



Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası



Yalçın YAZICI

Vergi Denetmen Yardımcısı

GİRİŞ

Finansal piyasalarda yeni bir dönem başladı. Türkiye'nin ilk özel borsası olan Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası, İzmir'de açıldı. Kısa ca VOB diye anılan Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası, kamu kurumu niteliğinde olan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve İstanbul Altın Borsası'ndan sonra Türkiye'nin üçüncü borsası oldu. Dünyanın hemen hemen her yerinde, özellikle de gelişmiş piyasalarda uzun yıllardan beri var olan bu borsa türüyle Türkiye geçte olsa nihayet tanışma fırsatı buldu.

Makalemizde önce vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri hakkında kısa bir bilgiden sonra, Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası'nın yapısı ile borsada işlem görecektür ürünlerle değinilecek, bir örnek yardımıyla borsanın yatırımcıya sağladığı avantajlar gösterilmeye çalışılacak ve yatırımcının borsadaki kazancının nasıl vergilendirileceği hususu üzerinde durulacaktır.

Vadeli İşlem Sözleşmesi Nedir?

Vadeli işlem sözleşmeleri, belirli bir vadede, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikteki malı, kıymetli madeni, finansal göstergesi, sermaye piyasası aracını ya da dö-

vizi alma ya da satma yükümlülüğü veren sözleşmelerdir. Vadeli işlem sözleşmeleri genellikle mallara (tarımsal ürün, enerji ürünleri, metaller gibi...), hisse senetlerine, hisse senedi endekslerine, faiz oranlarına, dövizde dayalı olarak düzenlenirler. Bu sözleşmelerin amacı özetle piyasadaki fiyat riskinden korunmak (gelecekteki fiyat değişimlerine karşı korunma) ve spekülasyon amaçlı işlem yaparak fiyat hareketlerinden kazanç sağlamaktır.

Opsiyon Sözleşmesi Nedir?

Opsiyon sözleşmeleri, belirli bir vadede ya da vadeye kadar, belirli bir varlığı, belirli bir miktarda, belirli bir fiyattan alma (alım opsiyonu) ya da satma (satım opsiyonu) hakkı veren sözleşmelerdir. Sözleşmenin niteliğine göre bu hak vade sonunda (Avrupa Tipi Opsiyon) kullanılabilceği gibi, vade sonundan önceki herhangi bir tarihte (Amerikan Tipi Opsiyon) de kullanılabilir.

Opsiyon sözleşmesi, satın alan tarafa alım-satım hakkı verdiğinden dolayı satın alan taraf bu hakkını ancak kazançlı olduğu zaman kullanacaktır. Opsiyonu satan tarafın ise sözleşmeyi alan tarafın hakkını kullanmak istemesi halinde alım ya da satım yükümlülüğünü yerine getirmesi gerekmektedir. Ancak, opsiyonu satın alan taraf, bu hakkına karşı opsiyonu satan tarafa opsiyon primi adı verilen bir ücret ödemek durumundadır. Opsiyon sözleşmesini alan tarafın riski ödediği primle sınırlı iken satan tarafın yükümlülüğü sınırsızdır.

Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası'nın Yapısı

1999 yılında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 40 ıncı maddesinde 4487 sayılı Kanunla değişiklik yapılarak ülkemizde vadeli işlem ve opsiyon borsası kurulabilmesi için gerekli yasal altyapı oluşturulmuştur. Söz konusu madde uyarınca çıkarılan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik 23.02.2001 tarih ve 24327 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiş ve 19.10.2001 tarih ve 24558 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. (VOBAŞ) unvanı altında bir vadeli işlem borsası kurulması kararlaştırılmıştır.

Vadeli işlemler borsası anonim şirket şeklinde yapılandırılmış ve 04.07.2002 tarihinde Ticaret Siciline tescil edilerek tüzel kişilik kazanmıştır.

Borsanın sermayesi 6 Trilyon TL'dir. 31 Ocak 2003 tarihi itibariyle sermayenin tamamı ödenmiştir. Kurucuları esas olarak finansal kuruluşlardan oluşan ve 11 hissedarı bulunan borsanın ortaklık yapısı şöyledir.

KURUCULAR	Pay Tutarı (Milyar TL)	Pay Oranı (%)
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	360	6
Türkiye Garanti Bankası A.Ş.	360	6
Akbank T.A.Ş.	360	6
Koçbank A.Ş.	360	6
Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.	360	6
İzmir Ticaret Borsası	1.020	17
TOBB	1.500	25
İMKB	1.080	18
Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği	360	6
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.	60	1
TAKASBANK	180	3
TOPLAM	6.000	100

Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası'nın Üyeleri

VOB`da yazımız tarihi itibariyle 7`si banka, 42 aracı kurum işlem yapma yetkisine sahiptir. Borsada işlem yapabilmek için mutlaka borsaya üye olmak gerekmektedir. Borsaya ilgi her geçen gün arttığından üye sayının devamlı artacağı kuşkusuzdur. Borsada iki üyelik tipi olup, bunlar borsa üyeliği ve takas üyeliğidir.

Borsa Üyelik Şartları

Aracı Kurumların ve Bankaların;

1-Borsa Yönetmeliğinde belirtilen üyelik şartlarını sağlamış olmaları, Sermaye Piyasası Kurulu`ndan türev araçların alım satımına aracılık yetki belgesinin alınmış olması,

2-Seri: V, No: 34 sayılı "Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği"ndeki şartları sağlamış olmaları (bankalar için uygulanmaz),

3-"Üyelik Taahhütnamesi" ve "Uzaktan Erişim Taahhütnamesi" ni Borsa-ya vermiş olmaları gerekmektedir.

Takas Üyeliği Şartları

Takas üyeliği için mutlaka borsaya üye olmak şarttır. Takas üyeliği için Takasbank'a başvurulur.

1. Sermaye Piyasası Kurulu'ndan türev araçlarının alım satımına aracılık yetki belgesinin alınmış olması,

2. Borsa Üyeliğinin Kesinleşmesi,

3. Takas üyeliği için gerekli olan teknik alt yapı ve donanımına sahip olunması,

4. "Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Takas Üyeliği Taahhütnamesi" nin Takas Üyesi tarafından imzalanması,

5. Takas Üyeliği için gerekli olan garanti fonu katkı payının yatırılmış olması,

6. Müşterilere ve diğer üçüncü şahıslara karşı doğabilecek mali ve hukuki sorumluluğun teminat altına alındığı genel ve özel mahiyette ve Takas Merkezi tarafından öngörülebilecek sigorta ve diğer düzenlemelere uyulması gerekmektedir.

Takas üyeleri; sadece kendilerinin veya müşterilerinin işlemlerinin takasını gerçekleştirmeye yetkili olabilecekleri gibi(doğrudan takas üyeliği), bu yetkiye ilave olarak diğer Borsa üyelerinin işlemlerinin takasını da garanti etmeye yetkili olabilirler(genel takas üyeliği). Takas garantisi Takasbank'a karşı verilir.

Borsada İşlem Görecek Ürünler Ve Sözleşme Büyüklükleri

A) Emtia alanında

1-Pamuk → 1 ton

2-Buğday → 5 ton

Buğday ve pamuğa bağlı işlem sözleşmelerini fındık, ayçiçeği, mısır, üzüm ve zeytinyağı gibi ürünlerin takip etmesi beklenmektedir.

B) Finans alanında

1-Dolar kuru → 1.000 USD

2-Euro kuru → 1.000 EURO

3-İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) 30 endeksi ± Endeks Değerinin 100.000 ile çarpılması ile bulunan değer. İMKB 30 endeksinin 26.000 seviyesinde olması durumunda, sözleşmenin nominal değeri $26.000 \times 100.000 = 2.600$ YTL olacaktır.

4-91 günlük devlet iç borçlanma senedi faiz oranı → 10.000 YTL

5-365 günlük devlet iç borçlanma senedi faiz oranı → 10.000 YTL

İşlem Teminatları

Borsada alınmak istenen (ya da alınmış olan) pozisyonlar için Takasbank'ta bulundurulana (ya da bulundurulması gereken) teminat tutarına işlem teminatı denir.

İşlem teminatları üç gruba ayrılır;

Başlangıç Teminatı: Borsada pozisyon almak için gerekli olan teminat tutarına başlangıç teminatı denir. Her bir sözleşme ya da sözleşme tipi için gerekli olan başlangıç teminatı ilgili sözleşmelerde belirtilir.

Sürdürme Teminatı: Borsada oluşan zararlar ya da nakit-dışı teminatların değerlerinin düşmesi sonucunda başlangıç teminatının inebileceği en düşük seviyeye (bulunması gereken teminat tutarının yüzde 80'inin altına düştüğünde) sürdürme teminatı denir. İşlem teminatı tutarının sürdürme teminatı seviyesi veya bu seviyenin altına inmesi durumunda Takasbank tarafından teminat tamamlama çağrısı yapılır. Sürdürme teminatı seviyesi ilgili sözleşmelerde belirtilir.

Olağanüstü Durum Teminatı: Borsa Yönetmeliğinde belirlenen esaslar çerçevesinde Borsa tarafından başlangıç teminatına ek olarak olağanüstü durum teminatı da talep edilebilir.

Borsada işlemlerin gerçekleşmesinde işlem teminatı kontrolü yapılır. Örneğin alım emri veren yatırımcının ilgili hesabında (Takasbank'ta) yeterli teminatının bulunmaması durumunda, alım emri iptal edilir.

Temerrüt

Temerrüt, Borsada gerçekleşen işlemler ve açık pozisyonlar nedeniyle Takasbank'a yatırılması gereken tutarlar ile diğer yükümlülüklerin süresi içinde yatırılmaması veya yerine getirilmemesi halidir.

Gerçekleştirdikleri işlemler neticesinde teminat açığı oluşan hesaplar için Takasbank tarafından ilgili üyelere "teminat tamamlama çağrısı" yapılır. Teminat tamamlama yükümlülüğünü gün sonuna kadar yerine getirmeyenler temerrüde düşmüş sayılır.

Teminat tamamlama yükümlülüğü gün sonuna kadar yerine getirilmezse İMKB Repo-Ters Repo Pazarında veya TCMB Bankalararası Para Piyasasında oluşan bir gecelik ağırlıklı ortalama faiz oranlarından en yüksek olanının bir katı, yükümlülüğün yerine getirilmesi bir sonraki güne sarkıyorsa üç katı nispetinde temerrüt faizi uygulanır.

Temerrüdün izleyen güne sarkması durumunda, teminat tamamlama çağrısına karşılık gelen miktar Takasbank'a yatırılana kadar temerrüde düşmüş üyenin ilgili hesaplarında veya tüm hesaplarında üye tarafından işlem yapılamaz.

Garanti Fonu

Borsada takas yükümlülüklerinin yerine getirilmesi amacıyla işlem teminatlarının yanı sıra bir güvenlik unsuru olarak garanti fonu oluşturulmuştur. Tüm takas üyelerinin garanti fonuna katkıda bulunmaları zorunludur.

1.Asgari Katkı Payı: Bir üyenin garanti fonundaki katkı payı, asgari katkı payı tutarından az olamaz. Takas üyelerinin garanti fonunda bulundurması

zorunlu asgari katkı payları 200.000 YTL olarak belirlenmiştir. Asgari katkı payı tutarı Borsa Yönetmeliğinde öngörülen şekilde değiştirilebilir.

2.Değişken Katkı Payı: Açık pozisyonların piyasa değerleri, Borsa tarafından belirlenen hesaplama aralıklarına denk düşen üyelerden, asgari katkı payına ek olarak değişken katkı payı alınır.

Borsada bulundurulması zorunlu olan katkı payı toplamının % 20'lik kısmı nakit olmak zorundadır.

Borsada Alım Satım Emirlerinin Öncelik Sırası

Sisteme gönderilen alım ve satım emirleri fiyat ve zaman önceliğine göre eşleşirler. Eşleşme esnasında uygulanacak öncelik kuralları aşağıdaki gibidir:

Fiyat Önceliği Kuralı: Daha düşük fiyatlı satım emirleri, daha yüksek fiyatlı satım emirlerinden; daha yüksek fiyatlı alım emirleri, daha düşük fiyatlı alım emirlerinden önce karşılanır.

Zaman Önceliği Kuralı: Fiyat eşitliği halinde, zaman açısından daha önce gelen emirler önce karşılanır.

Üyelerin Tutacakları Defter, Belge ve Kayıtlar

Üyeler, TTK, vergi ve sermaye piyasası mevzuatında öngörülen tüm defter ve belgeleri tutmak ve müşteri ekstrelerini göndermekle yükümlüdürler. Aynı zamanda yaptıkları işlemlerle ilgili tüm kayıtların asıllarını saklamak ve istendiğinde Borsaya veya Takas merkezine vermekle yükümlüdürler.

Örnek :

Bir ihracatçının 2005 Kasım ayında eline 16 bin euro geçeceğini düşünelim. Dövizin düşmesi riski olduğu düşünen ihracatçı, Kasım ayında eline geçecek dövizini şimdiden(mart 2005 ayı) satmak istiyor. VOB'daki işlemlere bakıyor ve Kasım vadeli Euro'nun fiyatının 1.7000 olduğunu görüyor.

Borsada işlemler başladığında 16 tane sözleşme için 1.7000 fiyatından Kasım 2005 vadeli satış yapmak üzere satış emri giriyor. Her sözleşme başına yatırılması gereken bir teminat vardır. Her bir sözleşme için bu teminatın

250 YTL olduğunu varsayalım. Başlangıç teminatı olarak $16 \times 250 = 4.000$ YTL başlangıç teminatı yatırıyor.

Varsayalım ki 1 Mayıs itibariyle VOB'daki Kasım 2005 vadeli euro fiyatı 1.6600'e düşmüş olsun. Yani artık Kasım 2005 vadeli sözleşmeler 4 kuruş daha düşük bir fiyattan işlem görüyor olsun. Söz konusu ihracatçımız Kasım ayında eline geçecek döviz 1.7000'den sattığı için kardadır. Bakalım 16 bin euroluk bu işlemden ne kadar karı olmuştur?

(işlem fiyatı - mayıs fiyatı) x sözleşme sayısı x sözleşme değeri

$$(1.7000 - 1.6600) \times 16 \times 1.000 = 640 \text{ YTL}$$

Dolayısıyla teminat hesabında şu an 4.640 YTL birikmiştir ve 640 YTL'lik karını hesabından çekebilecektir.

1 Temmuz tarihi itibariyle Kasım 2005 vadeli euro fiyatı 1.7600 seviyesine çıktı. Bu durumda zararı olacaktır.

$(1.7000 - 1.7600) \times 16 \times 1.000 = 960$ YTL zarar oluşunca teminat hesabı $(4.000 - 960) = 3.040$ YTL'ye inmiştir. Bu tür bir durumda teminat miktarı belirli bir değer altına düştüğü anda (bulunması gereken teminat tutarının yüzde 80'inin altına düştüğünde) başlangıç teminatının düşebileceği en minimum seviyeye sürdürme teminatı adı verilir. (örneğimizde sürdürme teminatı $4000 \times \% 80 = 3.200$ YTL'dir) Teminat miktarı sürdürme teminatının altına düşünce tekrar üzerine para eklenerek başlangıç teminatı seviyesine kadar yükseltilmesi gerekir. Bu örnekte ihracatçı 960 YTL daha para yatırmak durumunda kalmıştır. Örneğin teminat 3.500 YTL'ye inerse yinede sürdürme teminatının (3.200 YTL) üzerinde olduğundan teminatı tamamlamaya gerek yoktur.

Kasım ayının bitmesine 3 gün kala pozisyonların kapatılması gerekecektir. Dolayısıyla Kasım ayının bitmesine 4 gün kala euro fiyatı 1.6500 olsun. Bu ihracatçı 1.6500'dan 16 tane Kasım 2005 vadeli sözleşme satın alarak daha önceki pozisyonunu kapatır. Bu tür bir durumda hesabında $(1.7000 - 1.6500) \times 16 \times 1000 = 800$ YTL kar ve 4.000 YTL (başlangıç teminatı) olmak üzere 4.800 YTL vardır ve bunu çekebilir.

Vadeli işlemler piyasası sayesinde ihracatçı dövizini yedi ay önceden satmış ve risk almamıştır. Üstelik düşük bir teminat ile para da kazanmıştır.

Borsada Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi

Vadeli İşlemler Piyasasındaki işlem hacminin gelişiminin desteklenmesi amacıyla; 5281 sayılı "Vergi Kanunlarının Yeni Türk Lirasına Uyumu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun"un 30 uncu maddesi ile Gelir Vergisi Kanunu'na eklenen geçici 67. maddenin 13. fıkrası aşağıdaki gibidir;

"13) Türkiye'de kurulu vadeli işlem ve opsiyon borsalarında yapılan işlemlerden 2006 yılında elde edilen kazançlar için (1) numaralı fıkrafta belirtilen tevkifat oranı (bu oran % 15'tir) sıfır olarak uygulanır." denilmek suretiyle bu kazançların 2005 yılında olduğu gibi 2006 yılında da vergilendirilmeyeceği hüküm altına alınmıştır.

Değerlendirme ve Sonuç

Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri özellikle gelişmiş piyasalarda uzun yıllardan beri kullanılmaktadır. Bu sözleşmelerin alınıp satıldığı yer olan Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası'nın kurulması ülkemiz açısından olumlu bir gelişmedir, hatta geç kalındığı bile söylenebilir. Kısa vadede hızlı bir gelişme gösteremeyebilir ancak belli bir süre ve olgunluktan sonra kademeli bir gelişme görülmesi mümkün olacaktır. Bu tür borsaların işlerlik kazanabilmesi için makroekonomik istikrarın sağlanması ve risk yönetimi alışkanlığının toplumda yerleşmesi gerekmektedir. Borsa fiyat, faiz, kur ve benzeri risklerden korunmak için yatırımcılara kullanabilecekleri türev araçları sunarak, risk yönetiminde büyük bir imkan sağlayacaktır.

Artık bir ihracatçı, "YTL-Euro Vadeli İşlem Sözleşmesi" ile euro cinsinden alacağını önceden YTL cinsinden sabitleyerek kur riskine karşı korunacak ve müşterisine daha uzun vadeli fiyat verebilecek, bir buğday üreticisi henüz ekim dönemindeyken ileride hasadı yapılacak olan buğdayın hangi fiyattan

satılacağını bilecek, fiyatların düşmesi halinde maruz kalacağı zarara karşı kendisini korumuş olacak veya bir yatırımcı "DİBS 365 Vadeli İşlem Sözleşmesi" ile alacağı pozisyona göre faizlerin düşmesinden veya yükselmesinden kaynaklanacak riski belli oranlarda veya tamamen sınırlandırabilecektir.

Yararlanılan Kaynak

1-www.vob.org.tr