banka muamelelerinde BSMV' nin doğması için iki şartın gerçekleşmesi gerektiği, yani bir muamele yapılmasını ve lehe para kalmasını şart koştuğu halde, kambiyo muamelelerinde bu şartı aramadığı ve sadece kambiyo satışının yapılmasını verginin doğması için yeterli gördüğü, ayrıca vergi oranının banka muamelelerinde % 5 ve kambiyo muamelelerinde % 01 olarak farklı tespit edil-

mesinin sonuçta yukarıdaki ayırmadan kaynaklandığı görülmektedir.Yine sözkonusu tebliğde, Merkez Bankasına yapılacak zorunlu devirlerin bir kambiyo satışı olduğu ve bunun üzerinden binde 1 oranında vergi kesintisi yapılması gerektiği belirtilmiş, ayrıca, döviz alış kuru ile satış kuru arasındaki müspet fark üzerinden % 5 BSMV ödenmesine ilişkin düzenleme yapılmıştır

Para piyasalarındaki kur farklarından yararlanmak ya da yapılacak işlemlere bağlı olarak ortaya çıkan/çıkabilecek döviz ihtiyacının giderilmesini temin etmek için yapılan, bir dövizin diğer bir dövize dönüştürülmesi işlemi arbitraj olarak tanımlanmaktadır

T.C. Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ödemeler Dengesi Müdürlüğü'nün 31.3.1997 tarihli talimatında da; vadeli döviz alım ve satım işlemleri "spot piyasalarda (iki gün valöre kadar) yapılan arbitraj işlemleri dışındaki döviz-Türk lirası veya döviz - döviz karşılığı yapılan ve ilerideki bir tarihte (vade tarihinde) değiştirilmek üzere bir kontrata bağlanan, ancak kontrat tarihinde herhangi bir parasal teslimatın yapılmadığı, bir diğer ifadeyle değişim işleminin vade tarihinde yapıldığı işlemler" olarak tanımlanmış; hem kontrat hem de vade tarihinde poz değişiminin yapıldığı swap işlemlerinin vadeli işlem olarak değerlendirilmemesi belirtilmiştir.

Arbitraj işlemi esas itibariyle bir döviz takas işlemidir. Bir dövizin verilmesi karşılığında başka bir döviz alınmaktadır.Dolayısıyla, her takas işleminde olduğu gibi bir arbitraj işleminde işleme taraf olanlar bakımından iki ayrı döviz satışı söz konusudur ve bu satışlar kambiyo gider vergisine tabidir. Yargı organlarının kararlarıyla da kesinleşmiş olan bu görüşe göre yürütülen uygulama 4008 sayılı Kanun ile arbitraj işlemleri için getirilen istisna hükmünün yürürlüğe girdiği 1.8.1994 tarihine kadar bu şekilde devam etmiştir.

Yukarıda da belirttiğimiz üzere, Gider Vergileri Kanunu'nun 29. maddesine 4008 sayılı Kanun ile "o" ve "p" bentleri eklenmiştir. İlgili bentlerde "Bankaların, yetkili müesseselerin, özel finans kuruluşlarının ve PTT'nin Türk Lirası Kıymetini Koruma Hakkındaki Kararlar ve bu kararlara dayanılarak çıkarılan tebliğlere göre Merkez Bankasına yapacakları zorunlu, döviz ve efektif devirleri", arbitraj muameleleri ve bu muameleler sonucu lehe alınan paraların BSMV'den istisna edilmeleri hükümleri yer almaktadır.

Bu bent hükmü ile hem arbitraj işlemleri, kambiyo satışları üzerinden alınan % 01 oranındaki banka ve sigorta muameleleri vergisinden, hem de arbitraj işlemi sonucunda lehe bir para kalması halinde bu tutarlar % 5 oranındaki banka ve sigorta muameleleri vergisinden istisna edilmiştir.

Ancak, Gider Vergileri Kanununda yapılan değişiklikle istisna edilen arbitraj işlemi teorik anlamdaki arbitrajdan ayırmak gerekir. Arbitraj teorisinde, kambiyo kısıtlamaları bulunmayan ülkelerin borsalarında aynı zamanda, kote edilen döviz kurları arasındaki farklılıklardan yararlanarak kazanç sağlamak üzere, bir paranın ucuz olduğu piyasadan alınıp pahalı olduğu piyasada satılması şeklinde tanımlanmaktadır.

Söz konusu istisnanın, döviz Türk Lirası karşılığında satıldığı hiç bir durumda uygulanması mümkün değildir. Arbitraj işlemi teorik tanımıyla değil, bir döviz başka bir dövizle değiştirilmesi şeklinde anlamak gerekmektedir.

Uygulamada bankalar, vadeli döviz işlemlerini bir arbitraj muamelesi olarak kabul etmekte sözkonusu döviz teslimlerini % 01 oranındaki BSMV tabii tutmamaktadırlar. Kanımızca bu yanlış bir uygulamadır. Çünkü örneğin swap işleminde hem spot hem de forward (vadeli) bir işlem vardır. Yani bankalar ilk olarak imzaladıkları swap sözleşmesine dayanarak spot

kurdan belli miktardaki dövizlerini (döviz pozisyonlarını) değiştirmekte, buna spot işlem diyebiliriz, sonradan ise sözleşmede önceden belirlenmiş vadede tekrar ilk teslim edilen dövizlerin değiş-tokuş (forward işlem) etmektedirler. Ancak bankaların yukarıda anlattığımız döviz swapın da ki spot işlemleri bir arbitraj muamelesi olarak kabul edilmeyip BSMV' ne tabi tutulmalıdır Çünkü swap işlemleri ayrı piyasalar arasında yapılmakta ve en önemlisi bu işlemler belirli bir vadeyi içermektedir. Aynı şekilde forward işlemleri de bir arbitraj işlemi değildir. Çünkü forward işlemdeki döviz kuru spot işlemin döviz kuru ile aynıdır Böylelikle vadeli işlemde herhangi bir arbitrajın sözkonusu olmadığı daha net bir şekilde ortaya çıkmaktadır

Maliye Bakanlığı'nın bu konuda Bankalar Birliği'ne vermiş olduğu muktezada, döviz swapı işlemlerinin, bir tarafın ihtiyacı olan döviz karşı taraftan alması karşılığında buna tekabül eden başka bir dövizin verilmesi, başlangıçta belirtilen kurdan vade tarihinde tekrar dövizlerin değişimi şeklinde cereyan eden bir arbitraj işlemi olduğunu, bu nedenle gerek başlangıçta ve vadede meydana gelen iki ayrı arbitraj işleminin, gerekse arbitraj işlemleri sonucu dövizler arasındaki kur farkından lehe kalan paraların banka ve sigorta muameleleri vergisinden müstesna olduğu belirtilmektedir. Ancak bu muktezada swap işlemlerinden bahsedilmekte diğer vadeli işlemlerinden bahsedilmese de türev ürünlerin bir çeşidi olan swap işlemlerinden banka ve sigorta vergisi mükelleflerinin lehine doğan paraların da diğer vadeli işlemlerinde olduğu gibi arbitraj kazancı olmadığı kanaatindeyiz.

Bu nedenle bankaların vadeli işlemlerinden, kendi lehlerine elde ettikleri paralar üzerinden % 5, bu işlemlerle ilgili döviz teslimleri üzerinden % 01 oranında BSMV hesaplanmalıdır

Ancak Türk bankacılık işletmelerinin bu işlemlerden dolayı uluslararası

rekabet gücünün azalacağı düşünülüyorsa, bu işlemler BSMV' den istisna edilebilir. Çünkü finans sektöründe OECD ülkelerinin hemen hemen hepsinde BSMV türü bir vergi bulunmamaktadır. Bu nedenle türev işlemlerin BSMV' den istisna edilmesi daha uygun olacaktır. Fakat bu istisna Gider Vergileri Kanunu'na eklenmediği sürece bu işlemlerin BSMV' ye tabi olması gerekmektedir<sup>11</sup>.

Vadeli işlemler olan futures ve opsiyon uygulamalarında arbitrajdan hiç söz edilemez. Bu işlemler sonucundaki döviz teslimleri binde 1 oranında BSMV tabi tutulmalıdır. Yine aynı şekilde bankalar ya da vadeli işlem yapmaya yetkili kuruluşlar, aracı oldukları opsiyon işlemlerinden her ne şekilde olursa olsun kendi lehlerine aldıkları her türlü opsiyon primi, komisyon vb. paralardan B.S.M.V. ödemek zorundadırlar. (Biraz önce de ifade ettiğimiz gibi Türk bankacılık ve finans kesiminin bu işlemlerden dolayı uluslararası rekabet gücünün azalacağı düşünülüyorsa, bu işlemler de BSMV' den istisna edilebilir.)

## **8.2. Damga Vergisi Kanunu Açısından Değerlendirme**

### **8.2.1. Genel olarak**

Damga Vergisi Kanunu'nun 1. maddesinde bu kanuna ekli (I) sayılı tabloda yazılı kağıtlar damga vergisine tabidir. Bu kanundaki kağıtlar terimi, yazılıp imzalanmak veya imza yerine geçen bir işaret konmak suretiyle düzenlenen ve herhangi bir hususu ispat veya belli etmek için ibraz edilebilecek olan belgeleri ifade eder."denmektedir. Kanunun 3. maddesinde damga vergisinin mükellefinin kağıtları imza edenlerin olduğu hükme bağlanmış 4. maddesinde "Bir kağıdın tabi olacağı verginin tayini için o kağıdın mahiyetine bakılacağı ve buna göre tabloda yazılı vergisinin bulunacağı belirtilmiştir. 4. maddede ayrıca "Kağıtların mahiyetlerinin tayini-

---

<sup>11</sup> Fatih Kemal Ebiçlioğlu Swap İşlemleri, hukuki Mahiyeti, bu İşlemlerin Vergi Hukuku Açısından Değerlendirilmesi, syf. 125



de, şekli kanunlarda belirtilmiş olanlarda kanunlardaki adlarına, belirtilmemiş olanlarda üzerlerindeki yazının tazammum ettiği hüküm ve mana ya bakılacağı" da hüküm altına alınmıştır

Vadeli işlemlere ilişkin sözleşmelerin Borçlar Kanunumuzdaki adi sözleşme kapsamında nitelendirilmesi durumunda bu sözleşmelerin damga vergisine tabi tutulmaları gerekmektedir. Çünkü vadeli işlemlerin yapılabilmesi için bir sözleşmenin imzalanması gerekmektedir. Damga Vergisi Kanunu'na ekli listede ise belli bir parayı ihtiva eden sözleşmelerin binde 6 oranında nispi damga vergisine tabi olacağı hüküm altına alınmıştır

Ayrıca vadeli işlemlerin yapılabilmesi için bir sözleşmenin imzalanması gerekmektedir. Damga Vergisi Kanunu'na ekli 1 no'lu listede ise belli bir parayı ihtiva eden sözleşmelerin binde 6 oranında nispi damga vergisine tabi olacağı hüküm altına alınmıştır DVK' nun damga vergisi oranını düzenleyen 14. maddesi gereğince her bir kağıt için hesaplanacak vergi tutarı (I) sayılı tabloda yer alan sınırlamalar saklı kalmak üzere 200 milyar lı rayı aşamaz.<sup>12</sup> 200 milyar liralık sınıra ulaşabilmek için düzenlenen sözleşmenin 33.333.000.000.000,- TL yi içermesi gerekmektedir.

Aynı Kanununun 12'nci maddesinde "Damga vergisine tabi kağıtlarda yazılı yabancı paraların Maliyet Bakanlığınca tayin ve ilan edilecek fiyat üzerinden Türk Parasına çevrilererek ona göre damga vergisi alınacağı" belirtilmiştir.

Buna göre vadeli işlemlere ilişkin, sözleşmeler yabancı para ihtiva ederse Maliye Bakanlığınca tayin ve ilan edilecek fiyat üzerinden TL ye çevrilecek ve üzerinden binde 6 oranında damga vergisi alınacaktır

Döviz üzerinden düzenlenen vadeli işlemlerinde düzenlenen sözleşmeler

---

<sup>12</sup> 35Seri No'lu Genel Tebliğ ile 1.1.1999'dan itibaren 355.600.000.000,- TL. Bu tutara ulaşabilmek için 59.266.000.000.000,-TL'lık sözleşme düzenlenmesi gerekmektedir.

ile taahhütnameler ve şekli kanunlarda belirtilmemiş olan diğer belgele - rin damga vergisi hesaplanırken, belgelerin düzenlenme tarihindeki T. C. Merkez Bankası tarafından açıklanan döviz satış kurları esas alınacaktır Belgelerin düzenlenme tarihinde T. C. Merkez Bankası'nca döviz satış kurlarının açıklanmamış olması durumunda ise,T. C. Merkez Bankası tarafından en son duyurulmuş olan döviz satış kurları kullanılmaktadır

Damga Vergisi Kanunu'nda belirtilen hükümlerden de anlaşılacağı üzere, vadeli sözleşmeler ile ilgili düzenlenen ve belli parayı içeren sözleşme ve taahhütnameler ile her türlü taahhüt, garanti ve teyitler "binde 6" oranında nispi damga vergisine tabi olacaktır Vadeli işlemlerde damga vergisi yükümlülüğünden kaçınmak amacı ile bankalar bu işlemlerin nasıl yapılacağı gibi esasları içeren ana sözleşmeler hazırlamakta , daha sonra vadeli işlemine esas teşkil eden tutarları, vade fiyatını içeren teyit formu, işlem fişleri düzenlenmektedir. Ancak belgelerin bu adlar altında anılması, bunların içerdiği tutarlara uygulanacak nispi damga vergisini engelleyemeyecektir.

Vadeli sözleşmelerle ilgili olarak düzenlenen kağıtların niteliğinin belirlenmesinde şekli kanunlarda belirtilmemiş olanlarda üzerlerindeki yazının ifade ettiği hüküm ve manaya bakılmak suretiyle bu kağıtlara uygulanacak vergi, nispi veya maktu olarak belirlenir. Bu çerçevede niteliği belirlenmek istenen kağıt üzerinde başka bir kağıda atıf yapılmışsa, atıf yapılan kağıdın hükümlerine göre kazandığı niteliğe göre vergi alınacağı DVK'nun 4. maddesinde belirtilmiştir. (Bu durumda bankalar müşteri ile ilk başta bir taahhüt ya da yetki belgesi kapsamında bir sözleşme yapıp bu sözleşmede hiç bir rakam belirtilmeden, yapılan işlemleri daha sonradan bir dekont v.b. gibi kağıtlarla müşteriye havale ederse bu işlemler asıl sözleşmenin bir parçası olmasından dolayı bu işlemlerin damga vergisine tabi tutulması gerekmektedir.)Eğer kağıtlarda herhangi bir tutar yer almıyor ve herhangi bir diğer sözleşmeye de atıf yapılmıyorsa bu durumda nispi vergileme yapılamayacak, bu sözleşmeler maktu vergiye tabi tutulacaktır

Ancak burada bu sözleşmelerin altında yatan ekonomik gerçeği gözönünde bulundurmak son derece önem arz etmektedir. Buradaki ekonomik gerçek bu işlemlerden elde edilecek karın bazan bu sözleşmelerden doğan kardan çok çok fazla damga vergisi yükümlülüğünün doğmasıdır. Damga vergisinde üst sınırın bulunması da bu hususu değiştirmemektedir. Bu nedenle Türk bankacılık ve finans kesiminin bu işlemlerden dolayı uluslararası rekabet gücünün azalacağı düşünülüyorsa, vadeli işlemlere konu olan sözleşmelerin damga vergisinden istisna edilmesi uygun olabilir. Ancak bu konudaki yasal düzenlemeler yapılanaya kadar bu işlemlere ilişkin olarak yapılan sözleşmeler (ana sözleşme, teyit formu, işlem fişi ve diğer adlarla anılan teminat, depozito, rehin belgeleri gibi her ne adla olursa olsun) damga vergisine tabi olacaktır.

### **8.2.2. Damga Vergisi İle İlgili S.P.K. Değişikliği**

Bir önceki bölümlerde T.B.M.M. Genel Kurulu'nda S.P.K.'unda değişiklik yapılması ile ilgili olarak (Vadeli, işlemlere ilişkin) kabul edilen kanun metni konusunda açıklamalarda bulunmuştuk. Sermaye Piyasası Kanunu'nun değişik 40 ıncı maddesi ile vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin damga vergisine tabi olup olmaması ile ilgili olarak aşağıdaki gösterilen değişiklikler yapılmıştır

#### **Borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalar**

**Madde .40.** - Sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği borsalar özel kanunlarında yazılı esaslar çerçevesinde teşkilatlanarak, menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının güven ve istikrar içinde, serbest rekabet şartları altında kolayca alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmekle yetkili olarak kurulan kamu tüzel kişiliğini haiz kurumlardır:

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

Kanun değişikliği ile vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin damga vergisine tabi olup olmaması ile ilgili olarak aşağıdaki açıklamalara yer verilmiştir.

"Kanunun Tasarısının 15 inci maddesi, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmesinin yapılması sırasında taraflar arasında imzayı gerektirmeyen ve kaydi olarak yapılan işlemlerdir. Sözleşmeler, emirlerin bilgisayara girilmesi ve fiyatları eşit olan emirlerin karşılaşması ya da sesli pazarlık ortamında fiyatların karşılaşmasıyla yapılmaktadır.

Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin damga vergisine tabi olması, bu sözleşmelerin her alım satımında vergi ödenmesine yol açacaktır. Böylece, likiditesi yüksek olan vadeli işlem ve opsiyon piyasalarında, piyasa katılımcılarının maliyetleri yükselecek ve maliyet unsuru piyasaların sağladığı avantajın önüne geçecektir. Dolayısıyla, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin damga vergisine tabi olması, piyasanın işleyişini engelleyecek ve bu piyasaların baştan işlemez hale gelmesine yol açacaktır. S.P.K. 'nun değiştirilen 40'nci maddesi ve 5590 sayılı Kanunun bu Kanunla değiştirilen ek 11 nci maddesinde de, sözkonusu sözleşmeler için damga vergisi muafiyeti bulunduğu dikkate alınarak bu maddeler yeniden düzenlenmiştir."

Yukarıda da görüleceği üzere, ekonomik ve finansal göstegelere, 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 borsalarda işlem göreceği olan bu sermaye piyasası araçlarının damga vergisinden muaf olacağı belirtilmiştir.

## KAYNAKÇA

- 1) Bozer Ali ,Göle Celal; Kıymetli Evrak Hukuku Bilgisi, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 1992
- 2) Fettahoğlu, Abdurrahman; Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 1991
- 3) Yasaman, Hamdi; Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992
- 4) Kırdaloğlu, Selda Saklar; Figen; 90'ların Çağdaş Finansman Teknikleri, Türkiye Bankalar Birliği Bankacılar Dergisi, Sayı 7 Ocak 1992
- 5) Mercimekçi, Yener; Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi, Vergi Dünyası H.U.D. Yayınları, Sayı 159 Kasım 1994
- 6) Vural, Mahmut; Swap İşlemlerinin Mahiyeti ve Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi Karşısındaki Durum , Vergi Dünyası H.U.D. Yayınları, Sayı 202 Haziran 1998
- 7) Ebiçlioğlu, Fatih Kemal; Swap İşlemleri, Hukuki Mahiyeti ,Bu işlemlerin Vergi Hukuku Açısından İrdelenmesi, Yayınlanmamış Bilim Raporu,Maliye Bakanlığı Hesap Uzmanları Kurulu, Ankara 1999
- 8) Kahraman, Abdülkadir; Forward İşlemleri, Hukuki Mahiyeti ,Bu işlemlerin Vergi Hukuku Açısından İrdelenmesi, Yayınlanmamış Bilim Raporu,Maliye Bakanlığı Hesap Uzmanları Kurulu, Ankara 1999
- 9) Çetin, Tuncay; Future İşlemleri ve Vergilendirmeleri ,TURMOB yayınları ,1999
- 10) İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü Kurs Notları.