



T.C.

BİLECİK ŞEYH EDEBALI ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

MALİYE ANABİLİM DALI

OPSİYON İŞLEMLERİNİN VERGİLENDİRİLMESİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Burcu SAĞLAM

Tez Danışmanı

Doç. Dr. Filiz EKİNCİ

Bilecik, 2019

10166240

T.C.
BİLECİK ŞEYH EDEBALI ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI

OPSIYON İŞLEMLERİNİN VERGİLENDİRİLMESİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Burcu SAĞLAM

Tez Danışmanı

Doç. Dr. Filiz EKİNCİ

Bilecik, 2019

10166240



SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
YÜKSEK LİSANS TEZ SAVUNMA SINAVI
JÜRİ ONAY FORMU

BŞEÜ-KAYSİS Belge No	DFR-172
İlk Yayın Tarihi/Sayısı	03.01.2017 / 28
Revizyon Tarihi	
Revizyon No'su	00
Toplam Sayfa	1

Öğrencinin Adı Soyadı: Barca SAGLAM
Anabilim Dalı : Maliye
Programı : Maliye
Tez Danışmanı : Doç. Dr. Filiz EKİNCİ
Tezin Özgün Adı : Opsiyon İşlemlerinin Yegilendirilmesi
Tezin İngilizce Adı : Taxation of Option Transactions

Tez Savunma Sınavı Tarihi: 29 / 07 / 2019

Yukarıda bilgileri verilen tez çalışması ilgili EYK kararıyla oluşturulan jüri tarafından OY BİRLİĞİ / OY ÇOKLUĞU ile Maliye Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyeleri

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Filiz EKİNCİ

Üye : Prof. Dr. Selami Sezgin

Üye : Dr. Sqr. üyesi Yasm ACAR

Üye :

Üye :

İmza

ONAY

Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun / / 20.... tarih ve sayılı kararı.

İMZA/MÜHÜR

BEYAN

“Opsiyon İşlemlerinin Vergilendirilmesi” adlı yüksek lisans tezinin hazırlık ve yazımı sırasında bilimsel ahlak kurallarına uyduğumu, başkalarının eserlerinden yararlandığım bölümlerde bilimsel kurallara uygun olarak atıfta bulunduğumu, kullandığım verilerde herhangi bir tahrifat yapmadığımı, tezin herhangi bir kısmını Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi veya başka bir üniversitedeki başka bir tezin çalışması olarak sunmadığımı beyan ederim.

Burcu SAĞLAM

29.07.2019

ÖNSÖZ

Bu tezin yazılması aşamasında, çalışmamı takip eden danışmanım Doç. Dr. Filiz EKİNCİ' ye değerli katkı ve emekleri için teşekkür ve saygılarımı sunarım. Doç. Dr. Filiz EKİNCİ bütün süreç boyunca her anlamda yanımda olmuş, desteğini ve katkılarını esirgememiştir. Tez savunma sınavımda jüri üyeleri Prof. Dr. Selami SEZGİN ve Dr. Öğretim Üyesi Yasin ACAR çalışmamın son haline gelmesine katkılar sağlamışlardır. Son olarak her zaman benden maddi ve manevi desteklerini esirgemeyen aileme saygılarımı sunarım. Emeklerini hiçbir zaman ödeyemeyeceğim anne ve babama çok teşekkür ederim.

Burcu SAĞLAM

29.07.2019

ÖZET

Opsiyonlar Türev ürün piyasaları çerçevesinde ele alınır. Türev ürün, bugünden üzerinde anlaşmaya varılan bir ürünün gelecekteki teslimatını öngören işlemlerdir. Opsiyon işlemleri de bu mantığa dayanır. Opsiyon sözleşmeleri, sözleşmeyi satın alan kişiye gelecekteki bir tarihte öncesinden anlaşılan fiyat, miktar ve nitelikteki varlığı alma veya satma hakkını bugünden veren sözleşmelerdir. Opsiyonu alan taraf bu hakkı elde etmek için satıcıya belli bir miktar bedel öder bu bedele opsiyon primi denir. Opsiyonlar organize piyasalarda işlem görürler, bu piyasaların başlıca özellikleri sözleşme unsurlarının standart olması ve takas odası garantisinin verilmesidir. Ülkemizde opsiyonlar yaygın bir kullanım alanı bulamamışlardır. Bunun en önemli sebepleri arasında sistemin karmaşık bir yapıya sahip olması, yeterince tanıtımın yapılmaması ve vergilendirilmesi açısından vergi sistemimizde uzun yıllar boşluk bulunması sayılabilir. Türk Vergi Sistemi'nde yer alan Geçici 67. maddeye kadar vergilendirilmesi konusunda açık bir düzenlemeye yer verilmemiştir. Yatırımcılar tarafından opsiyonlar genellikle risk yönetimi, arbitraj, spekülasyon ve getiri amaçlı kullanılmaktadırlar.

Bu çalışmada opsiyon piyasalarının ortaya çıkış evreleri, tarihsel gelişimi, amaçları incelenmektedir. Kapsam çerçevesinde türev ürün kavramı, gelişimi, tarihçesi ve piyasanın özellikleri anlatılmıştır. Son bölümde opsiyonların hukuki boyutu anlatılmış, opsiyon işlemlerinin vergisel açıdan incelemesi yapılmış ve Türkiye'de etkin kullanılması ile ilgili önerilerde bulunulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Opsiyon, Takas Odası, Opsiyon Primi, Vergi, Risk Yönetimi.

ABSTRACT

Options are handled within the framework of derivatives markets. Derivative product is a transaction that foresees the future delivery of an agreed product from today. Option transactions are also based on this logic. Option contracts are those contracts that give the buyer the right to buy or sell the asset of a price, quantity and quality previously agreed at a future date. The party receiving the option pays a certain amount to the seller to obtain this right, which is called the option premium. Options are traded in organized markets, the main features of which are contractual elements standard and clearing room guarantee. Options in our country could not find a common use. The most important reasons for this are the complex structure of the system, the lack of adequate publicity and the lack of taxation in our tax system for many years. There is no explicit regulation on the taxation up to Temporary Article 67 of the Turkish Tax System. Options are generally used by investors for risk management, arbitrage, speculation and return.

In this study, the emergence phases, historical development and objectives of option markets are examined. Within the scope of the scope, the concept of derivative product, its development, history and characteristics of the market are explained. The last section described the legal dimension of the option, option transactions are examined in terms of tax and suggestions were made regarding effective use in Turkey.

Key Word: Option, Clearing House, Option Premium, Tax, Risk Management.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	i
ÖZET.....	ii
ABSTRACT.....	iii
İÇİNDEKİLER.....	iv
KISALTMALAR.....	x
TABLolar LİSTESİ.....	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xiii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜREV ÜRÜN KAVRAMI

1.1. TÜREV ÜRÜNLERİN TANIMI VE KAPSAMI	6
1.2. TÜREV ÜRÜNLERİN ORTAYA ÇIKIŞ EVRELERİ VE TARİHSEL SÜREÇ İÇİNDEKİ GELİŞİMİ	8
1.3. TÜREV ÜRÜNLERDE KULLANILAN BELİRLİ KAVRAMLAR	11
1.4. TÜREV ÜRÜN ÇEŞİTLERİ	12
1.4.1. Forward Piyasaları	12
1.4.2. Swap Piyasaları	14
1.4.3. Futures Piyasaları	15
1.4.4. Opsiyon Piyasaları	17
1.5. TÜREV ÜRÜNLERİN İŞLEM GÖRDÜĞÜ PİYASALAR	22
1.6. TÜREV ÜRÜNLERİN BAŞLICA ÖZELLİKLERİ.....	24
1.7. TÜREV ÜRÜNLERİN ÖNEMİ.....	24
1.8. TÜREV ÜRÜNLERİN BAŞLICA KULLANIM AMAÇLARI	25

1.9. TÜREV ÜRÜNLERİN SAĞLADIĞI BAŞLICA FAYDALAR	26
1.10. TÜRKİYE'DE TÜREV ÜRÜNLERİN GÖRÜNÜMÜ	27
1.10.1. Türkiye'de Türev Ürünlerin Yaygınlaşması Konusunda Alınması Gereken Başlıca Önlemler	28

İKİNCİ BÖLÜM

OPSİYON İŞLEMLERİ

2.1. OPSİYON İŞLEMLERİNİN TANIMI VE KAPSAMI	30
2.2. OPSİYON İŞLEMLERİNİN TARİHÇESİ	33
2.3. OPSİYON SÖZLEŞMELERİ	35
2.3.1. Sözleşmelerin Barındırdıkları Başlıca Özellikler	39
2.4. OPSİYON İŞLEMLERİNDE KULLANILAN BELİRLİ KAVRAMLAR	40
2.4.1. Uzun Taraf (Long)	40
2.4.2. Kısa Taraf (Short)	40
2.4.3. Lehdar	41
2.4.4. Keşideci	41
2.4.5. Opsiyon Tipi	41
2.4.6. Kullanım Fiyatı (Strike/Exercise Price)	41
2.4.7. İşlem Tarihi (Exercise Date, Strike Date)	42
2.4.8. Kotasyon	42
2.4.9. Dayanak Varlık	42
2.4.10. Volatilite (Değişkenlik)	43
2.4.11. Vade (Expiration Date)	43
2.4.12. Opsiyonların İşleme Konulabilirlik Durumu	44

2.4.13. Kaldıraç (Leverage)	44
2.4.14. Çıplak Opsiyon	44
2.4.15. Açık Pozisyon	45
2.4.16. Ters İşlem (Pozisyon Kapatma)	45
2.4.17. Karşılıksız Opsiyon Satımı	45
2.4.18. Pozisyon Güncelleştirmesi	46
2.4.19. Etkin Fiyat Oluşum Mekanizması	46
2.4.20. Opsiyon Primi	46
2.4.20.1. Opsiyon Primini Etkileyen Temel Faktörler	48
2.5. OPSİYONLARIN ALINAN POZİSYON BAKIMINDAN İNCELENMESİ.....	51
2.5.1. Alım (Call) Opsiyonu	52
2.5.2. Satım (Put) Opsiyonu	54
2.6. OPSİYONLARIN VADELERİ BAKIMINDAN İNCELENMESİ.....	56
2.6.1. Avrupa Tipi Opsiyon	56
2.6.2. Amerikan Tipi Opsiyon	56
2.6.3. Uzun Vadeli Hisse Senedi Opsiyonları (LEAPS)	57
2.6.4. Esnek (FLEX) Opsiyonlar	57
2.7. OPSİYONLARIN POZİSYON SEÇİMİ BAKIMINDAN İNCELENMESİ.....	57
2.7.1. Long Call.....	58
2.7.2. Short Call.....	58
2.7.3. Long Put	59
2.7.4. Short Put.....	59
2.8. OPSİYONLARIN KARLILIK DURUMU BAKIMINDAN İNCELENMES.....	63

2.8.1. Karda Opsiyon	65
2.8.2. Zararda Opsiyon	66
2.8.3. Başabaşta Opsiyon	66
2.9. OPSİYONLAR İŞLEM GÖRDÜKLERİ MEKAN BAKIMINDAN İNCELENMESİ.....	68
2.9.1. Tezgahüstü Piyasalarda İşlem Gören Opsiyonlar (OTC)	68
2.9.1.1. Tezgahüstü Opsiyonlarının Özellikleri	70
2.9.2. Borsada İşlem Gören Opsiyonlar	71
2.9.2.1. Borsa Opsiyonlarının Özellikleri	72
2.9.2.2. Borsada İşlem Gören Opsiyonların Sahip Olduğu Kriterler.....	73
2.9.2.2.1. Standardizasyon	73
2.9.2.2.2. Halka Açık Fiyatlama	74
2.9.2.2.3. Takas Merkezi	74
2.9.2.2.4. Marjin (Teminat) Sistemi	76
2.9.2.2.5. Likidite Kolaylığı	77
2.9.2.4. İlk Organize Olmuş Opsiyon Borsası (CBOE)	79
2.10. OPSİYONLARIN ÜZERİNE YAZILDIĞI VARLIK BAKIMINDAN İNCELENMESİ.....	80
2.10.1. Hisse Senedi Opsiyonları	80
2.10.2. Borsa Endeks Opsiyonları	81
2.10.3. Döviz Opsiyonları	81
2.10.4. Faiz Opsiyonları (Interest Rate Options)	81
2.10.5. Gelecek Sözleşmesi (Futures) Üzerine Opsiyonlar	81
2.10.6. Emtia Opsiyonları	82

2.11. OPSİYONLARIN KULLANIM AMAÇLARI BAKIMINDAN İNCELENMESİ.....	82
2.11.1. Risk Yönetimi Amaçlı	83
2.11.2. Hedge Amaçlı	84
2.11.3. Spekülasyon Amaçlı	84
2.11.4. Arbitraj Amaçlı	85
2.11.5. Getiri Elde Etme Amaçlı	85
2.12. OPSİYONLARIN İŞLEYİŞİ.....	85
2.13. OPSİYONLARIN KULLANILAN DİL BAKIMINDAN İNCELENMESİ	87
2.14. OPSİYONLARIN SAHİP OLDUKLARI AVANTAJLARI VE DEZAVANTAJLARI BAKIMINDAN İNCELENMESİ	88
2.15. OPSİYONLARIN ÜLKEMİZDE YAYGIN KULLANILMAMASININ BAŞLICA NEDENLERİ.....	90

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

OPSİYON İŞLEMLERİNİN VERGİLENDİRİLMESİ

3.1. OPSİYON İŞLEMLERİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ	91
3.1.1. Ön Sözleşme Açısından Opsiyonlar	94
3.1.2. Yenilik Doğuran Hak Açısından Opsiyonlar	95
3.1.3. Opsiyon Priminin Benzetildiği Olgular	95
3.1.4. Teminatın Hukuki Niteliği	96
3.2. OPSİYON İŞLEMLERİNİN TÜRKİYE’DEKİ VERGİSEL DURUMU	97
3.2.1. Opsiyon İşlemlerinin Gelir Vergisi Açısından İncelenmesi	98
3.2.1.1. Verginin Mükellefi	100

3.2.1.2. Vergiyi Meydana Getiren Olay	100
3.2.1.3.GVK'nin Geçici 67.maddesi Kapsamında Opsiyon İşlemleri.....	101
3.2.1.4.Değer Artış Kazancı Kapsamında Opsiyon İşlemlerinin İncelenmesi.....	103
3.2.2. Opsiyon İşlemlerinin Kurumlar Vergisi Açısından İncelenmesi	104
3.2.2.1. Verginin Mükellefi	104
3.2.2.2. Vergiyi Meydana Getiren Olay	104
3.2.3. Opsiyon İşlemlerinin K.D.V. Açısından İncelenmesi	105
3.2.3.1. KDV Kanunu'nda Teslim	106
3.2.3.2. Verginin Mükellefi	106
3.2.3.3. Vergiyi Meydana Getiren Olay	106
3.2.4. Opsiyon İşlemlerinin B.S.M.V. Açısından İncelenmesi	107
3.2.4.1. Verginin Mükellefi	109
3.2.4.2. Vergiyi Meydana Getiren Olay	109
3.2.5. Opsiyon İşlemlerinin Damga Vergisi Açısından İncelenmesi	109
3.2.5.1. Verginin Mükellefi	110
3.2.5.2. Vergiyi Meydana Getiren Olay	111
3.3. ÜLKEMİZDE ETKİN KULLANILMASI İLE İLGİLİ ÖNERİLER	111
SONUÇ.....	113
KAYNAKÇA.....	116
ÖZGEÇMİŞ.....	124

KISALTMALAR

A.B.D.	:	Amerika Birleşik Devletleri
AMEX	:	American Stock Exchange
A.Ş.	:	Anonim Şirketi
ATM	:	At The Money
BIS	:	Uluslararası Ödemeler Bankası
BKK	:	Bakanlar Kurulu Kararı
Bkz.	:	Bakınız
B.S.M.V.	:	Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi
CBOT	:	Chicago Board Of Trade-Şikago Ticaret Kurulu
CFTC	:	Commodity Futures Trading Commission
CME	:	Chicago Merchantile Exchange
DM	:	Alman Markı
DVK	:	Damga Vergisi Kanunu
FIA	:	Futures Industry Association
FLEX	:	Esnek
GV	:	Gelir Vergisi
GVK	:	Gelir Vergisi Kanunu
IBM	:	Uluslararası İş Makineleri
ITM	:	In The Money
İAB	:	İstanbul Altın Borsası
İMKB	:	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İZVOB	:	İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
KDV	:	Katma Değer Vergisi
K.D.V.K	:	Katma Değer Vergisi Kanunu
LEAPS	:	Uzun Vadeli Opsiyonlar
LIFFE	:	London International Financial Futures Exchange
LSE	:	Londra Borsası
m.	:	mükerrer
Md.	:	Madde

NASDAQ	:	National Association of Security Dealers Automatic Quotation
NYSE	:	New York Stock Exchange
OCC	:	Option Clearing Corporation
OECD	:	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
OTC	:	Over-the Counter
OTM	:	Out of The Money
Örn.	:	Örneğin
RG	:	Resmi Gazete
SEC	:	Securities Exchange Commission
SP	:	Sermaye Piyasası
SPK	:	Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	:	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TL	:	Türk Lirası
TOBB	:	Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TTK	:	Türk Ticaret Kanunu
vb.	:	ve benzeri
VOB	:	Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
VOBAŞ	:	Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Anonim Şirketi
VIOP	:	Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası
\$:	Amerikan Doları

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1: Türev Ürünlerin Karşılaştırılması	18
Tablo 2: Opsiyon Primini Etkileyen Faktörler	49
Tablo 3: Alım ve Satım Opsiyonunda Alıcı ve Satıcının Durumu	52
Tablo 4: Karlılık Açısından Opsiyonların Durumu	65
Tablo 5: Borsa Opsiyonları ve Tezgahüstü Opsiyonların Karşılaştırılması	78
Tablo 6: Borsada İşlem Gören Futures ve Opsiyonların Verileri.....	79

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1	: Opsiyon Sözleşmesi.....	30
Şekil 2	: Opsiyon Primi Analizi	48
Şekil 3	: Call Opsiyon Alıcısının Durumu	53
Şekil 4	: Call Opsiyon Satıcısının Durumu	53
Şekil 5	: Call Alımından Kar ve Zarar Durumu.....	60
Şekil 6	: Call Opsiyon Satımında Kar ve Zarar durumu.....	61
Şekil 7	: Put Opsiyon Alımında Kar ve Zarar Durumu.....	62
Şekil 8	: Put Opsiyon Satımında Kar ve Zarar Durumu.....	63
Şekil 9	: Call Opsiyonda Alıcının Kar/Zarar/Başabaşta Olma Durumu	67
Şekil 10	: Put Opsiyonda Satıcının Kar/Zarar/Başabaşta Olma Durumu	68
Şekil 11	: Opsiyon Sözleşme Kodu Örneği	87
Şekil 12	: Call Opsiyon ve Put Opsiyon Sözleşme Kodlarındaki Kullanılan Dil	87

GİRİŞ

Dünyada vadeli piyasalara doğru eğilim, geleceğe yönelik belirsizlik için bir önlem alma isteğinden doğmaktadır. Risk ekonomik yaşamın gerçeklerindedir bu nedenle yapılan bütün ekonomik faaliyetler içinde riski barındırır. Risk en basit şekliyle gelecekte ortaya çıkabilecek olumsuz koşulları ifade etmektedir. Oluşabilecek bu riski reddetmek çözüm değildir. Asıl amaç oluşacak riske karşı önlem alıp riski azaltmak ya da kontrol altına almak olmalıdır. Risk yönetimi, işletmelerin, kurumların ya da yatırımcıların gelecekteki belirsizliği ortadan kaldırmak için şimdiden önlemler alması olarak tanımlanabilir. Risk yönetimi yapmak amacıyla, riski azaltmak, kontrol altına almak ve riskten tamamen kurtulmak için türev araçlar geliştirilmiş ve bu amaçlarla kullanılmaya başlanmıştır. Yukarıdan anlaşılabilceği gibi türev araçların ortaya çıkışı temel olarak riski yönetmek amacına dayanmaktadır.

İsminden de kolayca anlaşılabilceği gibi vadeli işlem, alıcı ve satıcının koşullar üzerinde anlaşmaya bugünden vardıkları, ancak anlaşmanın yükümlülüklerini ileri bir tarihte yerine getirdikleri işlemleri ifade etmektedir. Türev piyasalar ile vadeli piyasalar birbirine denktir aynı şeyi nitelemektedir. Türev ürünleri basitçe tanımlarsak, değeri başka bir finansal varlığın ya da malın değerine bağlı olan finansal ürünlerdir. Yani kısaca bağlı olduğu ürünün bir nevi türevi niteliğindedir. Bu ürünlerin ortaya çıkış evresinde 1972 yılında Bretton Woods Sistemi'nin sona ermesi rol oynamaktadır. Bu sistemin yıkılmasıyla sabit kur sistemi bırakılmış bunun sonucu olarak dalgalı kur sistemi oluşmasıyla ciddi kur riskleri ortaya çıkmıştır. Oluşan bu riskten korunmak için yeni arayışlar içine girilmiş ve bu ihtiyaçtan türev piyasalar doğmuştur. Türev piyasaları forward, swap, futures ve opsiyon işlemlerini içine alır. Bu işlemlerin dördünün de ortak özelliği ileri bir tarihte işlem yapılmak için anlaşmanın şu anki zamandan yapılmasıdır.

Bu ürünlerden birisi olan opsiyonların tarihsel gelişimine incelendiğinde ilk kullanımın eski Yunan ve Roma devrine kadar gittiği görülmektedir. Thales astronomi bilgisini kullanarak bir sonraki ilkbahar döneminde zeytinden iyi ürün alınacağı öngörüsünde bulunmuştur. Öngörüsü doğru çıktığında ise bu depoları yüksek kira karşılığında zeytin sahiplerine kiralamıştır. Geçmişte örneklerine rastlanmasına rağmen gelişimini 17.yüzyılda sağlamıştır. Hollanda'da lale soğanları üzerine yapılan opsiyonların, opsiyon işlemlerinin gelişmesinde yeri büyüktür. Aynı mantıkla

gelecekteki fiyat belirsizliğinden korunmak isteyen lale üreticileri tüccarlarla opsiyon sözleşmeleri imzalamışlardır.

Opsiyonlar en basit anlamıyla alıcısına, üzerinde anlaşılan belirli bir varlığın belirli bir miktarını belirli bir fiyattan ve belirli bir tarihte ya da belirli bir tarihe kadar herhangi bir zamanda alma veya satma hakkını veren sözleşmelerdir. Opsiyonu satın alan taraf (long, uzun taraf, buyer, holder) aldığı bu hak karşılığında satıcıya (short, seller, kısa taraf, keşideci) prim adı verilen kullanım fiyatını ödemekle yükümlüdür.

Alım (call) ve satım (put) opsiyonları olmak üzere iki ana türü bulunur. Call Option, alıcıya üzerine anlaşılan ürünü önceden belirlenen bir fiyattan belirli bir süre içinde satın alma hakkını verir. Put Option ise, alıcısına belirli bir miktardaki ürünü belirli bir süre içerisinde önceden belirlenmiş bir fiyattan satma hakkını verir. Alım ve satım opsiyonunda alıcı taraf işleme konu ürünün alım veya satım hakkını elde etmek için karşı tarafa belirli bir miktar bedel ödemesi yapar. Ödenen bu miktar opsiyon primi olarak adlandırılır.

Opsiyonların en önemli avantajı ve onu diğer türev ürünlerinden ayıran en önemli fark opsiyon hakkının alıcı açısından kullanılıp kullanılmama serbestisidir. Alıcı taraf istediği takdirde yani koşullar lehine olmadığı durumlarda opsiyondan doğan hakkını kullanmamayı seçebilir. Kullanmak gibi bir zorunluluğu bulunmaz. Vade sona erdiğinde otomatik hakkı düşer. Böyle bir durumda sözleşmenin başında verdiği opsiyon primini geri talep edemez. Alıcı açısından zarar durumu ödediği prim ile sınırlıdır. Ancak piyasa alıcının lehine olduğunda opsiyon hakkını kullanmak isterse satıcı açısından büyük kayıplar ortaya çıkabilir.

Opsiyonların işlem gördüğü piyasalar tezgahüstü piyasalar ve organize piyasalar olmak üzere ikiye ayrılır. Tezgahüstü, tarafların birbirini tanıdığı, opsiyon priminin yanı sıra sözleşmenin diğer unsurlarının da tarafların özel ihtiyaçlarına göre belirlendiği, takas kurumunun bulunmadığı, standartlaşmanın olmadığı piyasalardır. Organize borsalar, opsiyon işlemlerinin organize olmuş borsalarda gerçekleştirildiği, fiyat dışındaki diğer tüm unsurların belli standartlara göre belirlendiği yani standardizasyonun bulunduğu piyasalardır. Tezgahüstü piyasalar riske açık işlemlerdir. Herhangi bir taraf için oluşacak kredi riski diğer taraf içinde risk ögesidir. Takas kurumunun yokluğu nedeniyle bu riski üstlenecek bir kurum da yoktur. Tezgahüstü

piyasalarda yapılan işlemler borsalarda yapılan işlemlere göre daha pahalıdır. İkincil pazarları da oluşmamaktadır. Borsalarda ise ikincil pazar vardır.

Dünyada organize olmuş ilk opsiyon borsası CBOE'dir. Nisan 1973 de kurulmasıyla opsiyon ticaretinde bir dönüm noktası niteliğindedir. CBOE ile opsiyon ticareti dünyada ilk kez organize borsalarda faaliyete başlamıştır. Bu borsa ile opsiyonlar standart hale gelmiştir.

Opsiyonların vadesi geldiğinde sözleşmeye taraf olanların kazanç ve kayıp durumları birbirinin tersine işlemektedir. Yani alıcı kazanmışsa satıcı zarardadır. Satıcı kar durumundaysa alıcı zarar etmiş olur. Ancak alıcı açısından zarar sınırlıdır. Beklemediği büyük bir kayıp söz konusu olmaz. Opsiyona taraf olanlar alıcı taraf ve satıcı taraftır. Bunların işlem yaparken girebilecekleri dört farklı pozisyon mevcuttur. Opsiyona taraf olanların opsiyon işlemlerinde alabilecekleri dört çeşit opsiyon pozisyonu bulunmaktadır bunlar; Yatırımcı opsiyon sözleşmesinde, call opsiyonda uzun pozisyon veya call opsiyonda kısa pozisyon ya da put opsiyonda uzun pozisyon ve put opsiyonda kısa pozisyon olarak sözleşmeye taraf olabilir.

Yatırımcılar opsiyonu pek çok amaç için kullanabilirler. Opsiyonlar risk yönetimi yapmak amacıyla, hedge yapmak amacıyla, spekülasyon ve getiri sağlamak amacıyla kullanılabilirler.

Opsiyonlar çok çeşitli finansal ya da gerçek varlıkların üzerine yazılabilmektedirler ve üzerine yazıldıkları varlıklarla da adlandırılırlar. Bunlar arasında belli başlı olanları ise emtia, hisse senedi, gelecek sözleşmesi, hisse senedi endeksi, döviz ve faiz opsiyonlarıdır.

Hukuki boyutu açısından hak sahibine, bir sözleşme ile belirli bir süre sonunda önceden tespit edilen şartlar altında tek taraflı irade beyanı ile bir emtianın ya da finansal derin mülkiyetinin devrini isteme yetkisi veren yenilik doğurucu bir hak olarak da tanımlanabilir. Opsiyon sözleşmelerinin tek taraflı bir irade beyanı ile yenilik doğuran bir hak tesis etmesinin yanında, yapılması konusunda opsiyon hakkı tanınan işlemin yapılıp yapılmaması, bir tarafın iradesine bağlı olduğundan kesin hüküm ve sonuç doğurmayan türev araç sözleşmeleri olarak da sınıflandırılabilirlerdir.

Borsalarda kullanım fiyatları, işlem tarihleri, parasal tutarlar gibi standartlaştırılmış opsiyon sözleşmeleri alınıp satılırken, Tezgahestü piyasalarda opsiyonların kullanım fiyatları, vadeleri gibi unsurlar karşılıklı anlaşmalar ile belirlenmektedir. Bu nedenle Tezgahestü piyasalarda işlem gören opsiyonlar sözleşme serbestisi nedeniyle isimsiz (atipik) sözleşmeler grubu içinde yer alır. Borsalarda işlem gören opsiyonlar ise belirli şekil şartlarına ve standartlara sahip olmalarından dolayı isimli yani tipik sözleşmeler grubu içinde yer alır.

Opsiyon sözleşmeleri tek taraflı irade beyanına dayalı işlemlerdir. Opsiyonun alıcı tarafı hakkını kullanmak isterse opsiyon sözleşmesi işlerlik kazanmaktadır. Karşılıklı olarak irade beyanına gerek yoktur.

Opsiyon sözleşmeleri hukuki açıdan belirli olgulara benzetilmektedir. Bunlar ön sözleşme, pey akçesi, sigorta primi gibidir. Ön sözleşme ve opsiyon sözleşmesi benzerlikleri olsa da farklı olgulardır. Ön sözleşme gelecekte ana sözleşmenin kurulmasının başlangıcıdır. Gelecekte tarafların irade beyanıyla diğer sözleşme kurulmaktadır. Ancak opsiyonlarda iki tarafın irade beyanına gerek yoktur. Opsiyon alıcısı tek taraflı irade beyanıyla sözleşmeyi kurmaktadır. Diğer bir olgu olan pey akçesinin niteliği şöyledir. Bu akçe bir sözleşmenin kurulduğunu göstermek için verilen tutarı nitelendirir. Opsiyon priminin pey akçesi niteliğinde olduğu öne sürülemez. Ödenen prim sözleşmenin kurulduğunu göstermek için değil ileride opsiyona konu dayanak varlığı alma ya da satma hakkına elde etmenin karşılığı olarak satıcıya karşılıksız olarak verilir. Sigorta primi açısından baktığımızda opsiyon primi de sigorta primine benzetilebilir. Sigorta priminin evi, arabayı koruduğu gibi opsiyon primi de yatırımcıyı gelecekteki fiyat değişmelerine karşı korumaktadır.

Ülkemizde opsiyonlar yaygın bir kullanım alanı bulamamışlardır. Bunun en önemli sebepleri arasında opsiyonların ülkemize diğer ülkelere göre geç gelmesi, sistemin karmaşık bir yapıya sahip olması, yeterince tanıtımın yapılmaması ve vergilendirilmesi açısından vergi sistemimizde uzun yıllar boşluk bulunması gibi nedenler sayılabilir. Hukuk sistemimizde yer alan GVK Geçici 67. maddeye kadar vergilendirilmesi konusunda açık bir düzenlemeye yer verilmemiştir. Opsiyon işlemleri ülkemizde GVK'ya eklenerek yürürlüğe giren Geçici 67. Md. ile diğer sermaye piyasası araçları olarak tanımlanmışlardır. Aynı kanunda mükerrer 80. Md. uyarınca da opsiyon

işlemlerinden elde edilen gelirlerin değer artış kazancı olduğu belirtilmiştir. Opsiyon işlemleri diğer sermaye piyasası araçları içerisinde değerlendirilerek değer artış kazancı olarak stopaja tabi tutularak vergilendirilmektedir. Bu işlemler genel olarak vergisel açıdan istisna kapsamındadır. Piyasaları ülkemizde istenilen yaygınlığa ulaşması açısından bu istisnaları bir nevi teşvik olarak nitelendirmemiz yanlış olmayacaktır. Bu işlemlerin hukuki mahiyeti bakımından uzun yıllar bir netlik oluşturulmamıştır. Bu da sistemin kullanıcıları tarafından negatif yönde bir etki meydana getirmiştir. Bu ürünlerin ülkemizde kullanımının çok etkin olmamasının altında yatan sebeplerden biriside bu eksikliklerdir. Opsiyon işlemlerinden sağlanacak gelirlere uygulanacak vergi için özel bir düzenleme yapılmalıdır. Opsiyon piyasalarının gelişmemesinin sebepleri arasında bu ürünlerin işlem göreceği etkin piyasaların eksikliği, kullanıcının bilgisizliği, kullanıcıları bilgilendirecek kaynakların eksikliği ve bu piyasalara yönelik yeterince reklamların olmaması, yatırım danışmanı görevi görececek eğitimli personelin olmaması sayılabilir.

Bu çalışmanın amacı, ülkemizde opsiyon işlemlerinin vergisel durumunun incelenmesidir. Konu üç bölüm şeklinde ele alınarak oluşturulmuştur. İlk bölümde türev ürün kavramı açıklanmakta, türev ürünlerin ortaya çıkışı ve genel özellikleri anlatılmıştır.

İkinci bölümde opsiyon kavramı-kapsamı, opsiyon işlemlerinin barındırdıkları avantaj ve dezavantajlar, ülkemizdeki kullanımı ve genel özellikleri detaylı olarak açıklanmıştır.

Çalışmanın son bölümünde opsiyon işlemlerinin hukuki boyutu açıklanmış, ülkemizde vergilendirilmesi incelenmiş, ülkemizde yaygın kullanılması için önerilerde bulunulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜREV ÜRÜN KAVRAMI

1.1.TÜREV ÜRÜNLERİN TANIMI VE KAPSAMI

Genel olarak finansal piyasalar alım satımı gerçekleştirilen varlığın vadesine göre spot ve türev piyasa şeklinde ayrıma tabidirler. Bu ayırım varlığın vadesine göre yapılmaktadır. Spot piyasalarda alım satım işlemin gerçekleştirildiği zaman yapılırken türev piyasalarda durum farklıdır (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2008: 450).

Türev piyasa işlemleri ve vadeli işlem kavramları birbiriyle aynı anlama gelmektedir. En temel tanımı ile türev ürün (vadeli işlem), taraflar arasında alım satım işlemi yapılmasına dair anlaşmanın bugün yapılması, anlaşmadan doğan yükümlülüklerin ise gelecekte tarafların anlaştıkları tarihte gerçekleştirilmesi mantığıyla yapılan işlemlerdir. Yani anlaşma yapılmasına rağmen işlemin gerçekleştirilmesi için belli bir süre geçmektedir. Bu tanımdan yola çıkarak vadeli işlem sözleşmesi, gelecekteki bir tarihte, tarafların önceden belirledikleri miktar, fiyat ve nitelikte finansal aracı veya malı alma ya da satma yükümlülüğünü doğuran sözleşmeler olarak nitelendirilmektedir (Kayacan ve Çayıroğlu, 2011: 106). Bu ürünlerin ortaya çıkışı belirli amaçlar doğrultusunda gerçekleşmiştir. Bu ürünler genel olarak varlığın gelecekteki fiyat belirsizliğinden yararlanmaktadırlar. Türev ürünler genel olarak forward, swap, futures ve opsiyon işlemlerini kapsamaktadır (Altınok, Eken ve Çankaya, 2011: 30).

Bu ürünler getirisi başka bir varlığın getirisine bağlanmış, diğer bir deyişle getirisinden türetilmiş mali araçlardır. Bu araçlar, döviz, altın, faiz gibi her türlü ürün üzerinden türetilir. Türetildikleri ürün sonucunda örneğin, döviz üzerine düzenlenen opsiyon sözleşmesinde, opsiyonun getirisi dövizin piyasada meydana gelen harekete bağlı olacak ve dövizin piyasadaki fiyat hareketine göre sözleşmenin getirisi şekillenecektir (TCMB Terimler Sözlüğü, 2019).

Dünyada ekonomik, siyasal şartlardaki gelişmelerin hızlanması, uluslararası ticari ilişkileri de artırmış, ilişkilerdeki bu artışla hizmet ve malların alım-satımı, finansmanı gibi kararlar ulus sınırlarını aşmıştır. Uluslararası ticari ilişkilerin hızlanması

finansal alandaki mevcut riski uluslararası boyutlara taşımıştır. Gelişmelerin sonucu olarak bu alanda yatırımlar yapan kişiler de riski yönetme konusunda harekete geçmişlerdir.

Yatırımcılar açısından bu risklerden bazıları yönetilebilirken, bazıları ise yönetilememektedir. Doğal olarak yönetilebilen riskler dikkat çekerek yatırım yapanların odağı olmuş ve riski yönetme konusunda yöntemler bulmaya çalışmışlardır. Arayışları sonucunda birtakım yeni teknikler ortaya çıkarılmış ve kısa sürede geniş alanda uygulanma imkânı bulmuştur. Ortaya çıkarılan tekniklerin başında, türev ürünler gelmektedir (Kaya, 1998: 72).

Ortaya çıkan bu ürünler, önem arz eden bir problem olan finansal risklerin daha iyi anlaşılmasını, ölçülmesini, anlaşılıp ölçülebilen bu risklerin yönetilmesini ve katlanılabilir maliyetlerle risklerden korunma imkânını sunan araçlardır.

Kullanılan bu ürünlerin değeri sözleşmenin sonunda dayanak varlık tarafından belirlenecektir. Yani üzerine yazılan varlığın vade tarihi geldiğinde piyasadaki durumu ürünün değeri için oldukça önemlidir (Çonkar ve Ata, 2002: 5). Türev ürün isminden de anlaşılacağı gibi bir ya da birden fazla geleneksel üründen türetilerek meydana gelmiş yeni bir araçtır. Anapara kadar yatırım yapmadan, aracın anapara fiyat değişiminden bire bir kar veya zarar elde edilecek pozisyonlar oluşturabilir (Yaslıdağ, 2016: 21).

Türev ürünlerin ortaya çıkışı Bretton Woods sisteminin uygulamadan kalması ile ortaya çıkan problemler sonucunda meydana gelmiştir. Devletler, ABD'nin Bretton Woods kentinde 1944 yılında bir araya gelerek bir anlaşma düzenlemişlerdir. Bu anlaşmayla sabit kur sistemi oluşturmuşlardı. Sistemde doların değeri altına, diğer uluslararası paralarının değerleri de belirli oranlar ölçüsünde dolara bağlanmıştır. Kur riskinin ortadan kalkması için sisteme üye ülkelerin merkez bankaları kur yapısının istikrarlı bir şekilde devam etmesini sağlayabilmek için paralarının dolar karşısındaki değerinin en çok artı/eksi %1'lik bir marj içinde dalgalanmasını garanti etmek durumundaydılar. Sistemle birlikte döviz kurları sabitlenmiş ve kur riski sorunu önemli düzeyde ortadan kalkmıştır.

İleriki tarihlerde ortaya çıkan olaylar sebebiyle Bretton Woods sisteminin varlığını uzun süre devam ettirilememiştir. Batılı ülkelerde 1960'lardan itibaren artan enflasyon, 1967 yılında sterlin devalüasyonu, ABD'nin Vietnam savaşını finanse etmek amacıyla para basması ve bundan dolayı dolara karşı meydana gelen güvensizlik gibi olaylar sisteme olan güvenin yok olmasına ve sisteminin işlerliğini kaybetmesine sebep olmuştur. Bu olaylar beraberinde sabit kur sisteminin 1973'te bırakılmasına neden olmuştur (Akçaoğlu, 2002: 14).

Sistemin sona ermesi beraberinde döviz kurlarının sürekli değişiklik göstermesini doğurmuş ve bu nedenle mali kuruluşların önemli ölçüde kur riski ile karşı karşıya kalmışlardır. Bunun gibi sorunlarla 1980'li yıllarda risk yönetimi kavramının önemi artmıştır.

Bu yıllardaki kur ve benzeri riskleri ortadan kaldıracak ürünlere olan ihtiyacın artmasıyla beraber oluşan talep sonuç olarak türev ürünleri hayata getirmiştir. Forward, swap, future ve opsiyon olarak adlandırılan işlemler piyasalarda faaliyete geçen ilk türev ürünlerdir. Ürünler, zaman içinde mali piyasaların değişmesi ve gelişmesi nedeniyle birtakım değişikliklere uğrayarak, piyasada işlem yapan katılımcıların ihtiyaçları doğrultusunda şekillenmeye başlamıştır (Arıkan, 2000: 16).

Türev piyasaların küreselleşmesinin sebebi olarak, küreselleşme kavramının artık hayatın içinde olması ve gelişmekte olan ekonomilerdeki önemli büyümeyle söz konusu ülkelerde bulunan şirketlerin adı geçen risklere karşı önlem almaları, bu risklerden korunmak için en uygun yöntemlerin türev araçlar olması, piyasalardaki volatilité için önlem almak istemeleri gösterilebilir (Özer, 2013: 4-5).

Söz edilen piyasalarda işlem gören sözleşmeler karmaşık bir yapıya sahiptir. Daha profesyonel olan yatırımcıya hitap etmektedirler. Yatırımcının bu piyasalarda işlem yapması için en azından piyasalarla ilgili asgari düzeyde bir bilgi sahibi olması şarttır (Koy, 2018: 34).

1.2. TÜREV ÜRÜNLERİN ORTAYA ÇIKIŞ EVRELERİ VE TARİHSEL SÜREÇ İÇİNDEKİ GELİŞİMİ

Tarihi çok eskilere dayanan işlemlerdir. Filozof Thales 'in kışın bahardaki zeytin hasılatı için kullanılacak depolar üzerine yaptığı ve günümüzdeki alım opsiyonlarına

benzeyen pazarlıklar ilk türev sözleşmeleridir. Yapılan en eski opsiyon sözleşmelerinden, Aristo'nun yaklaşık 2500 sene önce yazdığı Politika adlı eserinde, zeytinyağı üzerine düzenlenmiş opsiyon sözleşmeleri şeklinde bahsedilmektedir (Kayacan ve Çayıroğlu, 2011: 109).

Adı geçen bu yazıda Thales 'in zeytin rekoltesini önceden tahmin ederek, tarihteki ilk opsiyon sözleşmesini zeytin sahipleri ile gerçekleştirdiği ve bu anlaşma sonucunda büyük karlar elde ettiği belirtilmiştir. Thales gelecek dönemde zeytin hasatında önceki yıllara göre daha çok verim olacağını öngörmüş ve buna bağlı olarak da o dönemde küçük bir depozito karşılığında, hasat zamanı geldiğinde, depolarını kullanmak konusunda sahipleriyle anlaşmaya varmıştır. Belli bir süre sonra öngörüsü doğru çıkmış ve hasat verimli olmuştur. Üreticilere depoların kullanım hakkını yüksek fiyatlardan kiraya vermiştir. Ancak hasat dönemi geldiğinde ürün miktarı düşük gerçekleşmiş olsaydı, yani öngörüsü yanlış çıksaydı atölyeleri kiralayamayacak ve ödediği depozito kadar zarar etmiş olacaktı. Buradan anlaşılacağı üzere belirli bir tarihte ve önceden belirlenmiş bir fiyattan bir malın teslimini içeren işlemler oldukça eskilere kadar uzanmaktadır (Kayahan, 2009: 26).

Sanayicilerle çiftçiler 19.yüzyılda ABD'nde, ürün ve mallarını Chicago'ya ülke içine ve dışına pazarlama amacıyla getiriyorlardı. O dönemlerde da alt yapı ve tren yollarının inşa edilmemiş olmasıyla ürünlerini getiren çiftçiler önceden net bir bilgi eksikliği sonucu arz fazlası sorunuyla yüz yüze gelmekteydiler. Daha kurumsal olan çiftçiler bu sorundan kurtulmak için daha önceden ürünlerini satma yoluna gittiler. Bu yöntemle çiftçinin fiyat riskinin alıcıya transferi sağlanmıştır. Sistemin hayata geçirilmesi beraberinde gelecekteki fiyat farklılıklarından yararlanmak isteyen spekülörleri de ortaya çıkarmıştır. Böylece çiftçilerin lehine olarak alıcının yanında fiyat riskini taşıyacak bir grup daha kendiliğinden oluşmuştur. Taraflardan birinin yükümlülüğünü yerine getirmeme riski ve ürün kalitesinin standart olmamasının oluşturduğu belirsizlik ortamı sistemin işleyişinde karşılaşılan başlıca sorunlardır (Erkut, 2008: 6-7).

Türev ürün piyasalarında tarihsel açıdan ilk olarak gösterilen ürünler günümüzde mevcut olan türev ürünlerin çok basit ve ilkel şekilleridir. O dönemlerde organize bir piyasanın varlığından söz edilmemektedir. Nakit mal piyasalarında el değiştirmekte

olup çeşitli mallara dayalı olarak düzenlenmiş ve tamamen fiziki teslimat amacı ile yapılandırılmış tezgahüstü piyasalarda işlem gören sözleşme örneklerinden oluşmaktadırlar. 1950'lerden sonra meydana gelen önemli gelişmeler sonucunda kullanılan finansman teknikleri yetersiz kalmış buna bağlı olarak piyasalarda tıkanmalar oluşmuştur. Piyasalardaki tıkanmaların çözümlenmesi amacıyla yeni ürünler üzerine düzenlemeler yapılmaya başlanılarak vadeli işlem piyasalarında döviz, devlet tahvili, borsa endeksi ve hazine bonosu üzerine de vadeli işlem sözleşmeleri yazılması faaliyete geçirilmiştir (Kayacan ve Çayıroğlu, 2011: 109-110).

Bu piyasalar belli ihtiyaçlar doğrultusunda ortaya çıkmışlardır. Bunların başlıcaları döviz kuru, faiz oranı ve gelecekteki fiyat hareketlerinden korunmak olarak sayılabilir. Ayrıca yüksek oranlarda getiri imkânı sunmaları da kullanılma nedenleri arasında gösterilebilmektedir (Elçin, 2012: 3).

Türev ürünlerin ortaya çıkış aşamalarına baktığımızda anladığımız kadarıyla bu piyasaları bazı ihtiyaçlar doğurmuştur. Günümüzde serbest piyasa koşullarına bağlı olarak birçok mal veya hizmetin fiyatı serbest piyasada arz ve talebe göre belirlenmekte ve fiyatlar devamlı bir değişkenlik göstermektedir. Mevcut serbest piyasa koşullarında bizde elimizdeki mal veya hizmetlerin piyasa koşullarında serbestçe oluşan fiyatlardan alıp satabiliyoruz. Ama şu anda henüz sahip olmadığımız, örneğin 2 ay sonra sahip olacağımız bir mal veya hizmeti hangi fiyattan satacağımız ya da bu malı gelecekteki bir tarihte hangi fiyattan satın alacağımız konusunda net bir fikrimiz bulunmamaktadır. Bu belirsizliğin çözülmesi, bu sorulara yanıt bulunmasıyla ve gelecekteki fiyat belirsizliğinden kaynaklanan risklerin ortadan kaldırılmasıyla gerçekleşebilir. Gelecekteki fiyat belirsizliğinden kurtulmak amacıyla türev sözleşmeleri alınıp satılmaya başlanmıştır. Düzenlenen sözleşmelerde taraflara garanti verilmesi amacıyla sözleşmeler tezgahüstü piyasalardan organize olmuş borsaların çatısı altına girmişlerdir.

Sonuç olarak üreticiler ve tüccarların fiyat riskine karşı korunma çabaları bir çözüme kavuşmuş, bunun yanında spekülâtörler ve yatırımcılar da kendileri için oldukça cazip olan bir yatırım aracına sahip olmuşlardır (VİOP, 2017: 8).

Türev piyasalar geçmişten beri işlem hacimlerinde sürekli bir artış göstererek devam etmektedirler. *“2017 yılına gelindiğinde organize olmuş türev piyasalarda küresel düzeyde 14,8 milyar adet vadeli işlem sözleşmesi, 10,4 milyar adet opsiyon*

sözleşmesi olmak üzere 25,2 adet sözleşme işlem görmüştür. Futures Industry Association (FIA) raporuna göre küresel türev piyasalarda sözleşme sayısına göre 2017 yılında Borsa İstanbul, 0,15 milyar sözleşme hacmi ile küresel türev piyasalarda 24. sırayı almıştır” (Koy, 2018: 34).

1.3. TÜREV ÜRÜNLERDE KULLANILAN BELİRLİ KAVRAMLAR

Türev piyasalarında kullanılan bazı önemli terimler bulunmaktadır. Bu terimlerin ne olduğunun bilinmesi bu piyasanın daha iyi anlaşılmasına yardımcı olacaktır.

- **İşlem tarihi;** üzerinde anlaşılan opsiyonun işleme konulacağı tarihi ifade etmektedir. Opsiyondan doğan alma ya da satma hakkının kullanılabilceği son tarihi ifade eder. Organize piyasalarda standart olmasına rağmen tezgahüstü piyasalarda kişiler arasında anlaşmayla belirlenmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 317).
- **Uzun Pozisyon;** sözleşmede opsiyonu alan taraftır. Opsiyon alıcısı uzun pozisyon sahibi olarak adlandırılır.
- **Kısa Pozisyon;** sözleşmede opsiyonu satan taraftır. Opsiyon satıcısı kısa pozisyon sahibi olarak adlandırılır.
- **Dayanak Varlık;** üzerine sözleşme düzenlenen varlığı ifade eder. Bu varlık mal, kıymet, döviz, faiz, hisse senedi, finansal gösterge, kıymetli maden ya da tarımsal ürünler gibi varlıkları nitelendirir (Alkan, 2015: 233).
- **Son İşlem Günü;** opsiyon hakkının kullanılabilceği son iş gününü ifade etmektedir. Vadenin bitiminden önceki ayın son günü değil, son kalan iş günüdür (Ersan, 1998: 95).
- **İkincil Piyasa;** birincil piyasalara sunulmuş dolaşımda halen bulunan varlıkların alım satımının gerçekleştirildiği piyasalara denir. Birincil piyasadan sonra gelmektedirler. Bu piyasaların varlığı birincil piyasanın çalışmasının etkinliğini artırır. Tezgahüstü olarak adlandırılan organize olmamış piyasalar ikincil piyasa konumundadır (Afşar ve Şakar, 2000: 12-13).
- **Risk yönetimi;** gelecekte kurum ve firmaların faaliyetlerine yönelik oluşabilecek tehlikelerin önceden tespitinin yapılması, değerlendirilmesi ve bu risklere karşı gerekli tedbirlerin alınması işlemlerine denir. İsminden de

anlaşılacağı üzere oluşacak risklerin yönetilmesi işlemidir (Hacıoğlu ve Dinçer, 2009: 268).

- **Kredi Riski;** bir sözleşmenin vade sonunda taraflardan birinin üzerine düşen yükümlülüğünü yerine getirmeme durumu ortaya çıkabilir. İşte vade sonunda alıcı veya satıcıdan birinin yükümlülüğünü yerine getirmeme riski kredi riski olarak adlandırılmaktadır. Örnek olarak forward ve swap kredi riskine açık sözleşmeler olarak gösterilebilir (Barlin Harmankaya, 2012: 60).
- **Fiyat Riski;** kısaca gelecekte oluşacak fiyat düzeyinin beklenen seviyesinden sapması şeklinde tanımlanabilir. Sapma olumsuz ya da olumsuz yönde gelişebilir. Bu riski azaltmanın en iyi yolu gelecekle ilgili fiyat tahmininde bulunmak ve fiyatı şu anki seviyesinde dondurmaktır (Bolak, 1998: 30).
- **Başlangıç Teminatı;** borsada belirli teminat ödemeleri yapılmaktadır. Başlangıç teminatı adından da anlaşılacağı üzere borsada alım satım yapabilmek için her bir sözleşme başına başlangıçta yatırılan depozitodur (Akçaoğlu, 2002: 24).
- **Tamamlama Teminatı;** teminat miktarının belli bir sınırın altında olmaması gerekmektedir. Günlük zararlar nedeniyle teminat miktarında azalma olması durumlarında teminatın, tekrar başlangıç teminatı seviyesine yükseltilmesi için eklenen depozitoya tamamlama teminatı denir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 325).
- **Sözleşmenin Vadesi;** sözleşmenin hükümlerinin kullanılabileceği tarihi ifade eder.
- **Spot Fiyat;** işlem tarihinde belirlenen fiyat üzerinden bir ürünün alım ve satım işlemlerinin en geç iki iş gününde yapıldığı piyasalardır (TCMB Terimler Sözlüğü, 2019).
- **Vadeli Piyasa;** herhangi bir ürünün fiyatını bugünden sabitleyerek alım ve satımının ileride gerçekleştirildiği piyasalardır (TCMB Terimler Sözlüğü, 2019).

1.4. TÜREV ÜRÜN ÇEŞİTLERİ

1.4.1. Forward Piyasalar

Forward sözleşmeleri, gelecek bir tarihte teslimi gerçekleşecek olan, belirli miktarda malın üzerinde anlaşmaya şimdiden varılmasıdır. Sözleşme konusu finansal değer, teslim ve ödemenin yapılacağı tarih, teslim yeri, fiyatı ve diğer tüm ayrıntılar taraflar arasında önceden anlaşmaya varılarak sözleşmeye bağlanır (Münyas, 2015: 42).

Bu sözleşmeler ileriki bir tarihte teslimi söz konusu olan herhangi bir varlığın, vadesinin, fiyatının, miktarının teslim yeri ve tarihinin bugünden belirlenip şimdiden sözleşmeye bağlandığı işlemlerdir (Koç, 1999: 69). Sözleşmeler müşteri ve bankalar arasında karşılıklı anlaşmaya varılarak yapılmaktadır. Sözleşmenin unsurları taraflar arasında ihtiyaca göre tasarlanarak kararlaştırılır. Anlaşmanın unsurları taraflar arasında karşılıklı kararlaştırıldığı için devri söz konusu olmamaktadır. Bu nedenle ikincil pazarları bulunmaz (Kurun, 2005: 76).

Sözleşme büyüklükleri standart değildir. Sözleşmeye taraf olanların ihtiyacına göre ayarlanırlar. Bu nedenle forward piyasada işlem yapmak isteyenlerin kontratların özelliklerine dair önceden bilgi sahibi olmalarının önüne geçmektedir. Ayrıca yapılan bu sözleşmelerin başkalarına transferini imkânsız hale getirmektedir. Bunun nedeni çok açıktır. Her kontrat birbirinden farklıdır sözleşmenin taraflarının o anki ihtiyacına göre şekil alırlar. Bu da başkasına transferini zorlaştırır ve ikincil pazar oluşumu meydana gelmez. İşlemler vade tarihinde son bulur. Vadeden önce teslim mümkün değildir (Angın, 1998: 48). Standardizasyon olmaması nedeniyle taraflar varlığın kalitesi, teslim zamanı gibi konuları da düşünmek zorundadır. Malın vade sonunda teslim zorunluluğu bulunmaktadır (Canbaş ve Doğukanlı, 2012: 107).

Finansal piyasaların temelini forward piyasalar oluşturmaktadır. Bunu takip eden birçok piyasa forward piyasalardan geliştirilerek oluşturulmuştur. Bu piyasalar ortaçağa kadar dayanmaktadır. Doğuşu, üretici ve çiftçilerin, fiyat değişikliklerinden korunmak amacıyla kaynaklanmıştır. Üretici ve çiftçilerin fiyat değişikliklerinden kaçınma çabalarının ilk örnekleri, 18.yüzyılda Liverpool Pamuk Borsasında görülen adına varma denilen tekniklerdir. Tekniğe göre, emtianın daha gemide taşınması sırasında alıcı ve satıcı önceden fiyatı, miktarı ve olası teslim tarihi üzerinde anlaşmaya varmaktadırlar. Gemi kıyıya ulaştığında, mal teslim ve ödeme işlemleri önceden yapılan anlaşma gereğince yapılmaktadır (Chambers, 2009: 5).

Yapılan bu anlaşmalarda vade geldiğinde alıcı olan taraf sözleşmede belirtilen fiyattan, dayanak varlığı almak zorundadır. Vade sonu geldiğinde satıcı taraf ise, dayanak varlığı taraflarca önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden alıcıya satma yükümlülüğündedir. Sözleşmenin taraflarından biri diğer tarafın zararı varsa bu zararı vade sonu geldiğinde karşılamak zorundadır. Bu sözleşmelerde özel bir yasal

düzenleme olamaması nedeniyle işlemlerde genelde belli bir serbestlik mevcuttur. Organize olmuş piyasanın olmaması nedeniyle bu sözleşmelerde takas odası uygulaması mevcut değildir. Herhangi bir teminatlandırma olmadığından forward sözleşmelerinin başlangıcında nakit ödemesi işlemi de bulunmamaktadır. Sözleşmeye konu olan varlığın teslim zamanı, teslim yeri, miktarı, kalitesi gibi konular belli bir standarda bağlı değildir (Yaslıdağ, 2016: 24).

Yapılan bu sözleşme taraflardan her ikisi için de bağlayıcı nitelik taşımaktadır. Bu sözleşmelerin faaliyet gösterdiği yer organize borsa değildir. Tezgahüstü piyasalarda işlem görürler. Borsa standardına sahip olmadıkları için taraflar ihtiyaçları doğrultusunda şekillendirebilirler. Forward sözleşmelerinin başlıca üç çeşidi bulunmaktadır. Bunlar, emtia forward sözleşmeleri, döviz forward sözleşmeleri ve faiz forward sözleşmeleridir (Yılmaztürk Karakuş, 2012: 16)

Bu piyasalarda işlemler alıcı ve satıcı arasında aracısız olarak doğrudan gerçekleştirilir. Kişiler arasında doğrudan yapılması nedeniyle arada bir aracı kurumun bulunmaması sözleşmelerin devrini zorlaştırmakta ve ikincil bir piyasanın oluşumunu da engellemektedir. Vade geldiğinde taraflardan birinin üzerine düşen yükümlülüğünü yerine getirmemesinden doğan kredi riski mevcuttur. Bu bakımından, forward sözleşmelerin risk derecesi yüksektir (Selvi, 2000: 9).

Bu sözleşmelerin kullanılmasının iki temel amacı vardır. İlki kur, oran veya fiyat farkından meydana gelebilecek risklere karşı korunmak, diğeri spekülasyon yoluyla kar elde etmektir amacıyla (Akçaoğlu, 2002: 19).

1.4.2. Swap Piyasalar

İki taraf arasında, önceden kararlaştırılan bir sistem içinde, belirli bir finansal varlıktan kaynaklanan gelecekteki nakit akışlarının değiştirilmesi konusunda yapılan anlaşmalara swap sözleşmeleri denmektedir. Bu anlaşmayı yaparak taraflar içinde buldukları mevcut finansal koşulları kendi yararlarına değiştirmeyi planlarlar (Delikanlı, 1998: 116). Bu sözleşmeleri üç ana gruba ayırabiliriz. İki farklı para biriminin değişimini öngören para swapları (currency swaps), farklı faiz oranı esaslarına göre hesaplanan faizlerin iki taraf arasında değişimini öngören faiz swapları (interest

rate swaps) ve belirli bir mal üzerinden gerçekleştirilen mal swapları olarak ayrılmaktadır (Yılmaztürk Karakuş, 2012: 18-20).

Sözcük olarak swap, trampa, değiş tokuş etmek anlamlarına gelmektedir. En genel ifade ile swap sözleşmesi iki tarafın üçüncü kişilere karşı olan ödemelerini karşılıklı olarak değiş tokuş etmelerini öngören sözleşme olarak tanımlanabilir. Borçların değiş tokuşu şeklinde ifade edilmesi yanlış olmayacaktır (Münyas, 2015: 47). Bu tip sözleşmelere giren taraflar farklı piyasalarda farklı kredi değerlilikleri nedeni ile karşılaştıkları kredi şartlarını kendi lehlerine değiştirmek amacındadırlar (Selvi, 2000: 23). Swap sözleşmelerinde taraflar sözleşme unsurlarını serbestçe belirleme özgürlüğüne sahiptirler. Tutarları ve vadelerinin ihtiyaca uygun şekillendirilebilmesi önemli bir avantajdır. Ancak ikincil pazarlarının bulunmaması konusu da dezavantajdır (Usul ve Duman, 2005: 60).

Döviz kuru ve faiz oranı riskine karşı geliştirilmiştir. İki tarafın birbirinin nakit akışlarını belirli bir süre için değiştirmek amacıyla yapılan yasal bir sözleşmedir. Faiz oranlarına ve döviz kurlarında meydana gelen hızlı değişiklikler nedeniyle oluşan riske maruz kalan taraflar, riskten kurtulmak amacıyla swap yapabilirler. Swap işleminde taraf olanların karşılaşılabilecekleri risk, belli bir garanti olmamasından dolayı taraflardan birinin yükümlülüğünü yerine getirmemesinden kaynaklanan kredi riskidir (Yaslıdağ, 2016: 26). Hedging amaçlı kullanım yani döviz kuru ve fiyat riskinden korunmak, finansman maliyetlerini azaltmak, hizmet geliri elde etmek ve spekülasyon sağlamak amaçlarıyla swaplar kullanılırlar (Elçin, 2012: 2-3).

1.4.3. Futures Piyasaları

Futures türev ürünler içinde en eski olandır. İlk ortaya çıktığında tarım ürünleri üzerine düzenlenmelerine rağmen günümüzde genellikle döviz üzerinden düzenlenmektedirler. Swap ve forward işlemlerine göre birçok avantajı içinde barındırır. Futures işlemler organize borsalarda işlem görürler. Standart unsurlara sahiptirler. Ters işlem yaparak pozisyon kapatabilirler. Standart olmaları nedeniyle diğerlerinin aksine katılımcılar kontratlar hakkında önceden bilgi sahibi olabilme imkânına sahiptir. Merkezi organ olarak takas odası bulunur (Angın, 1998: 45-47). Futures sözleşmelerinin tanımını yaparsak bu sözleşmeler, belirli bir standart miktar ve kalitede malın ya da menkul kıymeti önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden gelecekte

üzerinde anlaşılmış bir tarihte teslim etme ya da teslim almaya ilişkin olarak düzenlenen sözleşmelerdir (Alpan, 1999: 8).

Bu sözleşmelerin avantajı sözleşme konusu mal ve fiyatlarındaki düşme veya yükselme risklerine karşı alıcı veya satıcıyı koruyabilmeleridir. Piyasalarda fiyatların yükseleceği beklentisi ile sözleşme satın alınarak oluşturulan pozisyona uzun (long) pozisyon adı verilir. Fiyatların düşeceği beklentisiyle vadeli piyasada sözleşme satarak oluşturulan pozisyona da kısa (short) pozisyon adı verilir (Yaslıdağ, 2016: 29-30).

Futures piyasalarında gerçekleşecek işlemlerde sesli pazarlık (open outcry) olarak adlandırılan hakla açık yöntem kullanılmaktadır. Piyasalarda işlem görecektir sözleşmeler önceden belirlenmiş standart büyüklüğün altında olamaz. Bu sınırlar dışında işlem gerçekleştirilemez.

Takas odası, işlemlerin belirli standartlara uygunluğunu denetler. Teslimlerin anlaşmada geçen koşullara uygun nitelikte olup olmadıklarını kalite uzmanları takas odası yönetiminde kontrol eder (Akcan, 2002: 122-123).

Amerika Birleşik Devletlerinin Şikago kentinde 1848 yılında kurulan Chicago Board of Trade (CBOT) ilk futures borsasıdır. Üreticiler ve çiftçiler tarafından kurulan Şikago Ticaret Odası'nın asıl amacı, alım satımı yapılan ürünlerin miktar ve tutarlarına bir standardize getirmektir. Bunu takip eden bir kaç yıl sonra da futures sözleşmeleri daha da geliştirildi. Yatırımcılar ve spekülörlerin ilgisini de çekmesi sonucunda futures piyasalarının büyük bir hızla gelişim süreci başlamıştır (Chambers, 2009: 5).

Takas odası belirli teminat istemelerinde bulunmaktadır. Borsada alım ya da satım yapan kişilerin sözleşmeden doğan yükümlülüklerini güvence altına almak amacıyla takas odasına yatırılması gereken depozite marjin yani teminat denir. Başlangıç teminat ve tamamlama teminatı olarak teminat ikiye ayrılır.

Yapılan bu sözleşmelerde pozisyon kapatmanın ilk yolu vade geldiğinde sözleşmeye konu finansal varlığın teslim edilmesi ya da teslim alınması işlemidir. Genellikle future işleminde uzun ya da kısa pozisyon alan kişi vade sonuna kadar bekleyip sözleşmeden doğan hakkını kullanmaz. Pozisyon kapatmanın diğer bir yolu ise ters işlem yapmaktır. Alıcı taraf elindeki sözleşme kadar sözleşme satarak pozisyon kapatır, satıcı ise kısa pozisyonunu kapatmak için açığı kadar sözleşme alımı yaparak

pozisyonunu kapatmış olur. İsminden de anlaşılacağı üzere ters işlem yapmaktadır (Acar Boyacıoğlu, 2001: 94).

Emtia futures sözleşmeleri, döviz futures sözleşmeleri, faiz oranı futures sözleşmeleri ve borsa endeksi futures sözleşmeleri futures sözleşme çeşitleridir. Kontratlar bu ürünler üzerine düzenlenmektedir (Tunal, 1997: 66-67). Yatırımcının futures piyasalarında işlem yapma sebepleri olarak üç amaç gösterilebilir. Bunlar, spekülasyon yapmak, gelecekteki belirli risklere karşı korunmak ve arbitraj yapmaktır (Canbaş ve Doğukanlı, 2012: 99).

Şimdiye kadar anlatılanların özeti; futures sözleşmeler iyi organize olmuş piyasalarda işlem görürler, future sözleşmelerinde borsalarda işlem gören sözleşmenin boyutu, teslim tarihleri tarafların isteğine bağlı değil standarttır, teminat adı verilen bir güvence sistemine mevcuttur ve sözleşmelerde tarafların yükümlölüklerini yerine getirmelerinin garantisini takas merkezi sağlar. Pozisyon tutan bir kişi bu pozisyonu vade sonuna kadar beklemek zorunda değildir ters işlemle pozisyon kapatabilir.

1.4.4. Opsiyon Piyasaları

Bu piyasaların oluşum aşamasında bir grup söz sahibi olmuşlardır. İsim olarak Alım Satım Brokerları ve Dealer birliği olarak kendilerini tanımlayan bir grup firma, 1900'lü yılların başında opsiyon piyasalarını oluşturmuşlardır. Bu birliğin çalışmasında, bir yatırımcı opsiyon satın almak istediğinde, birlik üyelerinden biri alıcı için bir opsiyon satıcısı bulmaktaydı. Opsiyon satıcısı bulamadığı durumlarda ise kendisi opsiyon satımını bizzat üstlenmektedir. Sistem bu şekilde ilerlemekteydi.

Opsiyon piyasalarının gelişmesinde dönüm noktası olarak kabul edilebilecek tarih 1973 yılıdır. Çünkü tarihte en eski borsa olan Şikago Ticaret Odası (CBT) bu yılda, hisse senetleri üzerine düzenlenmiş opsiyon alım satım işlemlerini gerçekleştirmek için Şikago Opsiyon Borsası'nı (CBOE) faaliyete geçirmiştir. CBOE'nin işlem hayatına başlamasıyla birlikte opsiyonlar organize edilmiş resmi borsalarda faaliyete geçmişlerdir. Organize borsalarda işleme başlamasıyla sözleşmelerdeki standardizasyon özelliğinden dolayı daha güvenilir bir piyasa ortaya çıkmış ve bu opsiyonlara olan talebin artmasını tetiklemiştir (Chambers, 2009: 57).

İki taraf arasında gerçekleştirilen alıcıya, ödeyeceği belli bir tutar yani prim karşılığında, vade bitimine kadar istediği herhangi bir zamanda ya da belirli bir vadede, bugünden belirlenen bir fiyat üzerinden anlaşmaya konu olan bir varlığı satın alma veya satma hakkı tanıyan, satıcı tarafa da alıcının bu sözleşmeden doğan hakkını kullanmayı istemesi durumunda sözleşmeye konu olan varlığı satma veya alma yükümlülüğünü getiren anlaşmalara opsiyon sözleşmesi denir (Yaslıdağ, 2016: 34). Bu sözleşmeler iki taraf arasında yapılan geleceğe yönelik alım satımı içeren anlaşmalardır. Sözleşmelerde alım ve satımda herhangi bir zorunluluk mevcut değildir. Opsiyonun kullanılıp kullanılmaması sadece opsiyon sahibine kalmıştır. Sözleşmelerde opsiyonu alan kişi opsiyonu satan kişiye belirli miktardaki prim ödemesini yaparak üzerinde anlaşığı varlığı alma ya da satma özgürlüğünü eline geçirir (Yıldırak, Çalışkan ve Çetinkaya, 2008: 4). Yapılan sözleşmeden doğan opsiyon hakkı, sahibine ilerdeki bir tarih için karar verme olanağını sunmaktadır. Eğer şartlar alıcı lehine uygun olursa hak kullanılacak, uygun olmazsa kullanılmayacaktır (Karşı, 2003, 280).

Türev ürünlerinin genel özellikleri Tablo 1 yardımıyla özetlenmektedir.

Tablo 1: Türev Ürünlerin Karşılaştırılması

	İşlem Gördükleri Piyasa	Takas Odası	Standardizasyon	Teminat Sistemi	İkincil Pazar Oluşumu	Kredi Riski
Forward	Tezgahestü piyasalarda	Bulunmaz	Yoktur	Yoktur	Bulunmaz	Vardır
Swap	Tezgahestü piyasalarda	Bulunmaz	Yoktur	Yoktur	Bulunmaz	Vardır
Futures	Organize Borsalarda	Bulunur	Vardır	Bulunur	Bulunur	Yoktur
Opsiyon	Organize Borsalarda	Bulunur	Vardır	Bulunur	Bulunur	Yoktur
	Borsaya Üye Olma Zorunluluğu	Vade Tarihi	Pozisyon Kapatma	İşlemler	Yükümlülüğün Yerine Getirilme Teminatı	Sözleşme Büyüklüğü
Forward	Yoktur	Taraflarca belirlenir	Ters işlem yapılmaz	Gizlilikle yapılır	Verilmez	İstenilen büyüklükte
Swap	Yoktur	Taraflarca belirlenir	Ters işlem yapılmaz	Gizlilikle yapılır	Verilmez	İstenilen büyüklükte
Futures	Vardır	Standarttır	Ters işlem yapılabilir	Halka açık yapılır	Takas odası verir	Standarttır
Opsiyon	Vardır	Standarttır	Ters işlem yapılabilir	Halka açık yapılır	Takas odası verir	Standarttır

Kaynak: Hacıoğlu ve Dinçer, 2009: 239; Dönmez vd., 2002: 8.

Tablo 1'e göre türev ürünler 4 bölmeye ayrılmaktadır. Bunlar, forward, futures, swap ve opsiyonlar. Futures ve opsiyonlar organize borsalarda işlem görürler. Yani belli standartlara tabidirler. İşlemler takas merkezi (clearing house) tarafından belli bir güvence altındadırlar. Forward ve swap işlemleri ise tezgahüstü piyasalarda (Over the Counter) işlem görürler. Yani anlaşmanın detayları taraflar arasında anlaşılarak düzenlenebilir. Sözleşmenin unsurları tarafların o anki isteklerine göre düzenlenir. Forward ve swaplarda vade tarihi tarafların iradesine bağlı olarak belirlenirken opsiyon ve futures işlemlerinde vade tarihi standarttır. Opsiyon ve futures işlemlerde ters işlem yaparak pozisyon kapama mümkün iken forward ve swap işlemlerde ters işlem mevcut değildir. Bu piyasalarda temel amaç, faiz oranı, döviz kuru ve fiyat değişimleri riskinden korunmaktır.

Bu ürünlerin işleyişinin tam olarak açıklanabilmesi için türev ürünlerin genel olarak açıklanmasının ve ekonomik yönleriyle ele alınmasının yanında, hukuki niteliklerinin de ele alınarak, kavramsal çerçevenin kapsamlı bir şekilde anlatılması gerekir. Bu ürünleri daha iyi anlamak için hukuksal açıdan da ele almak şarttır. Bu ürünlerin yapısının karmaşıklığı ve esnekliği ürünlerin vergilendirilmesinde karışıklığa neden olmaktadır. Ürünlerin alım satımında kullanılacak standart bir çerçeve bulunmamaktadır (Arıkan, 2000: 20).

Ülkemizdeki vergi sistemimizde türev araçların vergilendirilmesi konusu mükerrer 80.madde ve Geçici 67.madde de yer almaktadır. 80.maddede tam mükellef olan kurumların iki yıllık bir süreden fazla elde ettikleri hisse senetleri hariç tutularak, menkul kıymet ya da diğer sermaye piyasası araçlarının elden çıkarılmasıyla sağlanmış olan kazançların değer artış kazancı olarak nitelendirilmesi yapılmaktadır.

İlgili geçici maddede ise bankaların ve aracı kurumların taraf oldukları ya da bunlar vasıtasıyla oluşturulan vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri bu madde de diğer sermaye piyasası aracı olarak adlandırılır. Maddenin 1. fıkrasında bu vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin gerçekleştirilmesi halinde sözleşmenin sonunda değeri üzerinden tevkifat yapılması gerekmektedir (Elçin, 2012: 6).

Swap sözleşmelerini hukuki açıdan niteliğine bakarsak sözcük anlamı trampa, değiş-tokuş demek olan swap, ekonomik açıdan ise iki tarafın üçüncü kişilere kaşı olan geri ödeme yükümlülüklerini önceden belirlenmiş kurallar çerçevesinde karşılıklı olarak

değiş-tokuş etmeleri biçiminde özetlenebilir. Sözcük olarak swap İngilizce 'de trampa manasına gelir. Sözcüğün kelime anlamından hareketle swapın trampa sözleşmesi niteliğinde olup olmadığı incelenmelidir. Borçlar Kanunu'ndaki düzenleniş biçimi açısından trampa sözleşmesi, taraflardan birinin diğer tarafa bir veya birkaç şeyin teslim ve mülkiyetini geçirmeyi, diğer tarafın da aynı şekilde başka bir veya birkaç şeyin teslim ve mülkiyetini geçirmeyi taahhüt etmesi karşılığında borçlandığı anlaşmalardır. Trampada satımdan farklı olarak alınan bir malın bedeli para ile değil başka bir mal ile karşılanmaktadır. Trampa olarak paranın para ile değişimi kabul edilmez. Bu sözleşme finansal swapları açıklamaya yeterince uygun değildir (Akçaoğlu, 2002: 49-50).

Swaplar yazılı bir sözleşme ile gerçekleştirilir. Yapılan sözleşmeler Damga Vergisi kapsamında değerlendirmeye tabi olmalıdır. İlgili kâğıtlara yönelik Damga Vergisine tabi swaplarda sözleşmenin düzenlendiği anda vergi doğmaktadır. İlgili sözleşmelerin el değişimi durumu söz konusu olduğunda yeni bir sözleşmenin düzenlenmesi durumuna bakılarak ciro ile devir yapılmışsa imza edenler vergiden zincirleme sorumludur. Ancak Damga Vergisi'nden istisna edilen kâğıtları düzenleyen II sayılı tabloda yer alan bilgilere göre Ticari veya mütedavil kâğıtlar üzerine yazılan ciro, kabul istisna kapsamına girmektedir. Bu nedenle ilgili işlemler vergiden istisna edilmişlerdir (Özdemirci, 2000: 140).

KDV açısından forward işlemlerinde vergiyi doğuran olay sözleşmenin yapılmış olması değil vade tarihi geldiğinde malın teslimle sonuçlanması ya da teslim olmadan önce fatura gibi bir belge düzenlemesi yapılmasıdır. KDVK'nda yer alan maddeye göre döviz ve menkul kıymet teslimi yönelik forward sözleşmeleri istisnadır. KDV ile bir bağı yoktur. DVK'nin 1.maddesinde yer alan hükümler gereğince, forward sözleşmeleri ilgili bende göre belirlenen oranda damga vergisine tabi olmaktadır. Yapılan döviz forward sözleşmeleri sayesinde vade tarihi geldiğinde oluşan kur farklılıkları sayesinde kar ve zararlar karşılaşılabilmektedir. Forward sözleşmesinden her ne nam ile olursa olsun nakden veya hesaben lehe alınan paralar için BSMV'ye tabi olurlar. Ancak lehe alınan bu paralar arbitraj kazancı kapsamında ise BSMV'den istisna edilir (Koç, 1999: 77-83).

Atipik sözleşmeler, tipi kanunda gösterilmiş olmayan sözleşmeler, kanunda düzenlenen ve düzenlenmeyen sözleşme tiplerini bir araya getiren sözleşmeler ise

karma sözleşme olarak nitelendirilirler. Hukuk sistemimizde kısmen düzenlenmiş olan forward sözleşmesi, kanuni tanımı yapılmamış ve özelliklede geniş anlamda esaslı unsurları kanunda belirtilmemiş olduğu için atipik (isimsiz) sözleşmeler grubundadır (Akçaoğlu, 2002: 46-48).

Future ile ilgili sözleşmeler belirli kuralara sahip olması gereken sözleşmelerdir. Düzenlenen bu sözleşmeler belli oranlarda damga vergisine tabi tutulmalıdır. TOBB Kanununa 4233 sayılı kanunla yapılan ek madde kapsamında ekleme olmuştur. İlgili ek 11'inci maddede vadeli işlem piyasalarında işlem gören sözleşmeler damga vergisinden muaftır şeklinde bir hükme yer verilmiştir. İlgili madde kapsamında Ülkemizde sadece ticari emtiayı temsil eden future sözleşmeleri damga vergisine tabi olmayacaktır. Döviz, hisse senedi, tahvil vb. varlıkların future sözleşmeleri ile alım satımının gerçekleştirilmesi ile yapılan sözleşmeler damga vergisine tabi tutulacaktır. İstisna kapsamında değildirler.

Damga vergisine tabi olanlar ilgili vergi sözleşmenin düzenlendiği anda doğmaktadır. Düzenlenen bu sözleşmelerin el değiştirmesi halinde yeni bir sözleşme düzenlenmişse bu sözleşmeler sadece ciro ile devir ediliyorsa sözleşmeye imza edenler de vergiye karşı zincirleme sorumludurlar. Vergiden istisna edilen kâğıtları düzenleyen II sayılı tabloda yer alan hükme göre ticari veya mütedavil kâğıtlar üzerine yazılan ciro, kabul istisna kapsamındadır. Bu nedenle ilgili madde kapsamında vergiden istisna kapsamındadırlar (Özdemirci, 2000: 135-136).

Organize borsalarda işlem görebilecek olması bu sözleşmelerde özel düzenlemeler yapılmasını zorunlu kılmaktadır. Future sözleşmesini, kapsamının Sermaye Piyasası Kurulu Yönetmelikleriyle belirlenmiş olması sebebiyle isimli (tipik) sözleşmeler grubu içinde saymak gerekir (Akçaoğlu, 2002: 49). Sözleşmelerin borsada yapılması ve sözleşmenin içeriğine ilişkin taraf iradelerinin serbestlikten uzaklaşarak kısıtlanması sebebiyle, forward ve swap işlemlerinde olan sözleşme serbestisinden futures için söz edilmemektedir. Sözleşmeyi ortadan kaldırma serbestisi bulunmaktadır. Futures sözleşmelerinin vadesine kadar varlığını devam ettirenlerin oranı %2,5'i geçmemektedir. Geçen kısım ise vadeden önce ters bir işlemle pozisyonlarını sona erdirmektedir (Şen, 2010: 62-63).

Türev ürünler alım satımının gerçekleştiği mekâna göre de ayrıma tabi tutulurlar, bu ayırım tezgahüstünde işlem gören türev ürünler ve organize borsalarda işlem gören türev ürünler şeklindedir.

Tezgahüstü piyasalarda forward ve swap sözleşmeleri ile işlem yapılırken organize türev piyasalarda futures ve opsiyon sözleşmeleri işlem yapmaktadır. Bu sözleşmelerin işlem gördüğü piyasalar farklılık göstermektedir.

1.5. TÜREV ÜRÜNLERİN İŞLEM GÖRDÜĞÜ PİYASALAR

Genel bir ayrımla türev piyasalarında işlem gören ürünleri iki grup altında toplanabilir. Birinci grupta tezgahüstü piyasalarda işlem gören türev ürünler vardır. Bunlar yatırım bankaları veya ticaret bankaları tarafından müşterilerin bireysel ihtiyaçlarına göre biçimlendirilen tezgahüstü (Over the Counter-OTC) türev sözleşmelerdir. İkinci grupta ise organize olmuş borsalarda (exchange-traded instruments) ticareti yapılan standartlaştırılmış türev sözleşmeler yer alır. Türev piyasa ürünlerinden forward ve swap sözleşmeleri ilk grup altında toplanmaktadır. Future sözleşmeleri ile borsalarda işlem gören opsiyon sözleşmelerini ise ikinci grupta yer almaktadır (Akçaoğlu, 2002: 16).

Ürünlerin işlem gördükleri borsa ve tezgahüstü piyasalar arasında işleyiş açısından büyük farklılıklar bulunmaktadır. Borsalarda kullanım fiyatları, işlem tarihleri, parasal tutarları, pozisyon ve işlem limitleri standart hale getirilmiş türev ürünlerin alım satımı yapılırken, tezgahüstü piyasalarda ise ürünlerin kullanım fiyatları, vadeleri gibi unsurlar karşılıklı anlaşmalarla belirlenerek işlemler gerçekleştirilir. Organize olmamış tezgahüstü piyasalarda işlem gören türev ürünlerin parasal tutarları, borsada işlem gören piyasalara göre çok daha fazladır. Bunun yanında ayrıca işlem gören yabancı paraların türleri de daha çeşitlidir. Borsaya üye olmak için çeşitli koşullara sahip olmak gerekmektedir. Tezgahüstü piyasalarda ise ticaret ve yatırım bankaları, işletmeler ve kişisel yatırımcılar kolayca işlem gerçekleştirebilmektedirler. Bütün bu özelliklerin dışında tezgahüstü piyasaların, borsalara göre en önemli dezavantajı riske açık olmalarıdır. Herhangi bir taraf için kredi riski söz konusu olduğunda bu risk diğer tarafın da üzerine geçmektedir. Tezgahüstü piyasalarda riski üstlenecek bir takas kurumu da mevcut değildir. Tezgahüstü piyasalarının bir diğer

sakıncası da yapılan işlemlerin borsadaki işlemlere göre daha yüksek fiyatlarda olmasıdır (Chambers, 2009: 58). Hukuki ve operasyonel altyapısı olan organize piyasalar, işlemlerin belli bir mekânda, birçok piyasa katılımcısının varlığı ile çoklu fiyat sistemi kullanılarak gerçekleştirildiği piyasalardır. Organize piyasalarda birçok alıcı ve satıcı mevcut olduğundan likidite yüksek olmaktadır (Yılmaz, 2002: 9-10).

Borsalarda faaliyet gösteren opsiyonlarla ilgili işlemler takas merkezi aracılığıyla yürütülür. Takas merkezi güvence vermekte, vade tarihi geldiği zaman takas odası taraflara sözleşmede öngörülen unsurlar çerçevesinde varlık teslimi olacağını garantisini sunmaktadır. Ayrıca işlemlerin Takas Merkezi aracılığıyla gerçekleştirilmesi nedeniyle de karşı tarafın yükümlülüğünü yerine getirmemesinden dolayı ortaya çıkan kredi riski doğmamaktadır. Yani takas merkezi işlemlerin güvenle sonuçlanmasını temin etmektedir (Alpan, 1999: 107). Takas merkezi marjin adı verilen belli teminatlar talep eder. Bu tutarlar satıcı taraftan temin edilir. Bunun sebebi satıcı tarafın zarar olasılığının sınırsız olmasından dolayı yükümlülüğünden kaçma olasılığının bulunmasıdır. Takas odası bir nevi satıcının yükümlülüğünü yerine getirmesini garantiye alır. Bu tutarlar işlemsel maliyetler oluşturmaktadır. Tezgahüstü piyasalarda böyle işlemsel maliyetler bulunmaz (Ekici, 2000: 82).

Tezgahüstü sözleşmeler herhangi bir organize borsa bünyesi dışında işlem gören sözleşmelerdir. Mesela swaplar, exotic opsiyonlar ve forward antlaşmaları en genel tezgahüstü araçlarına örnek olarak gösterilebilir. Organize borsalar olarak faaliyet gösteren en büyük türev ürün borsaları NYMEX (New York Merchantile Exchange), CBOE (Chicago Board Options Exchange) ve CME (Chicago Merchantile Exchange)'dir. Türkiye'de ise 2005 yılından itibaren Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası (VOB) organize borsa olarak işlem gerçekleştirmektedir (Kayahan, 2009: 25).

T. İş Bankası A.Ş. ile Pamukbank T.A.Ş. arasında yapılan bir swap sözleşmesi işlemi T. İş Bankası A.Ş. Genel Müdürlüğü'nün olduğu mekanda gerçekleştirilirken, Pamukbank T.A.Ş. ile T. Dış Ticaret Bankası A.Ş. arasında imzalanan başka bir swap sözleşmesinin Pamukbank T.A.Ş. 'nin Genel Müdürlüğü'nde imzalanabilir. Tezgahüstü piyasalara, Türkiye'de Bankalararası Döviz Piyasası, Serbest Döviz Piyasası, yurtdışında ise NASDAQ sistemi örnek olarak gösterilebilir (Yılmaz, 2002: 9-10).

Tezgaüstünde işlem gören ürünlerin risk oranı %100 olurken, organize olmuş piyasalarda işlem gören türev ürünlerinde risk oranı %0'dır. Kişi kendi ykmllgn yerine getirirse bile tezgahüstü piyasalarda karşı taraf ykmllgn yerine getirmese bu risk onun üstüne de geçmektedir (Altınok, Eken ve ankaya, 2011: 261).

1.6. TÜREV ÜRÜNLERİN BAşLICA ÖZELLİKLERİ

Türev rnler gelecekteki maliyeti ve geliri bugünden sabitlemektedir. Sözleşmeyi alan taraf için, gelecekte yapılacak bir alışverişte kullanılacak fiyatın bugünden belirlenmesi, gelecekte yapacağı alımın maliyetini bugünden sabitleme imkânı vermektedir.

Kısa vadelidirler. Genellikle bunun nedeni ise vade sonuna bir kaç ay kalan sözleşmelerin, en çok işlem hacmi ve açık pozisyon sayısına sahip olmasıdır. Işlem yapan taraflar etkin olarak yatırım yapabilmek için vadesi yakın ve işlem hacmi en yüksek olan sözleşmeleri seçmektedirler.

Piyasalarda zaman sınırlıdır. Zaman sınırları, bir vadeli işlem sözleşmesinin geçerli olduğu son ayı ve yılı belirlemektedir. Sözleşmenin geçerli olacağı tarih yani vadeler borsa tarafından önceden belirlenir ve taraflar bu vadeler üzerinden işlem gerçekleştirirler.

Sözleşmeyi almak veya satmak gelecekte oluşabilecek bir ykmllg bugünden onaylamaktır. Bu nedenle mal ve paranın değişimi bugünden değil sözleşmenin vadesinde gerçekleştirilecektir.

Anlaşmalar iki taraflıdır. Piyasadaki fiyat hareketine bağlı olarak bir taraf kazanırken diğer taraf kaybetmektedir. Sonuç olarak piyasada meydana gelen toplam kazanç ve toplam kayıp oranı birbirine eşitir (Babuşcu ve Hazar, 2008: 319).

1.7. TÜREV ÜRÜNLERİN ÖNEMİ

Gelişmiş mali piyasaların çok önemli unsurlarından biridir vadeli işlem piyasalarıdır. Bu durumun temel sebepleri şöyle sıralanabilir;

Türev rnler, spot piyasada alınan pozisyonlara, gelecekteki fiyat belirsizliklerine karşı korunma olanağı sunmaktadırlar.

Yeterince piyasa bilgisine sahip olan, fakat sermayesi az olduğu için yeterince pozisyon alamayan yatırımcılara da vadeli piyasaları kullanarak küçük miktarda paralarla büyük pozisyonlar alma olanağını doğurmaktadır.

Mali piyasalarda dolaşan para için vadeli piyasalar alternatif yatırım imkânı anlamına gelmektedir. Mevcut piyasalara vadeli piyasaların da ilavesiyle hem paranın piyasalardaki dolaşım hızı artar, hem de piyasaya gelen bilgiler fiyatlara daha hızlı yansiyarak piyasalardaki fiyat oluşum mekanizmasının daha etkin çalışmasını sağlamaktadır.

Spot piyasanın daha likit olmasını vadeli piyasalar sağlar. Gelecekteki olumsuz fiyat hareketlerine karşı korunma imkânı olan piyasalarda, spot piyasada işlem gören mal veya kıymetleri olan yatırımcı ilgisinde de otomatikman artış oluşmaktadır (Arıkan, 2000: 11-12).

1.8. TÜREV ÜRÜNLERİN BAŞLICA KULLANIM AMAÇLARI

Türev ürün piyasaları dünyada olduğu gibi Türkiye’de de merak uyandıran ve fazla bilinmediğinden dolayı ürkütücü yanı bulunan finansal piyasalardır. Finansal piyasalarda meydana gelen olaylar risk çeşitlerini arttırmıştır. Bunun sonucunda yatırımcıların yeni finansman tekniklerine ihtiyaçları doğmuştur. Türev ürünler temel olarak bu ihtiyaçtan beslenerek ortaya çıkmıştır. Bu ürünlerin kullanım amaçları, riskten korunma (hedge), spekülasyon ve arbitraj amaçlıdır (Aşıkoglu ve Kayahan, 2008: 173).

Kur riski özellikle ithalat veya ihracat yapan işletmeler için oldukça önem arz etmektedir. İhracatçıların döviz alacakları olması nedeni ile dövizlerini bozdurdukları dönemde kurun düşmesi durumunda zarar edebilme olasılıkları vardır. İthalatçılar da ise döviz ödemeleri olması sebebiyle kurun yükselmesi durumunda zarar edebilme olasılıkları bulunmaktadır. İşte bu riskten korunmanın en iyi şekli türev araçlardan faydalanmaktır. Hedge yapmanın en temel amacı riski minimize etmektir (Yaslıdağ, 2016: 22). Riskin yönetilebilmesi amaçlı türev ürünler kullanılmaktadır. Bu ürünlerin temel fonksiyonu risk yönetimidir. Geçmişte, tarımsal ürünlerin fiyatlarında gelecekte oluşabilecek olumsuz durumlara karşı riskten korunmak amacıyla türetilmişlerdir (VİOP, 2017: 9-10). Hedging gelecekte oluşabilecek ters fiyat hareketlerine karşı araçları kullanarak kişi ve kurumların yatırımlarını bu risklere karşı korumalarıdır.

Yatırımcı, karşılaşılabilecek bu riskleri ortadan kaldırmak ya da azaltmak için vadeli işlem sözleşmesine alıcı taraf, düşmesinden korunmak için de vadeli işlem sözleşmesine satıcı olarak sözleşmede taraf olabilirler (TCMB Terimler Sözlüğü, 2019).

Türev ürünlerin kullanım amaçlarından biri de spekülasyon yapmaktır. Spekülasyon yapan kişilere spekülâtör adı verilmektedir. Spekülâtörler vadeli işlem piyasaların önemli unsurlarındandır. Fiyatların yönünü tahmin ederek ona göre pozisyon alıp gelir elde etmek isteyen yatırımcılara spekülâtör denir. Bu işlemlerde, yatırımcı sözleşmelerin fiyat hareketlerinden kar elde etmek amacıyla risk alarak sözleşmeleri alıp satma işlemini gerçekleştirmektedir. Kaldıraç etkisinden dolayı vadeli işlem piyasaları spekülâtörlere avantaj sağlayan ürünler sunmaktadırlar. Ayrıca spekülâtörlerin alım satım işleminde bulunmaları nedeniyle fiyatlarda hareketlenmelere neden olarak bu durum piyasanın likiditesini ve işlem hacmini yükseltir (Yaslıdağ, 2016: 22).

Arbitraj, herhangi bir menkul kıymetin, dövizin veya malın eş zamanlı olarak bir piyasadan alınıp diğer bir piyasada elden çıkarılarak kâr sağlanması işlemi olarak kısaca tanımlanabilir. Piyasalar arasındaki fiyat farklılıkları arbitraj işlemi yaparak azaltılmış da olmaktadır. Arbitraj yapan kişiye arbitrajcı adı verilmektedir. Aynı olmayan coğrafik bölgelerde bir mal farklı fiyatlardan işlem görüyorsa, arbitrajcı malı ucuz işlemde olduğu yerden alıp pahalı işlemde olduğu bölgede satabilir. Bu sayede önemli bir etken olan risksiz kar elde edilmiş olur (TCMB Terimler Sözlüğü, 2019).

1.9. TÜREV ÜRÜNLERİN SAĞLADIĞI BAŞLICA FAYDALAR

Yatırımcının bu ürünleri kullanmasının başlıca faydaları vardır. Bunlar şöyle sıralanabilir:

- Türev piyasalarında alım ve satım yapmak yatırımcıyı belli durumlardan korur. Alım yapmak yatırımcıyı fiyat yükselişine karşı, satım yapmak ise fiyat düşüşüne karşı korumaktadır.
- Organize borsada işlemler yapıldığından dolayı katılımcılar işlemlerini borsa takas merkezi garantisi ile takas merkezinin verdiği güvence ile gerçekleştirirler.
- Riskin bir yatırımcıdan diğer bir yatırımcıya transferine zemin tanımaktadır.

- Gerçekçi fiyat oluşumu sağlanmaktadır.
- Bu piyasalar yatırımcıya gerekli fonlar ele geçmeden alım imkânı, kıymet elde olmadan da satım imkânı vermektedir.
- İki piyasanın birbiriyle ilişkisi pozitif sonuçlar doğurur. Spot piyasadaki meydana gelen risklerin vadeli piyasalarda işlem gören sözleşmelerle yönetilebilmesi, hem spot hem vadeli piyasalara olan ilgiyi arttırmıştır. Bu da dolayısıyla likiditeyi artırmaktadır.
- Fiyatların geleceğe yönelik oluşması sayesinde etkin veri elde edilmesi mümkündür.
- Üretici, ihracatçı, ithalatçı, sanayici gibi kesimler için stok yönetim politikalarının geliştirilmesi sağlanır (Erkut, 2008: 30).

1.10. TÜRKİYE’DE TÜREV PİYASALARIN GÖRÜNÜMÜ

TCMB’nin 1 Mayıs 1984’de forward işlemlerinin yapılabilmesine yönelik iznine kadar ülkemizde türev piyasalara yönelik işlemler yasal olarak mümkün değildi. 1985 yılında ise ilk olarak TCMB’yle bankalar arasındaki swap işlemleri yapılmıştır. 28 Kasım 1995’de kurulan Piyasalar Genel Müdürlüğüne ilk olarak TCMB bünyesinde vadeli döviz alım satım işlemleri başlatılmıştır (Aşıkoglu ve Kayahan, 2008: 166). 2001 yılında İMKB Vadeli İşlemler Piyasası’nda işlemler görülmeye başlanmıştır. 2001 yılında yaşanan finansal kriz nedeniyle bu piyasa organize türev piyasaların oluşmasına katkı sağlayamamıştır. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) 4 Şubat 2005 tarihinde işleme geçirilmiştir. İMKB bünyesindeki Vadeli İşlemler Piyasası bu tarih itibarıyla sonlanmıştır. 1 Mart 2006 tarihinde İAB’nde işlem gören altına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri de VOB’e aktarılmıştır. VOB ayrı bir borsa olarak işlem hayatına başlamıştır (Tanyel, 2016: 37).

Kuruluş aşamasına bakıldığında, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. (VOBAŞ), Türkiye’deki 19.10.2001 tarih ve 24558 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan BKK ile kurulan ilk özel borsa özelliğine sahiptir. Borsa 4.7.2002 tarihinde Ticaret Siciline tescil edilmiş olup, bu tescil 09.07.2002 tarihli Ticaret Sicili Gazetesinde

yayımlanmıştır. 4 Şubat 2005'ten itibaren başlangıçta İMKB bünyesinde faaliyetini sürdüren VOBAS, VOB ismiyle İzmir'de faaliyete başlamıştır (Aydın, 2008: 366).

Faaliyet hayatına İMKB bünyesinde 2001 yılında geçen VOBAS'ın 2005 yılında faaliyete geçen VOB'e göre gelişememe nedenleri bakıldığında; ilk gösterilebilecek nedenler ayrı bir borsada faaliyet gösterilmemiş olması, sözleşme büyüklüklerinin çok yüksek olması nedeniyle küçük yatırımcılar tarafından kullanılamaması, fiyat marjlarının veya minimum fiyat adımlarının yüksek olması, sadece tek bir döviz üzerine işlem yapılması (Amerikan doları) ve yeterli tanıtım çalışmalarının yapılmayışı olabilir. VOBAS'ın aksine VOB ise işlem olarak döviz, faiz, endeks, mal ve altın olmak üzere bir çok finansal enstrüman üzerine düzenlenmiş, sözleşme büyüklükleri küçültülmüş, uzaktan erişim sağlanmış ve en önemlisi ayrı bir borsa olarak İzmir'de faaliyete geçmiştir. Diğer borsanın tüm eksiklikleri giderilerek başarı sağlanmıştır (Aşıkoglu ve Kayahan, 2008: 167).

Kur riski yönetiminde en gelişmiş tekniklerden biri olan para swapı ülkemizde ilk kez 16 Temmuz 1985 tarihin T.C. Merkez Bankası ile bankalar arasında gerçekleşmiştir. Swap işleminin başarılı olarak kullanımının bir örneği Ankara Belediyesi tarafından gerçekleştirilmiştir. Ankara belediyesi yürütmekte olduğu geniş çaplı projelerin finansmanı için uluslararası piyasalara tahvil ihraç ederek kaynak temin etmeye başlamıştır. Bu durum swaplara örnek olarak gösterilebilir (Ekinci, 2004: 52).

1.10.1. Türev Ürünlerin Türkiye'de Yaygınlaşması Konusunda Alınması Gereken Başlıca Önlemler

Yurtdışında kullanılan türev ürünlerin Türkiye'de de yaygın olarak uygulanabilmesi için alınması gereken önlemler şunlardır:

Öncelikle bu ürünlerin işlem göreceği piyasalarda açıklık, güvenilirlik, eşitlik ve bilgilendirme gibi en temel ilkelerin büyük bir titizlikle ve disiplinle gerçekleştirilmesi en önemli koşuldur. Bu ilkelerden ödün verilmesi durumunda sistem doğru işlemeyecektir. Mesela, bazı yatırımcılara bu ilkelere ayrıcalık tanındığında diğer yatırımcılar piyasada işlem yapmaktan vazgeçeceklerdir. Sözleşmelerin standart hale getirilmesi, katılımcıların çoğalmasına olanak sağlar. Standart sözleşmelerle yatırımcılar daha kolay hesaplama yapabilecek ve işlemler daha anlaşılır hal alacaktır.

Diğer en önemli noktalardan birisi de her alanda olduğu gibi mevcut yasaların yanı sıra, konu ile ilgili gerek duyulabilecek diğer yasal düzenlemeler de zaman geçirilmeden uygulamaya konulmalıdır. Düzenlemeler açık, anlaşılır, çelişkilerden uzak olmalı, yatırımcılarda belirsizlik yaratmayacak şekilde kapsamlı olmalıdır.

Türev ürünlerin kullanılmasının en önemli amacı olan risk yönetimi konusunda firma yöneticilerinin bilgilendirilmesi gerekmektedir. Bilgilendirme ürünlerin kullanımının yaygınlaştırılması açısından büyük önem taşımaktadır.

Siyasi istikrarsızlıklara son verilmesi gerekmektedir. Bu güvensiz bir ortam oluşturmaktadır. Sürekli karar değişiklikleri düzensizliğe neden olmaktadır.

Piyasalarda işleme konu olan türev ürünlerin nasıl ve hangi kurallar ölçüsünde muhasebe kayıtlarının tutulacağına ilişkin esaslarda bir standardın oluşturulması ve standart dışı farklı uygulamaların ortadan kaldırılması sağlanmalıdır.

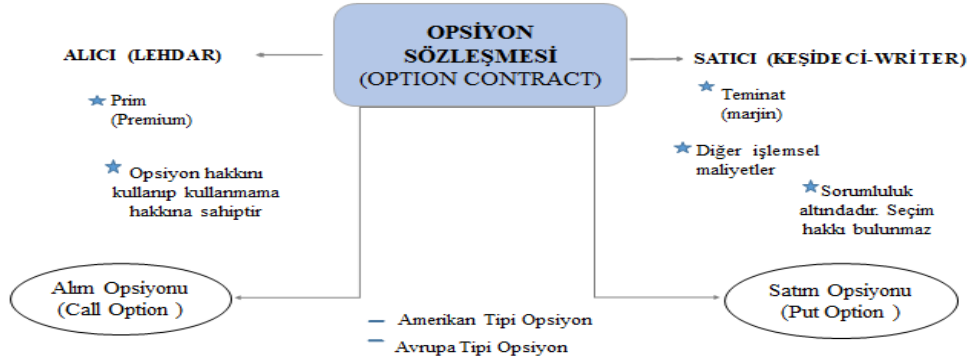
Önemli bir husus olan piyasalarda işlem yapacak kişi ve yatırımcıların, aracı kurumların ve bankaların konu hakkında bilgilenmelerini sağlamak için birçok eğitim seminerlerinin düzenlenmesi oldukça yararlı olacaktır. Ülkemizde bu tür piyasaların etkinliğinin sağlanamaması nedeniyle, yatırımcılar yurtdışı piyasalardaki işlemlerini artırma eğiliminde olacaklardır. Bu durum da ülkeden önemli tutarlarda döviz çıkışına sebebiyet verecektir (Chambers, 2009: 228-229).

İKİNCİ BÖLÜM

OPSİYON İŞLEMLERİ

2.1. OPSİYON İŞLEMLERİNİN TANIMI VE KAPSAMI

Türev ürünlerin bir türü de opsiyonlardır. Bunlar belirli bir gerçek veya finansal varlığın üzerine yazılmış ve belirli bir vadeye dayanan araçlardır.



Şekil 1: Opsiyon Sözleşmesi.

Kaynak: Borsa İstanbul, 2017: 13.

23 Şubat 2001 tarih 24327 sayılı Resmi Gazete' de opsiyon sözleşmelerinin tanımı; opsiyonu alan tarafa belirli bir vadede ya da belirli bir vadeye kadar, önceden belirlenmiş olan fiyat, miktar ve nitelikte ekonomik veya finansal göstergesi, sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni ve döviz alma ya da satma hakkını veren, bu hakkın karşılığında da satan tarafı ise belirli bir yükümlülük altına sokan anlaşmalar şeklinde yapılmıştır (Resmi Gazete, 2001).

Opsiyonu satın alan taraf yani sözleşmenin alıcı tarafı opsiyon hamili, buyer, holder, uzun taraf gibi isimlerle nitelendirilir. Opsiyonu satan taraf yani sözleşmenin satıcı tarafı ise writer, grantör, kısa taraf, yazıcı vb. gibi isimlerle nitelendirilir (Ekici, 2000: 80). Opsiyon sözcük olarak Latince 'den gelmektedir. Kelime anlamı olarak tercih, seçim, seçenek gibi anlamları taşır. Genel olarak da mal, döviz, menkul kıymet ve faiz gibi bir varlığı belirli bir sürede, ayarlanmış sabit bir fiyattan satın alma ya da satma hakkı veren araçlardır (Uzunoğlu, 1998: 73).

Yukarıdaki bilgilerden anlaşılacağı üzere, iki taraf arasında gerçekleştirilen alıcıya, belli bir tutar ödemesi karşılığında, belirli bir vadeye kadar veya vade bitimine kadar herhangi bir tarihte, bugünden ayarlanmış bir kullanım fiyatı üzerinden opsiyona konu olan malı, kıymeti veya finansal göstereyi satın alma veya satma hakkı tanıyan, satıcı tarafa da alıcının bu sözleşmeden doğan hakkını kullanması durumunda sözleşmeye konu olan malı, kıymeti veya finansal göstereyi satma veya alma yükümlülüğü yükleyen sözleşmelere opsiyon sözleşmeleri denir (Yaslıdağ, 2016: 34). Bu sözleşmeler petrol gibi herhangi bir ürün, hisse senedi endeksleri gibi finansal gösterge, menkul kıymet, dolar gibi yabancı paralar, altın gibi kıymetli madenler ya da vadeli işlem sözleşmeleri (options on futures) üzerine düzenlenebilirler.

Opsiyonların alım ve satım olmak üzere iki ana türü bulunmaktadır. Alım ve satım opsiyonunda alıcı istediği takdirde satıcı taraf söz konusu ürünü satın alma ve satma yükümlülüğü yani zorunluluğu altındadır (Arıkan, 2000: 6). Opsiyonu alan taraf bu esnekliğin karşılığı olarak satıcıya belli tutarda bir ödeme yapar buna prim adı verilir. Ödediği bu prim karşılığında vade tarihinde istediği yolu seçme hakkını elde eder (Acar Boyacıoğlu, 2001: 99). Opsiyon işleminde alıcı vade tarihi geldiğinde istediği takdirde opsiyon alım-satım hakkını kullanmayı karşı taraftan talep edebilir. Satıcısı taraf, alıcı hakkını kullanmayı talep ettiğinde yapmış oldukları sözleşmeden kaynaklanan alım-satım yükümlülükleri yerine getirmek zorundadır bu yükümlülükten hiçbir şekilde kaçamaz.

İleri bir tarih için alınıp satılan varlık, sözleşmeye konu olan dayanak varlık değil, bu dayanak varlığı alma ya da satma hakkıdır. Diğer vadeli işlem sözleşmelerinden opsiyon sözleşmelerini ayıran en önemli nokta, alıcının cayma hakkını elinde bulundurmasıdır. Bu sözleşmeleri diğer türlerden ayıran diğer bir konu da, opsiyon sözleşmelerinde satıcının yükümlülüğünü yerine getirmeme gibi bir hakkı yoktur. Sözleşmenin vadesinde satıcısı, sözleşmenin gereğini yerine getirmekle yükümlüdür. Diğer ürünlerde olduğu gibi opsiyon sözleşmelerinde de opsiyon alıcısı kısa pozisyon opsiyon satıcısı ise uzun pozisyon olarak nitelendirilir. Opsiyon sahibi sınırlı bir zarar karşılığında sınırsız bir kar elde etme olanağına sahiptir. Bunun nedeni, opsiyon alan kişinin, işin en başından itibaren karşı karşıya olduğu maksimum zarar miktarını bilmesidir. Opsiyon satıcısı ise sınırlı gelir karşılığında yani almış olduğu prim

karşılığında sınırsız bir zarar riskiyle karşı karşıyadır kayıp kesin olarak bilinemez (Kayacan, 2011: 121-122).

Anlaşılacağı üzere, opsiyonlar, alıcısı için bir hak niteliğindedir. Forward, swap ve futures gibi diğer türev ürünlerinde olduğu gibi zorunluluk barındırmaz. Bunu daha net anlatırsak, opsiyonların vadesi geldiğinde ya da vadesinden önce uygulanacağı herhangi bir tarihte opsiyonu alan taraf, o anki piyasa şartlarına göre opsiyonu uygulamaya koyabilir yani bu hakkını kullanabilir ya da uygulamaya koymayıp bu hakkından vazgeçer. Zararı sadece ödediği primle sınırlıdır (Kaya, 1998: 73).

Opsiyon sözleşmesinde taraf olacak yatırımcı, spot fiyatların yükselmesi beklentisindeyse, ileri bir tarihte dayanak varlığı spot fiyatların altında bir fiyattan satın alabilmek için alım opsiyonu satın almayı tercih edecektir. Bu tercihi sonucunda spot fiyatlar yükselirse, elindeki alım opsiyonunu kullanır. Eğer spot fiyatlar, yatırımcının beklediği gibi yükselmez, öngörüsü yanlış çıkarsa, yatırımcı ödediği opsiyon primi kadar maliyette zarara katlanır ve opsiyon hakkını kullanmaz. Piyasadaki spot fiyatların gelecekte düşmesini bekleyen bir yatırımcı ise satım opsiyonu alacaktır. Bunun nedeni dayanak varlığı ileri bir tarihte spot fiyatın üzerinden anlaştığı bir rakamdan satabilmektir (Koy, 2018: 53).

Anlaşmada bulunan vade tarihi geçtikten sonra satıcının yükümlülüğü otomatikman sona erer. Sözleşmede alıcıdan almış olduğu prim tutarı kendisine kar olarak kalır. Sözleşmelerde en olumlu şartlar altında bile elde edebileceği maksimum kar kendisine ödenen prim miktarı ile sınırlıdır. Alıcının satıcıya ödediği prim, satıcısının ürünün fiyatındaki değişimlerden kaynaklanan riski üstlenmesi yani bir tür fiyat garantisi hizmeti vermesinin bedeli niteliğindedir (Arıkan, 2000: 5).

Opsiyon piyasaları hızlı gelişen piyasalardandır. Bu gelişmenin altında yatan sebepler, opsiyonların zorunluluk doğurmamaları, alıcı açısından zararın bilinmesi ve bunun bilinciyle işleme başlanması, bundan önceki swap ve diğer vadeli işlemlerin deneyimlenmiş olması nedeniyle ürünlerin anlaşılması, kurumlar için problem teşkil eden kur, faiz oranı, mal ve hisse fiyatlarındaki oynaklıkların artmasıyla başa çıkma isteğinin artması gibi birçok sebep gösterilebilmektedir (Organ ve Bozdoğan, 2012: 53).

Opsiyon işlemlerinde bazı özel kavramlar kullanılmaktadır. Opsiyon işlemlerini daha iyi anlamak için bilmemiz gereken özel kavramlar şunlardır;

- Lehdar; opsiyonu satın alan kişi
- Keşideci; opsiyonu satan kişi,
- Buyer/Holder/Long; opsiyonu satın alan taraf,
- Yazıcı/Short/Seller/Writer/Grantor; opsiyonu satan taraf,
- Uzun taraf; opsiyonu satın alan taraf
- Kısa taraf; opsiyonu satan taraf
- Call; alım,
- Put; satım,
- Over the Counter; tezgahüstü piyasalar
- Exchange –Traded Options; borsada işlem gören opsiyonlar

2.2. OPSİYON İŞLEMLERİNİN TARİHÇESİ

Opsiyonların örnekleri çok öncelere dayanmaktadır. Tarihsel gelişimine bakıldığında opsiyon sözleşmelerine dair ilk kullanımın eski Yunan ve Roma devrine kadar uzandığı görülmektedir. Astronomi bilgisini kullanarak bir sonraki ilkbaharda zeytinden iyi ürün alınacağını tahmin eden Filozof Thales hasat mevsiminden önce kış aylarında zeytin depoları için, depo sahipleri ile anlaşmaya varmıştır. Ucuz bir fiyattan anlaşma sağlamıştır. Öngörüsü doğru çıkınca depolar için yaptığı opsiyon anlaşmalarını devreye sokmuş ve anlaşma sayesinde depoları diğer çiftçilere kiralayıp gelir sağlamıştır. Bu işlem opsiyon işlemine örnektir (Korkmaz ve Ceylan, 2012: 386).

Bu örnekle geçmişi eski Yunan ve Roma devrine kadar gitse de, tarihsel gelişimi, 17.yüzyılda Hollanda'daki lale soğanları üzerine yazılan opsiyonlara dayanmaktadır. Aşırı popüler olan lale alım satımının, çılgınlığa ulaştığı dönemde gelecekteki kötü hasat sonucu oluşacak fiyat dengesizliklerini önlemek amacıyla, lale üreticileri lale tüccarları ile opsiyon sözleşmeleri düzenlemişlerdir. Fiyatlardaki aşırı yükselmeye karşı lale tüccarları, kendilerine, ilerideki bir tarihte belirli bir fiyattan, belirli bir miktar lale soğanı satın almalarını sağlayacak alım opsiyonları almışlardır. Diğer taraf olan lale üreticileri de, gelecekteki fiyat düşüşlerine karşı kendilerini korumak amacıyla, ürünlerini gelecekte önceden belirlenen bir fiyattan satma imkânı

sağlayan satım opsiyonları almışlardır. O dönemlerde Hollanda'da takas sorunlarının oluşması nedeniyle opsiyonlar gündemden belli bir süre düşmüşlerdir.

İngiltere'de, 1711 yılında Nort Sea şirketinin hisseleri üzerine yazılan sözleşmelerle opsiyon faaliyetleri yeniden canlanmışlardır. Yine geçmişteki gibi takas sırasında tarafların yükümlülüklerini yerine getirmemeleri nedeniyle opsiyon piyasası zarar görmüş, alım-satım faaliyetleri yasadışı ilan edilerek, opsiyonlar gözden çıkarılmıştır. Avrupa'da ilk kez başarısızlığa uğrayan opsiyonların Amerika'daki ilk kullanımı ise iç savaş zamanına rastlamaktadır. Savaş nedeniyle mal ve girdi fiyatlarındaki istikrarsızlık durumu çiftçileri gelecekteki fiyat belirsizliklerine karşı tüccarlarla sözleşme yapmaya itmiştir (Dönmez vd., 2002: 119).

Bu piyasalara duyulan ihtiyaç, önceden öngörülmeven ve müdahale edilemeyen dış faktörlere karşı insanların kendilerini koruma isteğinden ortaya çıkmıştır. Bu ihtiyaçlar nedeniyle, opsiyonların kaynağını, esas itibariyle tarım kesiminde aramak doğrudur. Tarım kesiminde ürünün miktarı ve buna bağlı olarak ürünün fiyatı, güneş, yağış, don olayı gibi hava şartlarına yani tahmin edilemeyen dış faktörlere bağlı olarak kuvvetli dalgalanmaların tesiri altındadır. Müdahale edilemeyen dış faktörler nedeniyle zararların ortaya çıkması kaçınılmazdır (Kırca, 2000: 9-10).

Ekonomiyi küresel olarak bugün bile sarsmaya devam eden olaylar 1970'li yılların başından itibaren oluşmuşlardır. O dönemlerdeki uluslararası para sisteminin çöküşü, yaşanan petrol şokları tüm ülkelerin ekonomilerini derinden etkilemiştir. Ortaya çıkan bu gelişmeler beraberinde dünya ekonomisini faiz ve kur riskiyle tanıştırmıştır. Bu yeni riskler nedeniyle uluslararası finansal piyasalarında yeni tekniklerinin geliştirilmesini sağlamış ve bu yeni tekniklerin kullanımına başlanmıştır. Bu teknikler türev ürün olarak adlandırılan ürünlerdir. Gerek kendisini her türlü riske karşı korumaya çalışanlar (hedge), gerekse ülkeler arasındaki fiyat farklılıklarından yararlanmaya çalışanlar (arbitraj) ve genellikle de spekülâtorler futures, options, forward, swap gibi finansman tekniklerini bu amaçlarla kullanmışlardır (Uzunoğlu, 1998: 73).

Daha önceki kullanımlarında olduğu gibi opsiyon işlemlerine ilişkin 19.yüzyılda da sık sık yükümlülüklerin yerine getirilmesinden dolayı aksaklıklar yaşanmıştır. O dönemlerde opsiyon ticareti disiplinli bir yapıya sahip değildir. Disiplin olmamasından dolayı taraflar yükümlülüklerini yerine getirmekten kaçınmaktadırlar. Organize olmuş

bir borsa bulunmamaktadır (Kaya, 1998: 75). Bir grup firma Amerika’da 1900’lerin ilk yarısında Alım Satım Broker ve Dealer Derneği isminde bir kuruluş oluşturmuşlardır. Alıcıları ve satıcıları piyasada yüz yüze getirmeyi amaçlayan kurum taraf bulamadığı durumlarda da kendisi işlemlerde karşı taraf pozisyonunu üstlenmiştir. Yalnız taraflar karşı karşıya getirildikten sonra vadeden önce pozisyonun kapatılabileceği bir ortam sağlanamamıştır. Likidite açısından sıkıntı yaşanmıştır. Bunun yanında takas garantisi temin edilemediğinden güvenilirlik sorunu meydana gelmiştir. Güvenilirlik ve likidite sorunları işlem maliyetlerinin oldukça yüksek seyretmesine neden olmuştur (Dönmez vd., 2002: 119-120).

Bu araçlara yönelik ilgi, aynı zamanda borsa organizasyonlu bir opsiyon ticaretinin düzenlenmesini kaçınılmaz kılmıştır. Nisan 1973’te Chicago Board Options Exchange opsiyonlarının işleme geçtiği ilk borsa olarak kurulmuştur. Bu borsada ilk olarak hisse senedi üzerine alım opsiyonları işleme girmiş daha sonra satım opsiyonları da 1977’de işlem hayatına başlamıştır. CBOE’nin kurulmasına kadar dünyada opsiyon ticareti tezgahüstü pazar olarak nitelendirilen organize olmamış pazarlarda gerçekleştirilmektedir. CBOE’nin kurulmasıyla işlemler kurumsallaşmıştır. Bu da opsiyon işlemlerinin güvenilirliğinin ve kullanımının artmasına neden olmuştur (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2008: 451-452).

Ülkemizde Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nın kuruluş evreleri şu aşamaları takip ederek faaliyete geçirilmiştir. SP Kurulu’nun 15 Aralık 1999’da belirli maddelerinde değişikliğe gidilerek bu borsaların ülkemizde kurulmasıyla ilgili yasal düzenlemeler olmuştur. 23 Şubat 2001 tarihli 24327 sayılı Resmi Gazete’ de Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik şeklinde düzenleme yayınlanmıştır. BKK ile 2001’de VOB’ un kurulmasına izin verilmiş ve 4 Temmuz 2002 tarihinde kurulmuştur. 2004 yılında Sermaye Piyasası Kurulu faaliyet iznini çıkarmıştır. Bunları takip eden süreçte VOB 34 üyeye 4 Şubat 2005 yılında faaliyete geçmiştir (Ersoy, 2011: 71).

2.3. OPSİYON SÖZLEŞMELERİ

Sözleşme oluşturmak isteyen bir kişinin sözleşmeyi imzalamak için belli bir karar aşamasına ihtiyacı olduğu durumlarda o karar süresinde bu sözleşmeyi dondurup başkasının imzalamasını engelleme isteği opsiyon sözleşmelerinin zemininde yatan

sebeptir. Yani sözleşmeyi yapan kişi belli bir süre bu sözleşmeyi dondurup duruma göre şekil verebilir (Bak, 2009: 43).

Opsiyon sözleşmesi, opsiyonu satın alan tarafa herhangi bir ürünün fiyatını bugünden sabitlemek koşulu ile bu ürünü ileride bir vadede satın alma ya da satma hakkını veren sözleşmelerdir. Long, buyer, uzun taraf aldığı bu hak karşılığında short, seller, writer, yazıcı, keşideci ve kısa tarafa prim adı verilen belli bir tutarı verme mecburiyetindedir (Yaslıdağ, 2016: 34). Sözleşmeler alıcısına belirli bir fiyat karşılığında pozisyon hakkı sunarlar. Bu hak karşılığında onu opsiyonu kullanma konusunda yükümlülük altına sokmazlar. Diğer taraftan sözleşmenin satıcı tarafı yükümlülük altındadır (Angın, 1998: 52).

Bir ölçüde en esnek korunma araçları opsiyonlardır. Mesela forward ile korunmada kur riski taşıyan pozisyonun vadesi geldiğinde tarafların sözleşmede yazan yükümlülükleri yerine getirmeleri zorunlu kılınmıştır. Bu nedenle bu durum zaman zaman ciddi kayıplar oluşturabilirler. Opsiyon sözleşmeleri ise piyasalarda istemediği bir durum oluştuğunda alıcıya sözleşmeden cayma hakkı tanınmasından ötürü diğerlerine göre daha esnek olduğundan avantajlıdırlar (Kayahan vd., 2010: 526).

Sözleşmelerin temelinde üçlü bir ilişki bulunur. Borsada opsiyon işlemi yapmak isteyen bir yatırımcı takas üyelerine müracaat eder. Bu takas üyelerinin, opsiyon borsalarında yapacakları işlemler için Takas Merkezi'nin aracılığına ihtiyaçları vardır. Takas Merkezi'nin takas üyelerinin arasına girerek yerine göre hem alıcı hem de satıcı rolünü üstlenmesiyle işlemler gerçekleşmektedir. Sözleşmeler temelinde, iki takas üyesi ve bir Takas Merkezi olmak üzere üç aktörün rol aldığı iki ayrı sözleşmeden meydana gelir. Sözleşmelerde satın alma ya da satma hakkın kullanılması nedeniyle gelir elde edilmesi durumunda tevkifat matrahı, sözleşmeye temel alınan kıymetin piyasa fiyatına göre oluşan değeri ile işlem fiyatına göre oluşan değeri arasındaki farktan, ödenen opsiyon priminin düşülmesi suretiyle hesaplanacaktır. Sözleşmenin başında verilen opsiyon primi, ödemenin yapıldığı tarihte geçerli olan kur üzerinden TL'ye çevrilmek suretiyle hesaplanır (İşler ve Utku, 2015: 191-192).

Lehdar opsiyona konu olan dayanak varlığı satın alma veya satma hakkına sahiptir. Elde ettiği bu hakka kullanma hakkı da denir. Keşideci (writer) lehdardan elde ettiği prim karşılığında, lehtarın talep etmesi halinde opsiyona konu olan dayanak

varlığı satın alma veya satma yükümlülüğündedir. Finans piyasalarında opsiyonu yazanlar, riski üstlenen yatırımcılardır. Bu yatırımcılar için üstlendikleri riski dengeleyecek kadar prim elde ettikleri ölçüde opsiyon yazmak cezbedici bir yatırımdır (Koy, 2018: 51).

Gelecekte oluşacak fiyat riskinden kurtulmak ve korunmak için oldukça cazip bir araç olan opsiyon sözleşmelerinde, alıcı hakkını kullansın ya da kullanmasın, opsiyon yazıcısı (satıcı) üstlendiği riske karşılık olarak opsiyon primi olan bedeli alacaktır. Bahsedilen bu opsiyon primi, sözleşme konusu değerin alım ya da satım tutarını ifade etmez. Yapılan bu sözleşme ile yazıcının üstlendiği fiyat riskinin karşılığı olarak belirlenir ve sözleşme başında peşin olarak verilir. Satıcı açısından peşin alınan bu bedel opsiyon kullanılsın ya da kullanılsın iade edilmesi gibi bir durum söz konusu olamaz (Nurcan, 2005: 20).

Opsiyon sözleşmeleri kaldıraçlı ürünlerdir. Düşük tutarlı yatırımlarla spot piyasaya göre çok daha yüksek oranda kar sağlanabilir. Standardize edilmiş opsiyon sözleşmelerinin likiditesi yüksektir. Bu sözleşmeler duruma en doğru stratejilerin uygulanmasıyla spot piyasada bulunmayan korunma imkânlarını sunar. Kaldıraçlı ürünler olduğundan dolayı bu sözleşmelerle yüksek oranda zararlar da karşılaşılabılır (Yaslıdağ, 2016: 35).

Opsiyon sözleşmelerinin daha net kavranması için sigorta primi ödemesi işlemi ile bağdaştırılabilir. Bu iki işlem birbirine çok benzemektedir. Dükkânın yanması ya da hırsızlık gibi risklerin oluşturabileceği zararlara karşı, mesela evlerini ve dükkânlarını insanlar sigorta şirketine belirli bir süre boyunca sigorta ettirirler. Bu sigortalama güvencesinin karşılığında sigorta primi verirler. Eğer dükkân yanar ya da hırsızlığa uğrarsa, sigorta şirketi primi ödeyen kişinin zararını teminle yükümlüdür. Bu durum hisse senedi portföyü yöneticisinin, spot piyasada meydana gelebilecek olumsuz gelişmelere ya da beklenmedik fiyat düşüşlerine karşı, gerçekleşebilecek zararı en aza indirmek veya belli bir seviyede sabitlemek amacıyla opsiyon sözleşmesi satın alması ve bunun karşılığında prim ödemesi işlemi yapması ev sigortalama işlemindeki mantığa oldukça benzemektedir. Sözleşme satın alan portföy yöneticisinin gerçekleştirdiği işlem de portföyünü sigortalama olarak nitelendirilebilir (Arıkan, 2000: 6).

Yapılan bir opsiyon sözleşmesi aşağıdaki temel bilgileri içerir: (Alkan, 2015: 259)

- Sözleşme tipi; call (alım) opsiyonu ya da put (satım) opsiyonu olmasını,
- Opsiyon tipini; Avrupa ya da Amerikan tipi opsiyon olmasını,
- Kullanım fiyatı; opsiyon hakkının kullanılacağı fiyatı,
- Opsiyona konu olan mal veya kıymet; hisse senedi, tahvil vb. varlıkları,
- Prim; alıcı tarafından satıcıya verilmesi gereken tutar, opsiyonun fiyatını,
- Vade tarihi; opsiyon hakkının en son kullanılabileceği zamanı ifade etmektedir.

Opsiyon sözleşmesinin işleme konulması için anlaşılan tarihteki spot piyasada oluşan fiyatın sözleşmede belirlenen fiyata göre alıcısı için kar doğuracak bir seviyede olması gerekir.

Yapılan opsiyon sözleşmelerinde belirli sembollerden faydalanılmaktadır. Sözleşmelerde yer alan sembollerden bazıları şunlardır: S: dayanak varlığı, S_t : dayanak varlığın t anındaki fiyatını, K: kullanım fiyatını, T: vadeyi ifade etmekte kullanılmaktadır (Koy, 2018: 53-54).

. Bir opsiyon sözleşmesine taraf olarak gelecek bir tarihte 1 kg pamuğu 500.000 TL'den satmak üzere anlaşma yapan bir üretici yani opsiyon alıcısı, karşı tarafa bir tutar prim ödemesi yapacaktır. Opsiyon sözleşmesini alan taraf; anlaşmaya varılan tarihte yani vadede spot piyasada 1 kg keten 550.000TL'ye satılıyorsa sözleşmeyi işleme koymayacak elindeki keteni spot piyasada değerlendirecektir. Vade tarihinde spot piyasada 1kg keten 500.000TL'ye satılıyorsa sözleşmeyi işleme koymayacaktır. Böyle bir durumda anlaşma hükümsüzdür.

Vade tarihinde spot piyasada 1kg keten 450.000TL'ye satılıyorsa sözleşmeyi işleme koyacaktır. Böyle bir durumda satıcı, opsiyon alıcısının elindeki ketenin sözleşmede önceden kararlaştırılmış miktarını kilosu 500.000TL'den satın almak zorundadır. Durum böyle olduğunda opsiyon alıcısı ödeyeceği opsiyon primi sayesinde kendisini gelecekteki fiyat riskinden koruma olanağı sağlamaktadır (Sayılğan, 2004: 297-298).

Opsiyon sözleşmelerinin temel alacağı ürünün belli özelliklere sahip olması gerekir. Opsiyon sözleşmelerine konu olan ürünlerde aranan temel özellikler şöyledir:

- Değişken fiyatların varlığı (volatilité),
- Etkin ve derin bir nakit piyasanın varlığı,

- Nakit piyasa fiyat düzeyine ilişkin etkin bilgi alışverişinin bulunması,
- Üyelerinden güçlü destek ve talep,
- Engelleyici kuralların bulunmaması,
- Spot ürünün homojen olması,
- Bu ürünlerle spot piyasada oluşan bir ihtiyacın giderilmesi (Alkan, 2015: 261; Babuşçu ve Hazar, 2008: 322).

2.3.1. Sözleşmelerin Barındırdıkları Başlıca Özellikler

- Opsiyonlar için düzenlenen sözleşmeler bir sigorta mahiyetindedir. Sözleşmelerin başında ödenen primde sigorta primi niteliğindedir ve sahibine bir talep hakkı kazandırır.
- Sözleşmeler genellikle sözleşme konusu malın teslimi amacıyla yapılmaz, opsiyon primi sayesinde fiyatın sabitlenmesinin garantisi için düzenlenir.
- Yatırımcı elindeki opsiyonu kullanıp kullanmayacağını kararını vade geldiğinde varlığın spot piyasadaki fiyatıyla sözleşmedeki fiyatını karşılaştırarak verir.
- Vade tarihi geldiğinde sözleşmede anlaşmaya varılan fiyat piyasadaki fiyattan düşükse opsiyonu kullanmak karlı olacağından uzun taraf kısa taraftan yükümlülüğünü yerine getirmesini talep eder. Eğer spot piyasadaki fiyat sözleşmedeki fiyattan daha düşükse yatırımcı opsiyonu kullanmak yerine varlığı piyasadan alma yoluna gider.
- Sözleşmelerde alıcının beklentisi satıcının beklentisinin aksi yönündedir. Satıcının beklentisi gerçekleşirse alıcı hakkını kullanmaz ve opsiyon primi satıcıya kar olarak kalmış olur.
- Takas merkezi borsada gerçekleştirilen ön sözleşmenin karşı tarafıdır. Opsiyon satıcısının teminatı yatırmasıyla takas ile opsiyon satıcısı ve alıcısı arasında iki ayrı sözleşme meydana gelir.
- Sözleşmeye konu malın cinsi, büyüklüğü, ödeme ve teslim tarihi, ödeme ve teslim yeri, opsiyonun yani hakkın kullanılma zamanı, nakdi uzlaşmanın mümkün olup olmadığı vb. gibi diğer tüm unsurları önceden belirlenir (Münyas, 2015: 45-46).

Özet olarak, opsiyonu satın alan taraf belirli bir fiyat üzerinden söz konusu ürünü satın alma ya da almama hakkını elde etmektedir. Opsiyonu satan taraf ise karşı taraf

talep ettiğinde bu ürünü başta anlaşılmiş olan fiyat üzerinden teslim etme yükümlülüğünü üstlenmektedir. Görüldüğü üzere opsiyon satın alan taraf bir hak veya keyfiyet elde etmekte, satan taraf ise bir yükümlülük altına girmektedir. Opsiyon sözleşmeleri diğer sözleşmelerin aksine bütün unsurları önceden ayarlanmış yani standardize edilmiş sözleşmelerdir. Tarafların yükümlülüklerini yerine getirme garantisini takas odası kurumu sağlamaktadır.

2.4. OPSİYON İŞLEMLERİ İLE İLGİLİ TEMEL KAVRAMLAR

2.4.1.Uzun Taraf (Long)

Alım ve satım opsiyonunun alıcısı, yani sahibi, bu hakka sahip olmakla uzun pozisyon (long position) tutmuş olur (Kırca, 2000: 37). Long dediğimiz uzun taraf prim karşılığında satın aldığı opsiyon sözleşmesini, sözleşmede belirtilen süre içinde ya da sonunda kullanma hakkına sahip olan kişiyi ifade eder. Vade sonunda opsiyonu kullanmayıp hakkından vazgeçebilir. Ancak, karşı taraftan primi iade etmesini isteyemez. Görüldüğü gibi uzun taraf, yatırıma baştan belli bir kayıpla girer. Maksimum kaybı prim tutarıdır. Diğer bir yandan teorik olarak kazancında bir sınırlama yoktur. Opsiyon sahibi, hamili veya uzun taraf, alım ve satım opsiyonunda da, sözleşmeye konu değerini satım veya alım olanaklarını elinde bulundurmaktadır ve sözleşmenin vadesinin türüne göre vade sonunda veya sonuna kadar herhangi bir tarihte hakkını kullanmayı tercih edebilir (Korkmaz, 1999: 12).

2.4.2. Kısa Taraf (Short)

Alım ve satım opsiyonunun satıcısı literatürde kısa pozisyon (short position) olarak nitelendirilir. Yani alım ya da satım opsiyon sözleşmesini satan taraftır (Gökten, 2016: 161). Kısa (short) taraf vadeye kadar ya da vade tarihi için alma ya da satma yükümlülüğü altına girdiğinden risk taşır, bu nedenle kısa taraftan riskine karşılık olarak teminat talebinde bulunur. Alım opsiyonlarında opsiyon primi karşılığında sözleşmeye konu varlığı satma yükümlülüğü altında olan kişidir. Satım opsiyonlarında ise sözleşmeye konu varlığı alma yükümlülüğü altına giren taraftır. Karşı tarafın talep etmesi halinde, üzerine düşen yükümlülüğü yerine getirmek mecburiyetindedir. En iyi durumda bile kazancı prim ile sınırlıdır. Fiyat dalgalanmaları doğrultusunda kaybı teorik olarak sınırsızdır (Yaslıdağ, 2016: 36-37).

2.4.3. Lehdar

Lehdar, uzun pozisyon sahibini niteler. Opsiyonu satın alan kişiye lehdar denir. Alım opsiyonlarında primi ödeyen ve ödediği prim karşılığında dayanak varlığı alma hakkı elde eden, satım opsiyonlarında ise ödediği prim karşılığında dayanak varlığı satma hakkına sahip olan taraftır (İTO, 2006: 95).

2.4.4. Keşideci

Keşideci, kısa pozisyon sahibini niteler. Opsiyon satan kişiye keşideci denir. Alım opsiyonlarında opsiyon primini alan ve prim karşılığında dayanak varlığı satma yükümlülüğü altına giren taraftır. Satım opsiyonlarında ise opsiyon primini alan ve prim karşılığında dayanak varlığı alma yükümlülüğü altına giren taraftır (Tezer, 2015: 10).

2.4.5. Opsiyon Tipi

Opsiyonun tipi derken Avrupa ve Amerikan olmak üzere iki şey kastedilmektedir. Bu ayrım opsiyondan doğan hakkın vade sonunda ya da vade tarihi içinde herhangi bir anda kullanılması durumuna göre değişmektedir (VOB Türev Rehberi, 2012: 197).

2.4.6. Kullanım fiyatı (Strike price, Exercise price)

Sözleşmelerde önceden belirlenen ve sözleşmeye konu olan malın, kıymetin veya finansal göstergenin opsiyon işleme konulduğunda söz konusu olacak alım satım fiyatı kullanım fiyatı olarak adlandırılır. Organize edilmiş piyasalarda işlem gören opsiyonların kullanım fiyatları standarttır (Chambers, 2009: 66). Opsiyonu satın alan taraf sözleşmede anlaştıkları fiyattan varlığı alma yolunu seçerse opsiyondan doğan hakkını kullanmış olur. Sözleşmeden doğan opsiyon hakkını kullanması halinde geçerli olan ve sözleşmeyi yaparken üzerinde anlaşılmış olan tutara kullanma fiyatı denir. Prime ek olarak verilen bir tutardır. Opsiyon hakkının kullanılmadığı durumlarda ödenmez. Sözleşmenin başında ödenen primle ayrı şeylerdir. Prim başlangıçta ödenirken kullanım fiyatı başlangıçta ödenmez. Diğer bir ifadeyle, kullanım fiyatı (işlem fiyatı) opsiyonun kullanıldığı zaman ödemesi geçerli olur. Borsada faaliyet gösteren opsiyonlar için birden fazla işlem fiyatı seçeneği sunulmaktadır. İşlem fiyatı seçenekleriyle karşılaşan yatırımcı, bunlardan hangisini seçeceğine ödediği prim tutarına ve piyasa beklentilerine bakarak karar verir (Ekici, 2000: 81).

Opsiyon sözleşmelerinde kullanım fiyatı önceden belirlenir ve opsiyon ancak bu fiyat seviyesinden faaliyete geçirilebilir. Kullanım fiyatı işleme konulma fiyatı olarak da adlandırılabilir.

Yatırımcının alım sözleşmelerinde sözleşmeye konu olan dayanak varlığın piyasa fiyatı, kullanım fiyatını aştığı zaman kullanma hakkı doğmaktadır.

Satım sözleşmelerinde ise durum tam tersidir. Sözleşmeye konu dayanak varlığın piyasa fiyatı, ödediği kullanım fiyatının altına düştüğü zaman yatırımcının kullanma hakkı doğmaktadır (Kayacan ve Çayıroğlu, 2011: 125).

2.4.7. İşlem tarihi (Exercise date, Strike date)

Önceden üzerinde anlaşılan ve opsiyonun işleme koyulacağı tarih işlem tarihi olarak adlandırılır. Amerikan tipi opsiyonlar işlem tarihinde veya işlem tarihinden önce kullanılabilirlerken Avrupa tipi opsiyonlar ise sadece vade sonunda kullanılabilirler. Avrupa tipine göre Amerikan tipi opsiyonlar sağlamış oldukları bu esneklikten dolayı daha pahalıdır (Afşar ve Afşar, 2010: 258).

Opsiyonların ocak, şubat ve mart aylarında olmak üzere dönüşümlü vadeleri söz konusu olmaktadır. Mesela, Ocak ayı vadeli opsiyon, Ocak, Nisan, Temmuz, Ekim aylarını, Şubat ayı vadeli opsiyon, Şubat, Mayıs, Ağustos ve Kasım aylarını kapsamaktadır. Vade sonu günü, diğer bir ifadeyle opsiyonun işleme konulacağı son işlem günü, sözleşmedeki vade ayının üçüncü Cumasıdır (Chambers, 2009: 67).

2.4.8. Kotasyon

Opsiyon sözleşmelerinde üzerine opsiyon işlemi gerçekleştirilecek varlıklar belli bir sınıflandırmaya tabidirler. Hisse senedi opsiyon sözleşmelerinde opsiyon işlemi gerçekleştirilebilecek hisse senetlerinin belirlenmesini borsa yönetimi gerçekleştirir. Öncelik sırasında büyük şirketlerin hisse senetleri bulunur. Hisse senetleri borsada işlem gören yöneticiler, işlemlere karışamazlar (Şeker, Çemberlitaş ve Altundağ, 2018: 124).

2.4.9. Dayanak varlık

Dayanak varlık sözleşmeye konu varlıktır. Alım opsiyonu ile dayanak varlığın fiyatı arasında pozitif bir ilişki vardır. Satım opsiyonu ile dayanak varlığın fiyatı arasında ise negatif yönlü bir ilişki vardır. Yani sözleşmeye konu olan dayanak varlığın

fiyatı arttıkça alım opsiyonlarının fiyatı yükselirken satım opsiyonlarının fiyatında ise azalma meydana gelmektedir (Yaslıdağ, 2016: 38).

2.4.10.Volatilite (Değişkenlik)

Değişkenlik (volatility) zaman içinde opsiyonun dayandığı varlık fiyatının hareket derecesini ifade eder. Fiyattaki beklenen hareket ya da değişimin derecesinin fazlalığı opsiyonun kazançlı bir biçimde uygulanma şansını yükseltecektir. Bu durum opsiyon fiyatına da yansımaktadır. Volatilite kavramını daha iyi anlamak için iki farklı hisse senedini ele alalım. A hisse senedinin fiyatında yılda yüzde 40 değişiklik olurken, H hisse senedinin yıllık fiyat değişimi yalnızca yüzde 5 olmuştur. Yıllık fiyat değişimi yüksek olan A hisse senedinin volatilitesi H'ye göre oldukça yüksektir. Bu nedenle sonuç olarak volatilitesi yüksek olan A hisse senedine dayanan opsiyon daha değerlidir (Ersan, 1998: 104-105).

Volatilite, herhangi bir fiyatın belirli bir süre içinde ortalama değerinden sapma derecesinin ölçütü olarak da nitelendirilebilir. Yukarıdaki örnekte gördüğümüz gibi bir yatırım aracının fiyatının volatilitésinin yüksek olması, o yatırım aracına yatırım yapanların büyük olasılıkla işlemler sonucunda karlı olarak çıkabileceği anlamına gelmektedir. Dayanak varlığın sahip olduğu volatilité ile alım-satım opsiyonları arasında pozitif yönlü bir bağlantı bulunur. Volatilitenin yükselmesi ikisinin fiyatında da yükselmeye neden olur. Bu nedenle yüksek volatilité, yüksek prim olarak yatırımcıya yansımaktadır (Uzunoğlu, 2007: 56).

2.4.11.Vade (Expiration date)

Vade, opsiyon alıcısının alma veya satma hakkının; satıcısının ise alma ya da satma yükümlülüğünün hangi tarihe kadar geçerli olduğunun göstergesidir. Vade, opsiyon hakkının son kullanma tarihidir. Vade tarihi geçtikten sonra opsiyon hakkı kullanılamaz.

Satın alan tarafın vade sonuna kadar seçebileceği yollar şunlardır:

- Almış olduğu opsiyonu satmayı tercih ederek pozisyonunu kapatabilir.
- Elinde bulunan opsiyon hakkını kullanabilir.

- Vade sonunu kadar bekler ve kullanmaz. Vade tarihinden sonra hakkı otomatikman düşer. Ödediği prim kadar zararı oluşur (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2008: 468).

Satan tarafın vade sonuna kadar seçebileceği yollar şunlardır:

- Satmış olduğu opsiyon sözleşmesini satın alarak pozisyonunu kapatabilir.
- Alıcı taraf hakkını kullanmayı talep ederse opsiyonu satmak zorundadır.
- Vade sonunda opsiyonu alan taraf hakkını kullanmaz ise aldığı opsiyon primi ona kar olarak kalmaktadır (Kayacan ve Çayıroğlu, 2011: 126).

Vadesi sona eren bir opsiyon için son işlem günü vadenin bitiminden önceki ayın son günü değil, son kalan iş günüdür (Ersan, 1998: 95).

2.4.12. Opsiyonların İşleme Konulabilirlik durumu

İşleme Konulabilirlik durumu opsiyonun kullanıldığında karda, zararda ve başabaşta olma durumlarını ifade etmektedir. Alım ve satım opsiyonu olmalarına göre değişiklik gösterir. Alım opsiyonunda piyasa fiyatı kullanım fiyatının üstündeyse opsiyon karda altındaysa zararda ve iki fiyat düzeyi birbirine denk ise başabaşta. Satım opsiyonunda ise alım opsiyonunun tam tersi söz konusudur. Bir opsiyonun alıcısı tarafından işleme konulup konulmaması bu üç duruma bağlıdır (Canbaş ve Doğukanlı, 2012: 110).

2.4.13. Kaldıraç (Leverage)

Finansal anlamda kaldıraç (leverage), büyük değerdeki yatırımın küçük bir sermaye ile yapılabilmesini ifade eder. Sınırlı bir kaynakla alınabilecek riskten çok daha fazlasının üstlenilmesi anlamına gelir. Yani sermayenin küçük olmasına rağmen büyük bir yatırım sağlanmasıdır isminden de anlaşılabilir gibi düşük bir orandan kaldıraç etkisiyle yüksek bir kar sağlamasıdır (Uzunoğlu, 2007: 56).

2.4.14. Çıplak Opsiyon

Çıplak opsiyon, opsiyon yazıcısının sözleşme düzeyinde varlığa sahip olmadan opsiyon yazmasını ifade eder. Oldukça risklidir ancak riskli olmakla beraber piyasanın yönüne göre yüksek kar elde edebilme şansını da içinde bulundurmaktadırlar (Öngen, 2015: 228).

2.4.15. Açık Pozisyon

Opsiyon piyasalarında henüz kapatılmamış pozisyonlara açık pozisyon (open interest) adı verilir (Borsa İstanbul, 2019).

2.4.16. Ters İşlem (Pozisyon Kapatma)

Ters işlem, aynı özellikleri bulunduran sözleşmelerin piyasadaki son işlem gününe kadar alım opsiyonunda kısa pozisyondayken alım opsiyonunda uzun pozisyon alınarak ya da satım opsiyonunda uzun pozisyon alındıysa, satım opsiyonunda kısa pozisyon alınarak yine alım veya satım opsiyonunda kısa pozisyon tutulduysa bunu uzun pozisyona geçirme işlemidir. Aynı özelliklere sahip pozisyonların değişimini ifade eder (Görgün, 2009: 14).

Örneğin, İMKB endeksi üzerine 10 adet Ocak 75.000 alım opsiyonunda alınmış bulunan kısa pozisyon, İMKB endeksi üzerine 10 adet Ocak 75.000 alım opsiyonunda uzun pozisyon alınmak suretiyle alınmış olunan kısa pozisyon uzun pozisyonla değiştirilerek sonlandırılabilir. Sonuç olarak ilk başta tutulmuş bulunan kısa pozisyondan doğan yükümlülükler sonlanmış olur. Benzer şekilde İMKB endeksi üzerine 5 adet Şubat 100.000 satım opsiyonunda tutulan uzun pozisyon, İMKB endeksi üzerine 5 adet Şubat 100.000 satım sözleşmesi satılmak suretiyle sonlandırılabilir. Değişim yapılacak sözleşmeler aynı özelliklere sahip olmalıdır (Yılmaz, 1995: 5).

2.4.17. Karşılıksız Opsiyon Yazımı

Yatırımcının elinde opsiyonla ilgili bir varlığı olmadan veya bu varlığı satın almadan opsiyon işlemine girişmesi karşılıksız opsiyon satmadır. Yatırımcı açık pozisyondaydır, başka bir deyişle, opsiyon işleminde yatırımcı karşılıksızdır (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 325-326). Diğer bir ifadeyle, opsiyon satıcısı karşılıksız bir işleme girmekte, gelecekte sahip olmadığı bir varlık üzerine opsiyon satmaktadır. Bu durumda opsiyon yazan yatırımcı opsiyon anlaşmasının gereklerini yerine getirebilmek için, opsiyona dayanak varlığı çok yüksek fiyatlardan satın alma mecburiyetine girebilir. Call opsiyon vadesi dolmadan işleme konduğunda, varlığı teslim etmek gerektiğinden dolayı satıcı gelecekte oluşabilecek varlık fiyatındaki düşüşten sağlayabileceği gelirden vazgeçerek varlığı piyasadan yüksek fiyatla hemen satın almak zorunda kalabilir. Karşılıksız opsiyon yazımı yüksek risk taşıyan bir stratejidir (Chambers, 2009: 71).

2.4.18. Pozisyon Güncelleştirilmesi

Piyasada işlemler gerçekleştiren tarafların sahip oldukları pozisyonların her gün sonunda belirlenmiş olan uzlaşma fiyatı temel alınarak yeniden değerlendirilip kar ve zarar durumları hesaplanarak hesaplarına yansıtılması işlemidir (VOB Türev Rehberi, 2012: 34).

2.4.19. Etkin Fiyat Oluşum Mekanizması

Spot piyasaların yanında birde etkin çalışan vadeli piyasaların olması fiyatların etkin bir şekilde oluşmasını sağlamaktadır. Vadeli piyasaların varlığı fiyat oluşum mekanizmasının etkinliğini temin etmektedir (Borsa İstanbul, 2019: 20).

2.4.20. Opsiyon primi

Opsiyonları alma ya da satma hakkını elinde bulundurmak için ödenen bedeldir. Sözleşmeye konu olan mal, kıymet veya finansal göstergenin üzerinde anlaşılan gelecekte bir tarihteki alım veya satım fiyatı opsiyon primi yani opsiyon fiyatıdır. Opsiyon sözleşmelerinde satıcının opsiyonu yazmak için talep ettiği bedeldir. Genellikle işlem anında tahsil edilir (Yaslıdağ, 2016: 37). Prim aynı zamanda opsiyonun fiyatını nitelemektedir. Alım satım işlemleri gerçekleştirilirken, alıcı opsiyonda sahip olacağı hak karşılığında satıcıya prim ödemek zorundadır. Ödeme, alıcı için bir maliyet oluşturur ama bunun yanında satıcı için ise bir gelir unsurudur (Görgün, 2009: 5).

Prim uygulaması daha iyi kavranmak için sigorta poliçesi karşılığında ödenen bedele benzetilebilir. Otomobilin çalınması ya da hasara uğraması riskine karşı onu kasko yaptırmak bize oluşabilecek bu sorunlara karşı garanti sunmaktadır. Eğer böyle bir olumsuz olay meydana gelirse, sigorta şirketi zararımızı temin edecektir. Sigorta dönemi boyunca herhangi bir olumsuz olayla karşılaşılmazsa, sigorta şirketine ödediğimiz primi geri talep edemeyiz. Yatırımcının gelecekteki fiyat hareketlerinden korunmak için prim ödemesi ve fiyatları geleceğe yönelik sabitlemesi bir nevi sigorta yaptırmaya gibidir. Ayrıca bunun karşılığında ödenen primde eğer hak kullanılmazsa yanar ve geri talebi mümkün değildir (Kaya, 1998: 76).

Opsiyon sözleşmelerinde prim Avrupa tipi opsiyonda vade sonunda, Amerikan tipi opsiyonunda işlemin yapılacağı herhangi bir tarihe kadar satıcının vermiş olduğu fiyat garantisinin karşılığında aldığı bedeli ifade eder. Ayrıca işlemin zararına olduğu

durumda alıcıya sözleşmeden cayma yetkisini verir (Örten ve Örten, 2001: 251). Prim, alıcılar ve satıcılar tarafından piyasa koşullarında oluşturulur (Kayacan, 2011: 124).

Opsiyon sözleşmelerinde prim iki ana kısımdan oluşmaktadır. Bunlar, içsel-temel değer ve zaman değeridir. Opsiyonun vadesinin sonu geldiğinde zaman değeri sıfır olduğundan dolayı opsiyonun değeri içsel değerine eşit bir hal alır.

Opsiyon Primi = İçsel Değer + Zaman Değeri şeklinde ifade edilebilir.

İçsel değer, opsiyona konu olan dayanak varlığın spot piyasa fiyatı ile opsiyonun kullanım fiyatı arasındaki farktır (Yaslıdağ, 2016: 57). Diğer koşullar sabit kalmak şartıyla kullanma (sözleşme) fiyatı ile piyasa fiyatı arasındaki alıcı lehine olan fark içsel değerdir. Satın alma opsiyonunda alıcı için içsel değer, piyasa fiyatının kullanım fiyatından yüksek olması durumunda meydana gelir. Alıcı için içsel değer satma opsiyonunda ise, piyasa fiyatının kullanım fiyatından düşük olması halinde ortaya çıkar. İçsel değerdeki artış, prim tutarını da artırır.

Opsiyon priminin diğer bir unsuru olan zaman değeri ise opsiyon primi ile içsel değer arasındaki farka eşittir. Bir opsiyonun içsel değeri sıfır olsa bile, alıcı için opsiyonun bir hak olması ve vade içinde içsel değer artma olasılığının bulunması sebebiyle, opsiyonun vade bitene kadar bir zaman değeri bulunur. Opsiyonun vadesinin bitimine kalan süre arttıkça, opsiyonla ilgili fiyat değişimlerinin başarılı tahmini zorlaşır. Avrupa tipi opsiyonlarda vade bitiminde veya Amerikan tipi opsiyonlarda sözleşme bittiğinde, opsiyonun zaman değeri de biter. Zaman değerinin opsiyon primi üstünde arttırıcı bir etkisi vardır. (Örten ve Örten, 2001: 251-252). Zaman değeri alıcının, opsiyonun vadeye kadar kalan süresi boyunca anlaşmaya konu kıymetin fiyatının kendisi için uygun olması çerçevesinde ödemeye hazır olduğu bedeldir. Opsiyon vade sonuna ne kadar yakınsa zaman değeri de o kadar azalır ve vade sonunda sıfıra eşitlenir (Uzunoglu, 2007: 6).

Opsiyon Primi = İçsel Değer + Zaman Değeri
Call Opsiyonda İçsel Değer = Sözleşmeye konu ürünün spot piyasa fiyatı - Kullanım fiyatı
Put Opsiyonda İçsel Değer = Kullanım fiyatı – Sözleşmeye konu kıymetin spot piyasa fiyatı
Zaman Değeri = Opsiyon primi – İçsel Değer

Şekil 2: Opsiyon Priminin Bileşenleri

Kaynak: Arıkan,2000: 17.

Opsiyon priminin unsurlarından olan içsel ve dışsal değeri oluşturan farklı unsurlar bulunmaktadır. İçsel değeri meydana getiren unsurlar; opsiyonun türü (call/put), opsiyona konu dayanak varlığın fiyatı, opsiyonun kullanım fiyatı şeklindedir. Zaman değerini meydana getiren unsurlar; vadeye kalan süre, volatilité, risksiz faiz oranı ve temettü (sadece hisse senedi ve hisse senedi endeksleri için) dür (VOB Türev Rehberi, 2012: 224).

2.4.20.1. Opsiyon Primini Etkileyen Temel Faktörler

Borsa'da işlem gören herhangi bir opsiyon sözleşmesi için piyasada oluşan fiyat opsiyon primidir. Alınacak bu primi temel olarak 6 unsur etkilemektedir.

- Sözleşmeye Konu Kıymetin Nakit Piyasa Fiyatı; opsiyon sözleşmesine konu kıymetin nakit piyasadaki cari fiyatını ifade eder.
- Kullanım Fiyatı; satın alan tarafın, sözleşmeden doğan hakkını kullanması halinde, sözleşmeye konu kıymetin el değıştireceği zamanki alım satım fiyatını ifade eder.
- Vadeye Kalan Gün Sayısı; sözleşmenin vadesinin sonuna kalan süreyi ifade eder.
- Volatilité Oranı; sözleşmeye konu kıymetin spot piyasa fiyatındaki değışkenlik oranını ifade eder.
- Risksiz Faiz Oranı; borç verme ve almada piyasada kullanılan risksiz faiz oranını ifade eder.
- Sermaye Kazancı Dışındaki Getiriler; tahvilde faiz getirileri gibi sözleşmeye konu kıymetin sermaye kazancı dışında yatırımcısına nakit piyasada sağladığı getiridir (Arıkan, 2000: 17).

Aşağıda Tablo 2'de opsiyon primini etkileyen faktörler gösterilmiştir. Opsiyon primini etkileyen unsurların tek tek hangi yönde etki yaptıklarına yer verilmiştir.

Tablo 2: Opsiyon Primini Etkileyen Faktörler

Opsiyon Primini Etkileyen Temel Unsurlar	Piyasada meydana gelen değişimin yönü	Amerikan Tipi Alım Opsiyonu	Amerikan Tipi Satım Opsiyonu	Avrupa Tipi Alım Opsiyonu	Avrupa Tipi Satım Opsiyonu
Dayanak varlık fiyatı	Artış	+	-	+	-
	Azalış	-	+	-	+
Kullanım fiyatı	Artış	-	+	-	+
	Azalış	+	-	+	-
Volatilite oranı	Artış	+	+	+	+
	Azalış	-	-	-	-
Vadeye kalan süre	Artış	+	+	*	*
	Azalış	-	-	*	*
Risksiz faiz oranı	Artış	+	-	+	-
	Azalış	-	+	-	+
Temettü ödemesi (Kar payı)	Artış	-	+	-	+
	Azalış	+	-	+	-

Kaynak: Ersan, 1998: 117; Koy, 2018: 83.

*Avrupa Tipi opsiyonlar yalnızca vadelerinde kullanılabilirler.

Tablo 2’de opsiyon primini etkileyen unsurların hangi yönde etki yaptıkları detaylı bir şekilde gösterilmektedir.

Opsiyon primini etkileyen en önemli faktör, opsiyona dayanak varlık fiyatındaki değişikliklerdir. Opsiyona konu kıymetin nakit piyasa fiyatında oluşan her değişiklik, prime anında yansımaktadır. Fiyatların piyasada yükselme eğilimi göstermesi, alım opsiyonuna olan talebi arttırırken satım opsiyonuna olan talebi azaltır. Opsiyona konu olan dayanak varlığın spot fiyatı arttıkça, alım opsiyonunun fiyatı da artmaktadır. Alım opsiyonuyla dayanak varlık fiyatı arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır. Dayanak varlık ile satım opsiyonunun fiyatı arasındaki ilişki ise ters yönde seyretmektedir. Piyasadaki spot fiyatta artış varsa satım opsiyonunun kullanılma ihtimali düşer. Böyle bir ilişki opsiyonun fiyatında azalma yönünde bir sonuç doğurur (Kırca, 2000: 62).

Opsiyon priminin miktarını etkileyen ikinci faktör opsiyonun kullanım fiyatıdır. Kullanım fiyatı ve alım opsiyonunun fiyatı arasındaki ilişki ters yönde seyretmektedir. Emtiyayı almak isteyen tarafın talebi, kullanım fiyatı düştükçe yükselecektir. Satım opsiyonunda ise ilişki aynı yönde seyreder. Tutarın yani ödenecek kullanım fiyatının artması, emtiayı satmak isteyen opsiyon kullanıcısının opsiyona yönelik talebini arttırmaktadır. Artan talep de opsiyonun fiyatını yükseltecektir (Koy, 2018: 82) .

Diğer bir unsur vadeye kalan gün sayısıdır. Vade opsiyon primini üzerinde olumlu bir etkiye sahiptir. Yatırımcının elindeki opsiyonun vadesine kalan süre ne kadar fazlaysa prim miktarı da o kadar fazlalaşır. Sonuç olarak vadeye kalan süre kısaldıkça opsiyona konu varlığın prim değeri düşer (Erol, 1999: 357). Opsiyonun vadesine kalan sürenin prim üzerindeki etkisi, Amerika ve Avrupa tipi opsiyonlarda değişiklik arz eder. Amerikan tipi opsiyonlarda vadeye kalan gün sayısı ile opsiyonun fiyatı arasındaki ilişki aynı yöndedir yani pozitif bir ilişki vardır. Avrupa tipi opsiyonlarda takas yalnızca vade sonunda gerçekleşebilir. Bu nedenle sözleşme türüne göre değişiklik gösterir (Koy, 2018: 82). Prim vadeye kalan süreyle ilişkilidir. Bunun temel nedeni, uzun dönemde volatilitenin kısa döneme nazaran daha fazla oluşmasıdır. Kısa döneme göre uzun dönemde risk daha çoktur. Mümkün olduğunca satıcı bu riski primle azaltma eğilimindedir (Kaya, 1998: 76).

Opsiyon primini etkileyen unsurlardan birisi de volatilitedir. Volatilité, zaman içinde opsiyona konu varlığın peşin piyasadaki fiyatında meydana gelen değişiklik ve dalgalanmanın büyüklük ve sıklık derecesini ifade eder. Değişkenliğin yüksek olması, primin artması sonucunu oluşturur. Volatilitenin yüksek olduğu bir durumda opsiyona konu varlığın peşin piyasadaki fiyatında opsiyon sahibinin lehine meydana gelebilecek değişiklik ihtimali oldukça yüksek olduğundan, opsiyon sahibinin opsiyon hakkını kullanma ihtimali de otomatikman artacaktır. Volatilitenin yüksek olması durumunda satıcının daha yüksek bir prim talep etmesi mantıklıdır (Kırca, 2000: 63). Volatilité opsiyona konu ürünün gelecek yıllardaki fiyatının değişme oranını ölçmek için kullanılan bir araçtır. Anlaşılacağı üzere bir emtiyanın piyasa fiyatında oynaklık derecesi yükseldiğinde, bu emtiyanın türüne bakılmaksızın o emtiayı dayanak alan opsiyonun fiyatında da artış oluşacaktır. Bu nedenle hem alım hem de satım opsiyonunda volatilité derecesinin yüksek olması opsiyon fiyatını arttırıcı etki yapar (Kayacan vd., 1995: 48).

Prim miktarı üzerinde faiz oranlarının da önemli bir etkisi bulunmaktadır. Durum şöyle özetlenebilir, prim peşin ödendiği ve bu peşin ödenen paranın bir başka yatırım aracında değerlendirilmesi durumunda elde edilebilecek gelirden mahrum kalındığından dolayı primler kısa dönem faiz oranlarından etkilenebilirler. Faiz oranlarının yükselmesi beraberinde alım opsiyonlarının primi yükselme, satım opsiyonlarının primi ise düşme eğilimindedir. Artan faiz oranları, opsiyona konu varlığın peşin piyasadaki alternatif alımı için gerekli finansman maliyetini ya da

opsiyona konu varlığın satımından elde edilen parayla peşin piyasada yeniden yatırım yapılmasından elde edilen kazanç miktarını artırır (Kırca, 2000: 63-64). Alım opsiyonunun değeri ile faiz oranı arasında pozitif bir etki mevcuttur. Satım opsiyonunun değeri ile faiz oranı arasında ise negatif yönlü bir ilişki mevcuttur. Yani faiz oranındaki yükselme alım opsiyonlarının değeri artırırken, satım opsiyonlarının değerini ise azaltır (Yaslıdağ, 2016: 58). Faiz oranlarının opsiyon primlerinin belirlenmesindeki rolü karmaşık olup, opsiyon türleri arasında farklılık göstermektedir. Genel bir ifade ile opsiyon fiyatlarının kısa vadeli faizler ile hareket ettiklerini söylemek yanlış olmaz (Ersan, 1998: 104).

Dayanak varlığın ait olduğu şirketin ödediği temettü oranı ile alım opsiyonunun fiyatı arasında negatif yönlü bir etki vardır. Dayanak varlığın ait olduğu şirketin ödediği temettü ile satım opsiyonunun fiyatı arasında ise pozitif yönlü bir etki mevcuttur. Alım opsiyonunun değerinde vadeye kadarki dönemde ödenecek temettü arttıkça azalma oluşurken, satım opsiyonunun değerinde yükselme oluşmaktadır (Borsa İstanbul, 2018).

Opsiyonların vadesi süresince menkul kıymet üzerinden temettü ödenmesi halinde opsiyon alıcısı bundan faydalanamayacaktır. Faydalanamayacağı yüksek bir temettü ödemesi yapılması da alım ve satım opsiyonunun fiyatında etki oluşturur (Uzunlar, 1998: 47). Temettü ödemesinin oranının yüksek olması alım opsiyonunun fiyatının azalmasına sebep verir. Satım opsiyonunda ise temettü ödemesi tam tersi durumda gerçekleşecektir (Yılmaz, 1995: 8). Bu faktör, sadece hisse senedi ve endeks üzerine düzenlenen opsiyonların primi üzerinde etki yapmaktadır. Kar payı (temettü) ödemesi yapılması hisse senedi fiyatlarında düşüş oluşturur. Hisse senedi fiyatlarındaki azalış alım opsiyonu fiyatlarında düşüşü satım opsiyonu fiyatlarını yükselişi doğurmaktadır (Şeker, Çemberlitaş ve Altundağ, 2018: 132).

2.5. OPSİYONLARIN ALINAN POZİSYON BAKIMINDAN İNCELENMESİ

Opsiyon sözleşmesine taraf olan bir kişi iki pozisyona sahip olabilir. Bunlar alım opsiyonu ve satım opsiyonudur. Aşağıdaki Tablo 3'te alım ve satım opsiyonunun alıcı ve satıcı açısından durumu gösterilmiştir.

Tablo 3: Alım ve Satım Opsiyonunda Alıcı ve Satıcının Durumu.

	Alım (Call) Opsiyonu	Satım (Put) Opsiyonu
Alıcı (Uzun taraf)	Opsiyonu kullanma kararını alması durumunda belirli miktarda malı, kıymeti ve finansal gösteregyi önceden anlaşılmiş fiyattan alma hakkı. Bu hakkı elde etmek için sözleşmeye başlarken belli bir miktar prim ödemesi yapar	Opsiyonu kullanma kararını alması durumunda belirli miktarda malı, kıymeti ve finansal gösteregyi önceden anlaşılmiş fiyattan satma hakkı. Alım opsiyonunda olduğu gibi bu hakkı elde etmek için sözleşmeye başlarken belli bir miktar prim ödemesi yapmak zorundadır.
Alıcı	Koşullar istediği gibi gerçekleşmezse opsiyon hakkını kullanmayabilir.	Koşullar istediği gibi gerçekleşmezse opsiyon hakkını kullanmayabilir.
Satıcı (Kısa taraf)	Aldığı opsiyon primi karşılığında opsiyon alıcısı hakkını kullanmak isterse anlaşmadan yükümlülüğünü yerine getirip opsiyonu önceden ayarlanmış bir fiyattan belirli miktardaki malı, kıymeti veya finansal gösteregyi satma zorunluluğu	Aldığı opsiyon primi karşılığında opsiyon alıcısı hakkını kullanmak isterse anlaşmadan yükümlülüğünü yerine getirip opsiyonu önceden ayarlanmış bir fiyattan belirli miktardaki malı, kıymeti veya finansal gösteregyi alma zorunluluğu

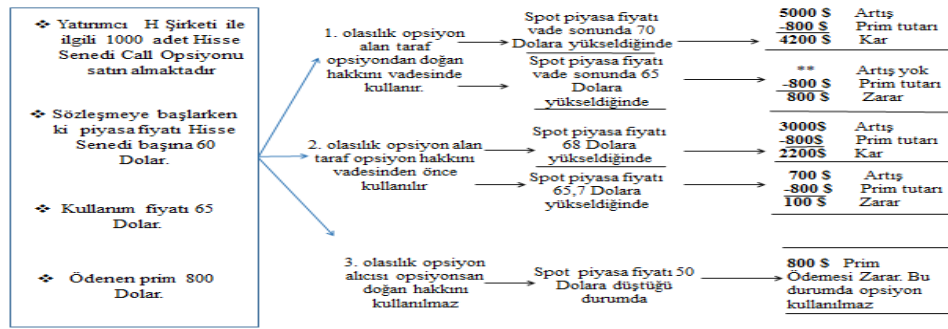
Kaynak: Kurun, 2005: 66.

2.5.1. Alım (Call) Opsiyonu

Sözleşmeyi alan tarafa belli bir vadeye kadar veya vadede, belirli bir miktarda malı, kıymeti veya finansal gösteregyi belirli bir kullanım fiyatından alma hakkı veren sözleşmeler call opsiyon olarak adlandırılırlar. Tanımdan da çıkarılabileceği gibi sahibine bir hak verir. Hakkı elinde bulunduran kişi açısından hiçbir zorunluluk doğurmaz (Karşlı, 2003: 284).

Call opsiyon alıcısı için opsiyon hakkını kullanıp kullanmamak tercihe bağlıdır. Ancak satıcısı için, sözleşmenin vadesinde ya da vadeye kadar olan süre içinde sözleşmeye konu teşkil eden varlığı, sözleşmede ayarlanan fiyat ve miktardan satmak ya da nakdi uzlaşma sağlamak zorunluluğuna sahiptir. Alım opsiyonunu satın alan yatırımcı ise, sözleşmenin vadesinde veya vadeye kadarki zamanda sözleşmeye konu teşkil eden varlığı, sözleşmede belirtilen fiyattan ve miktardan satın almak ya da nakdi uzlaşmaya varma hakkına sahiptir zorunluluk söz konusu değildir (Kayacan ve Çayıroğlu, 2011: 123). Call opsiyonlar sahiplerine sorumluluk yüklemeler. Aynı durum satıcı için geçerli değildir. Alıcısının opsiyondan doğan hakkını kullanması halinde dayanak varlığın teslimini yapması zorunludur. Spot piyasadaki fiyat opsiyon fiyatının üzerinde olduğunda alıcısı opsiyon hakkını kullanma yoluna gider. Diğer taraftan spot piyasa fiyatı opsiyon fiyatının altındaysa opsiyon sözleşmesinin pozitif getirisi olmayacağından alıcısı alım hakkını kullanmamayı tercih edecektir. Ödediği prim zarar olarak kalacaktır (Tanyel, 2016: 16).

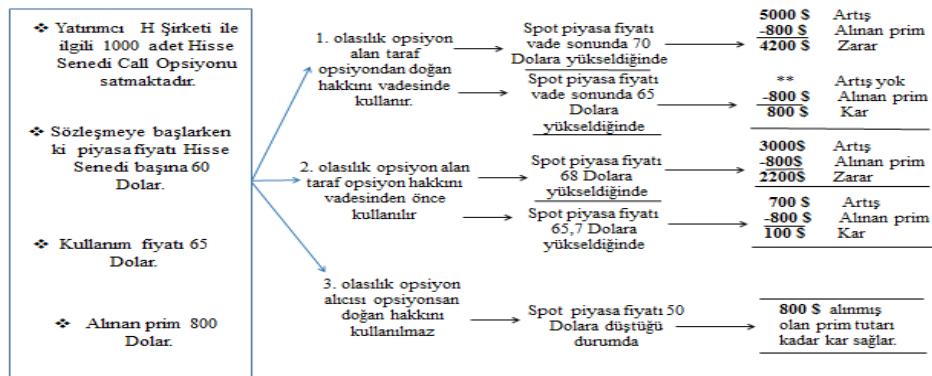
Gelecekte ilgilendiği varlığın fiyatının artacağını düşünen yatırımcı varlığın fiyatını şuan ki seviyesinde dondurmak için alım opsiyonu alır. Vade tarihi geldiğinde alıcı spot piyasa fiyatı ve sözleşmedeki fiyatı arasında karşılaştırma yaparak opsiyondan doğan hakkını kullanıp kullanmama arasında tercih yapar. Alım opsiyonu satıcısının gelecekteki beklentisi ise fiyatların düzeyinde artış oluşması şeklindedir. Bunun sebebi durum böyle gerçekleşirse alıcı opsiyon hakkını kullanmamayı tercih edecek ve sözleşmenin başında tahsil ettiği prim ona kar olarak kalacaktır (Yılmaztürk Karakuş, 2012: 17).



Şekil 3: Call Opsiyon Alıcısının Durumu

Kaynak: Uzunoğlu,2007: 50.

Şekil 3'te call opsiyon satın alan yatırımcının durumu görülmektedir. Şekle göre call opsiyon alıcısı opsiyon hakkını terk edip 800 dolar zarara razı olabilir. Ancak piyasa lehine ilerlerse hakkını kullanmayı tercih ederek kar elde edebilir. Şekilden anlaşılacağı gibi hisse senedinin fiyatındaki 5 dolarlık bir artış 4200 dolarlık bir kazanç doğurabilir.



Şekil 4: Call Opsiyon Satıcısının Durumu

Kaynak: Uzunoğlu, 2007: 51.

Şekil 4'te call opsiyon satıcısının durumu gösterilmiştir. Şekle göre satıcının karşılaşılabileceği durumlar opsiyon alıcısının hakkını kullanıp kullanmamasına bağlıdır. Yani kar yapacağı durum önceden bellidir aldığı prim kadardır. Ancak zarar durumu piyasanın durumuna göre değişmektedir. Şekle göre piyasa fiyatının 70 dolara yükselmesi satıcı açısından 4200 dolarlık bir zarar demektir.

Opsiyon işlemi yapan yatırımcı, ilgi alanındaki varlığın fiyatında ileriki tarihlerde artış bekliyorsa, bu beklentisi doğrultusunda bugünden ilgili varlığın fiyatını sabitleyip dondurmak için call opsiyonu alır. Vade tarihi geldiği zaman alıcı spot piyasadaki fiyat ile opsiyon sözleşmesindeki fiyatı karşılaştırarak elindeki opsiyonu kullanıp kullanmayacağını kararını verir. Anlaşmaya varılan fiyat piyasadaki fiyattan düşükse opsiyonu kullanmak karlı olacaktır. Bu durumda satıcıdan yükümlülüğünü yerine getirmesini ister. Spot piyasadaki fiyat sözleşmede belirlenen fiyattan daha düşükse yatırımcı, opsiyonu kullanmak yerine varlığı daha ucuz olan piyasadan alacaktır. Alım opsiyonunda satıcının beklentisi, alıcının aksine fiyatların düşeceği ya da tahsil ettiği prim miktarından fazla yükselmemesi şeklindedir. Opsiyonu yazan tarafın beklentisi gerçekleşirse opsiyon alıcısı gelir sağlamadığı için opsiyon hakkını kullanmaz. Bunun karşılığında da prim opsiyon satıcısına kalır ve zarar etmemiş olur (Afşar ve Afşar, 2010: 260). En önemli şey, call opsiyonu almak için ödenen primin büyüklüğü noktasıdır. Piyasadaki spot fiyat ile anlaşma sonucu belirlenen fiyat arasındaki fark, ayarlanan primden daha büyük değilse call opsiyonunu kullanan yatırımcı kar etmez (Uzunoğlu, 2007: 49).

2.5.2. Satım (Put) Opsiyonu

İsminden de anlaşılacağı üzere satım opsiyonu alan tarafa belli bir vadeye kadar ya da vade tarihine kadar herhangi bir tarihte, belirli bir miktarda malı, kıymeti veya finansal göstereyi önceden üzerinde anlaşılmış fiyattan satma hakkı verir (Münyas, 2015: 45).

Put opsiyon alıcısının beklentisi sözleşmeye konu dayanak varlık fiyatının gelecekte düşüşe geçmesidir. Call ve put opsiyonlarında işlemin gerçekleştiği tarihte prim opsiyon alıcısından tahsil edilmektedir. Opsiyon satıcısının prim alacağı hesabına işlemin gerçekleştirildiği tarihten bir gün sonra yatırılmaktadır. Daha önce değindiğimiz gibi prim tutarı piyasadaki arz ve talebe göre şekillenir ve hak kullanılsın veya

vazgeçilip kullanılmasının primin geri istenmesi gibi bir durum söz konusu değildir (Yaslıdağ, 2016: 40-41). Satım opsiyonu alıcısında da hakkın kullanılması konusunda bir keyfiyet bulunmaktadır. Satım opsiyonunda ise alıcı taraf satım opsiyonu satan yatırımcıdan belli bir vadeye kadar veya vadede opsiyona dayanak teşkil eden belli miktardaki malı, finansal ürünü, sermaye piyasası aracını veya ekonomik göstereyi yatırımcının talebi üzerine anlaşılabilir tutar ve miktardan isteme hakkına sahiptir. Satıcı satma yükümlülüğündedir (Kurun, 2005: 65).

Piyasadaki sözleşmelerde her satıcı tarafın karşısında bir alıcı taraf bulunur. Elimizdeki alım opsiyonunu satmak, sahip olduğumuz sözleşmeye konu varlığı bizden alma hakkını başkasına vermektir. Satım opsiyonu satmak, elimizdeki sözleşmeye konu varlığı bize satabilme hakkını başkasına vermektir (Berksoy, 2000: 125).

Yapılmış sözleşme sonucunda yatırımcı için gelecekteki spot fiyatın belirlenmiş fiyattan daha yüksek olması halinde opsiyonu satın alan yatırımcı opsiyonu satmaktan vazgeçmektedir. Daha çok kar elde edebileceği yol olan elindeki aracını sözleşmeden daha yüksek fiyata piyasada satmaktadır. Opsiyon satıcısına ödediği prim zararını oluşturmaktadır. Diğer bir durum olarak gelecekteki spot fiyat sözleşmedeki fiyattan daha düşük olduğu durumda ise satım opsiyonunu alan kişi sözleşmeden doğan bu hakkını kullanma yolunu seçmektedir. Elindeki aracı piyasadaki düşük fiyat yerine sözleşmede belirledikleri fiyattan satacağı için opsiyon hakkını kullanması karlı olacaktır (Uzunoğlu, 2007: 52). Satıcının beklentisi alıcının beklentisinin tam tersi yönündedir. Satıcı ilerde fiyatların yükseleceği beklentisinden dolayı opsiyon hakkının alıcı tarafından talep edilmeyeceği veya gelecekteki oluşan fiyatın aldığı prim tutarı kadar artmayacağını tahmin etmektedir bu nedenle başlangıçta aldığı prim kadar kar etmeyi amaçlar. Gelecekte fiyatlar onun tahmininin aksine gelişirse zarar etmiş olacaktır (Afşar ve Afşar, 2010: 261).

Gelinen noktanın özeti:

- Opsiyon sözleşmeleri, alıcısına opsiyon primi karşılığında geçmektedir.
- Sözleşmeler alıcısına vade geldiğinde ya da vadeden önce, alma veya satma hakkını verir ve yükümlülük doğurmazlar.
- Satıcısı için durum tam tersidir. O yükümlülük altındadır. Alıcı taraf isterse varlığı belirlenen miktar ve tutarda eksiksiz olarak teslim etmek zorundadır.

- Opsiyon primi başlangıçta ödenir ve geri talep edilemez. Opsiyon primi altı değişkenden etkilenir. Değişkenler primi arttırıcı ve azaltıcı etki yapabilirler.
- Opsiyon primi bir nevi fiyat risklerine karşı sigortalama görevi sunar.
- Opsiyon işlemlerinde taraflar ters işlem yaparak pozisyonlarını kapatabilirler.
- Borsada işlem gören opsiyon sözleşmeleri belirli katı standartları vardır. Sözleşmelerdeki belirli unsurlar önceden ayarlanır ve taraflarca keyfi değişime tabi tutulamaz.
- Sözleşmeler verdikleri hak bakımından alım ve satım opsiyonu olarak ayrılmaktadır. Opsiyon sözleşmesi yapmak isteyen yatırımcı bu taraflardan birinde konumlanır.

2.6. OPSİYONLARIN VADELERİ BAKIMINDAN İNCELENMESİ

Bütün anlaşmalarda olduğu gibi opsiyon işlemlerinde de belirli bir işlem süresi söz konusudur. Opsiyon sözleşmelerini vadeleri bakımından dört farklı gruba ayrılmaktadır. Yapılan sözleşmeler vadeleri açısından, Amerikan Tipi opsiyon, Avrupa tipi opsiyon, LEAPS ve Esnek opsiyon olarak ayrıma tabi tutulabilir.

2.6.1. Avrupa Tipi Opsiyon

Opsiyon sözleşmelerinde alıcı tarafın satın alma veya satma hakkını sadece vade sonunda kullanmasını sağlayan opsiyonlar Avrupa tipi opsiyonlardır. Avrupa tipi opsiyonda elinde alım opsiyonu bulunan kişi önceden ayarlanmış belirli miktar ve kalitedeki dayanak varlığı belirli bir fiyattan ve ancak belirli bir tarihte alabilir. Avrupa tipi opsiyonda, opsiyondan doğan hak sadece belirli bir tarihte işleme konulabilir. Kişi opsiyon hakkını kullanmak için vade sonunu beklemek zorundadır (Kayacan ve Çayıroğlu, 2011:125). ABD’de Avrupa tipinde olan opsiyonlar, SPX Endeks Opsiyonu ve XMI Endeks Opsiyonudur (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 329).

2.6.2. Amerikan Tipi Opsiyon

Avrupa tipi opsiyonun aksine Amerikan tipi opsiyonlar sözleşmenin yapıldığı ilk günden itibaren vade sonuna kadar herhangi bir zaman diliminde alıcı tarafından uygulanabilen opsiyonlardır. Alıcı taraf açısından daha avantajlıdır her an fiyatlarda kendi lehine bir değişiklik olması durumunda opsiyon hakkını kullanabilir. Satıcı taraf

için sakıncalıdır. Çünkü sürekli olarak yükümlülüğünü yerine getirme baskısı altında bulunur. Avrupa opsiyonlarına göre bu özellikleri nedeniyle daha esnektir. Esneklik yüzünden daha çok tercihe sahiptirler (Ersan, 1998: 160). ABD’de menkul kıymet opsiyonlarının çoğu Amerikan tipidir. Güncel olan OEX endeks opsiyonu da Amerikan tipi opsiyonlardandır (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 329). Avrupa tipi opsiyonlara göre her zaman daha pahalıdırlar. Pahalı olmasının arkasındaki neden Amerikan tipi opsiyonların vadesi içinde opsiyon alıcısı tarafından herhangi bir zamanda kullanılma olasılığının yüksek olmasından kaynaklanmaktadır (Başoğlu, Ceylan ve Parasız, 2009: 367).

2.6.3. Uzun Vadeli Hisse Senedi Opsiyonları (LEAPS)

Uzun vadeli hisse senedi opsiyonları kısaca LEAPS (Long-term Equity Anticipation Securities) olarak adlandırılırlar. LEAPS sahibine belirli bir hisse senedinden, belirli bir sayıda hisseyi kullanma hakkını tanıyan ve borsalarda faaliyet gösteren opsiyon türleridir. Ayırıcı noktası 3 yıl içerisinde herhangi bir tarihte kullanma imkânı tanınmasıdır. Vade uzun olduğundan dolayı kar sağlama olanağı artmaktadır. Opsiyonlarda benzer olan satın alma ve satma olmak üzere iki türü bulunur. Opsiyonları kullanma açısından verdiği hak olarak Amerikan tipi opsiyonlarla aynıdır. Vade tarihinin uzunluğu opsiyonun karla sonuçlanmasını arttırdığından dolayı diğer opsiyonların yanında değeri daha fazladır. LEAPS’ler borsalarda işlem görürler. 1990 yılında CBOE ’de ilk olarak hisse senetleri üzerinden LEAPS opsiyonlarına imkân verilmiştir (Başoğlu, Ceylan ve Parasız, 2009: 367-368).

2.6.4. Esnek (Flex) Opsiyonlar

Bu tür opsiyonlar büyük yatırımcılara hitap etmektedir. Esnek opsiyon olarak adlandırılan bu tür opsiyonların vadeleri sözleşme taraflarınca istedikleri gibi şekillenir. Sözleşmenin taraflar istedikleri işlem fiyatını koyma özgürlüğünün yanında opsiyonunun Amerikan veya Avrupa tipinde olup olmamasını da yönetebilirler. Süreleri çoğunlukla bir yıldan daha uzundur. Ortaya çıkışı, miktar olarak borsa dışında faaliyet gösteren opsiyon sözleşmelerinin artmasıyla, CBOE’nin FLEX (FLEXible Exchange Traded Options) opsiyonların organize etme zorunluluğunu oluşturmuştur. Büyük yatırımcılar hedef alınarak 1993’te faaliyete başlatılmışlardır (Korkmaz ve Ceylan, 2012: 402).

2.7. OPSİYONLARIN POZİSYON SEÇİMİ BAKIMINDAN İNCELENMESİ

Daha önce belirtildiği gibi finansal piyasalarda bir kişi opsiyon sözleşmesi satıyor ise kısa pozisyonda, opsiyon sözleşmesi satın alıyor ise uzun pozisyondadır. Alım ya da satım sözleşmesinde kısa pozisyon da uzun pozisyon da alınabilir. Opsiyon alan bir yatırımcının piyasada dört pozisyonda işlem gerçekleştirebilir. Yatırımcı uzun ya da kısa pozisyonları alarak çeşitli kombinasyonlar yapabilir (Koy, 2018: 54-55).

Hangi pozisyonu alırlarsa alsınlar işlem gününde alıcı ve satıcının kazanç ve kaybı birbirinden tam tersine seyreder. Alıcı ya da satıcı taraftan herhangi biri kazanırken diğeri kaybeder. Yatırımcılar sözleşmelerde dört çeşit pozisyon alabilir.

- Long Call (Call opsiyonda uzun pozisyon) şeklinde pozisyon tutabilir,
- Short Call (Call opsiyonda kısa pozisyon) şeklinde pozisyon tutabilir,
- Long Put (Put opsiyonda uzun pozisyon) şeklinde pozisyon tutabilir,
- Short Put (Put opsiyonda kısa pozisyon) şeklinde pozisyon tutabilir (Yaslıdağ, 2016: 39).

2.7.1. Long Call

Call opsiyonda uzun pozisyonu ifade etmektedir. Alım opsiyonunun satın alınması uzun pozisyon olarak adlandırılır. Call opsiyonunda uzun pozisyon alan kişi, spot fiyatların artacağını beklemektedir. Gelecekte bir tarihte opsiyona konu varlığı spot fiyatların altında bir fiyattan satın alabilmek için alım opsiyonu satın alma yolunu seçer.

2.7.2. Short Call

Call opsiyonda kısa pozisyonu ifade etmektedir. Call opsiyonda kısa pozisyon demek alım opsiyonu satmak anlamına gelir. Call opsiyonun satımında, opsiyonun satıcısı alıcıya aldığı prim karşılığında dayanak malı alma hakkını sunar. Alıcı ve satıcı arasında denge negatiftir. Call opsiyonun satımı sonucunda, fiyatlar yükselirse alıcı kar elde edecek ama satıcı zarar edecektir. Fiyatlar düştüğü durumda alıcının zararı oluşurken satıcının kar durumu ortaya çıkacaktır (Chambers, 2009: 63).

2.7.3. Long Put

Put opsiyonda uzun pozisyonu ifade etmektedir. Satım opsiyonu alınması put opsiyonda uzun pozisyon almaktır. Yatırımcı ileri bir tarihte dayanak varlığı spot fiyatların üzerinde bir fiyattan satmak için satım opsiyonu alma yoluna gider.

2.7.4. Short Put

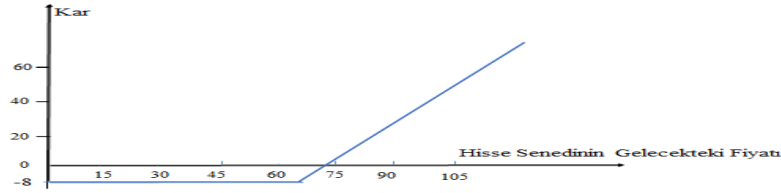
Put Opsiyonda kısa pozisyonu ifade etmektedir. Satım opsiyonunu satmak put opsiyonda kısa pozisyon almaktır. Sözleşmeye konu varlık piyasa fiyatı yükseldiğinde, alıcı put opsiyonu işleme koymayacağından, satıcı başlangıçta aldığı prim kadar kar sağlar. Fiyatlar düşerse, put opsiyon işleme konacak ve satıcı, piyasa değerinden daha pahalıya satın almaya zorlanacaktır (Chambers, 2009: 65). Yatırımcı spot fiyatların durağan olmasını veya yükselmemesini beklemektedir. İleride dayanak varlığı spot fiyatların altında bir fiyattan satın alabilmek için satım opsiyonu satar (Koy, 2018: 59).

Yukarıda görüldüğü gibi opsiyonlarda sözleşme yapanlar dört farklı şekilde pozisyon alabilmektedirler. Sözleşmenin taraflarının alabileceği pozisyonları örnekle pekiştirilebilir. Call opsiyonun alınması ve satılması durumlarına örnek:

100 adet hisse senedine ilişkin Avrupa tipi call opsiyonu alımı gerçekleştiren alıcının durumunu ele alırsak durum şu şekilde oluşacaktır. Anlaşmada kullanım fiyatı 70 dolar olarak ayarlanmıştır. Hisse senedinin o dönemki cari piyasa fiyatı 65 dolardır. Vadesi 4 ay ve prim 8 dolar olarak anlaşılmıştır. İşleme başlarken yapılan ilk yatırım tutarı 800 dolardır. Vade tarihi geldiğinde hisse senedi fiyatı 70 dolardan daha düşük gerçekleşirse alıcı opsiyonu işleme koymayacaktır. Çünkü hisse senetleri piyasadan 70 dolardan daha ucuza alma olanağı bulunurken anlaşma gereğince 70 dolardan almayı kabul etmeyecektir. Opsiyondan caydığından dolayı alıcı başlangıçta verdiği 700 doları kaybedecektir. Vade tarihi geldiğinde piyasadaki hisse senedi fiyatı 70 dolardan yüksek gerçekleşirse alıcı opsiyonu işleme koyacaktır. Hisse senedi fiyatı 95 dolara yükselirse, yatırımcı opsiyonu işleme koyarak 100 adet hisse senedini tanesi 70 dolardan alabilecektir. Opsiyon anlaşması sayesinde 70 dolardan aldığı hisse senetlerini o dönemki piyasada 95 dolardan satarak senet başına 25 dolar kar sağlamış olur. İşlem maliyetlerini bir kenara bırakırsak karı 2.500 dolar olacaktır ödenen 800 dolar prim düşülürse hesaba net kazanç 1.700 dolar olur. Piyasa bu şekilde gerçekleşirse yatırımcı

1700 dolar kar elde eder. Ancak yatırımcının zarar ettiği durumlar da mümkündür. Verdiğimiz örnekte vade günü geldiğinde TR hisselerinin fiyatı 74 dolar olduğu durumda yatırımcı opsiyonu işleme koyduğunda 400 dolar kar elde edecektir. Bu tutardan başlangıçta ödediği prim tutarını çıkartırsa 800 dolar çıkartıldığında 400 dolarlık bir zarar meydana gelir. Yatırımcı işleme koymadığında 800 dolar kaybeder. İşleme koyduğunda ise 400 dolarlık kayıp oluşur. Bu nedenle piyasada oluşacak spot fiyat düzeyi çok önemlidir (Hull, 2015: 210).

Aşağıdaki Şekil 5 yatırımcının call opsiyon satın alması sonucunda elde ettiği kar ve zararı göstermektedir.

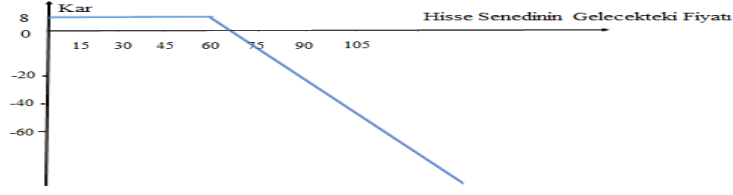


Şekil 5: Call Opsiyon Alımından Elde Edilen Kar

Kaynak: Hull, 2015: 210.

Şekilde 5’de call opsiyon alan yatırımcının durumu görünmektedir. Şekilde görüleceği üzere call opsiyon, alıcısına sınırsız kar ve sınırlandırılmış kayıp sunmaktadır. Özetlenirse kar elde etme durumu şöyle gerçekleşir:

Vade tarihi geldiğinde spot piyasadaki fiyat 95 dolar olarak gerçekleşirse opsiyonu alan taraf opsiyon hakkını işleme sokarak kar elde eder. $95 \text{ dolar} - 70 \text{ dolar} = 25 \text{ dolar} \times 100 = 2500 \text{ dolar}$ kar, bu kardan başlangıçta ödenen prim tutarı çıkarılarak net kar ortaya çıkarılır. $2500 - 800 = 1700 \text{ dolar}$ kar ortaya çıkar. Şekilden de görüldüğü gibi alıcının kar durumu spot piyasa fiyatının yükselmesi durumunda artacaktır. Satıcının durumu ise tam tersi şekilde işlemektedir. Spot piyasadaki artış onu kötü etkilemektedir. Alıcı ve satıcının kar ve zarar durumları birbirine zıt gerçekleşir. Yukarıdaki örnekte satıcının durumu göz önüne alınırsa, şekil aşağıdaki gibi olacaktır.



Şekil 6: Call Opsiyon Satımından Elde Edilen Kar

Kaynak: Hull, 2015: 212.

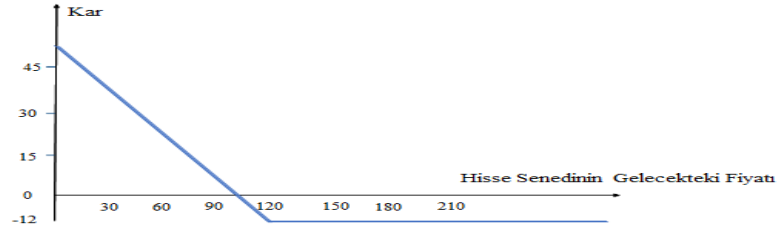
Şekil 6'da görüleceği üzere, call opsiyonun satılması, eğer satıcı tahminlerinde yanılırsa, satıcıya sınırsız bir kayıp ve sınırlı bir kazançla karşı karşıya bırakmaktadır. Burada elde edilebilecek maksimum kar, başlangıçta alınan prim ve hisse senetlerinin gerçekleşen fiyatlarının kullanım fiyatından düşük olması durumunda elde edilen kar kadar olacaktır. Bir call opsiyonun alımı ve satımı sonucunda, eğer fiyatlar yükselirse alıcı kar elde edecek ve satıcı zarar edecektir. Eğer fiyatlar düşerse alıcı zarar ederken satıcı kazanacaktır.

Put opsiyonun alınması ve satılması durumları örnek:

Sözleşmelerde call opsiyon alıcısı spot fiyatların artmasını isterken put opsiyon alıcısı ise spot fiyatların azalmasını istemektedir. Yatırımcı 100 adet hisse senedine ilişkin Avrupa tipi put opsiyonu satmaktadır. Opsiyonun kullanım fiyatının 120dolarıdır. Hisse senedinin o dönemki spot piyasa fiyatı 105 dolar vadesi 3 ay ve hisse senedi başına prim tutarı 12 dolar olarak ayarlanmıştır. Sözleşmeye başlarken yapılan ilk yatırım yani opsiyon primi tutarı 1200 dolar kadar olacaktır. Vade tarihi geldiğinde hisse senedinin spot piyasa fiyatının 90 dolar olarak gerçekleştiği durumda, put opsiyonun alıcısı opsiyonu satma hakkına sahip olduğundan piyasa bu şekilde gerçekleştiğinde hakkını kullanacaktır. Piyasadan 90 dolara aldığı hisse senetlerini 3 ay önce anlaştığı gibi 120 dolardan satacaktır. Satıcı alıcı satmaya karar verdiği zaman alım işlemini yapmak zorundadır. Bu durumda yatırımcı sattığı hisse başına 30 dolar kar sağlamış olur. Elde edeceği kar 3000 dolardır bu tutardan başlangıçtaki prim çıkarılarak $3000-1200= 1800$ dolar kar ele geçirilmiş olur. Ancak başka bir durum olan piyasada hisse senedi fiyatının 120 dolardan yüksek gerçekleşmesi halinde satıcı zarar eder. Edeceği zarar başlangıçta ödediği 1200 dolarlık prim kadardır.

Özetlersek kar elde etme durumu şöyle gerçekleşir; sözleşmede anlaşılan vade tarihi geldiğinde hisselerin spot piyasa fiyatı 90 dolara düşerse put opsiyonun alıcı tarafı hakkını kullanacaktır. Anlaşma gereğince elindeki hisse senetlerini 120 dolardan satarak hisse başına 30 dolar kar sağlar. Bu durumu şöyle özetleyerek karı ve masraflar düştükten sonra oluşan net karı görebiliriz. 100 hisse senedi başına 30 dolar kar 3000 dolar olur. Bu tutardan 1200 opsiyon primi çıkarılarak 1800 net kar ortaya çıkar.

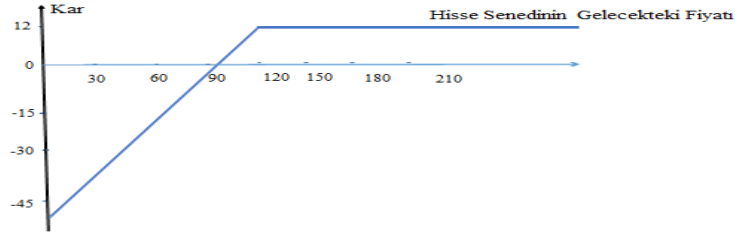
Yukarıda anlattığımız örnek aşağıdaki şekilde gösterilmiştir. Aşağıda gösterilen Şekil 7 yardımıyla put opsiyon satın alınması durumundaki oluşan kar ve zarar durumlarını görmekteyiz.



Şekil 7: Put Opsiyon Alımından Elde Edilen Kar

Kaynak: Hull, 2015: 211.

Put opsiyon alınması durumunda Şekil 7’de gördüğümüz gibi zarar sözleşmenin başında ödenen prim tutarı kadardır. Ancak kar durumu spot piyasanın durumuna göre sınırsız tutarlara ulaşabilir. Put opsiyonun alınmasında durum yukarıda anlatıldığı ve şekil 17’de gösterildiği gibi gerçekleşmektedir. Put opsiyon satıcısının durumu ise alıcısının tam tersi şeklinde oluşmaktadır. Put opsiyon alıcısı eğer alıcı hakkını kullanırsa opsiyonu satmak zorundadır. Spot piyasada hisse senedi fiyatların anlaşma tutarından yüksek gerçekleşmesi durumunda opsiyon alıcısı hakkını kullanmaz ve satıcı 1200 dolar miktarındaki prim tutarı kadar kar elde eder. Ancak fiyatlarda düşüş gerçekleşirse satıcı istemediği tutarlarda zarar elde edecektir. Aşağıdaki şekil 8’de put opsiyon satıcısının kar ve zarar durumunu görmekteyiz.



Şekil 8:Put Opsiyon Satımından Elde Edilen Kar

Kaynak: Hull, 2015: 212.

Opsiyon sözleşmelerinde satıcının durumu Şekil 8’de gösterilmiştir. Vade geldiğinde alıcı opsiyon hakkını kullanırsa satıcı yukarıda görüldüğü gibi zarara uğramaktadır ve bu zararın sınırı yoktur. Vade tarihi geldiğinde alıcı kar ediyorsa satıcı zarar eder alıcı zarar ediyorsa satıcı kar elde etmektedir. Aralarında zıt bir ilişki vardır.

Yukarıda anlatıldığı ve şekil 7 ve 8 yardımıyla gösterildiği üzere alıcı ve satıcının kar ve zarar durumları piyasaya göre farklılık göstermektedir. Yatırımcının alım satım opsiyonunda uzun pozisyon ya da kısa pozisyon alması veya satıcının uzun ya da kısa pozisyon alması kendine kalmış ve bunlar arasında seçim yaparak opsiyon sözleşmesine taraf olur. Alıcı ve satıcı taraf olacağı pozisyonu seçerken dayanak varlık fiyatındaki değişim için öngörüsüne güvenir. Gelecekte oluşacak beklentisine göre pozisyon alır (Hull, 2015: 211-212). Piyasalardaki fiyatlarda yükseliş beklentisine sahip olan yatırımcı alım veya satım opsiyonunda yükselişe bağlı olarak farklı kararlar verir. Yatırımcı piyasadaki fiyatlarda yükseliş beklentisinde ise alım opsiyonu alır ya da satım opsiyonu satar. Aynı durum piyasalardaki düşüş beklentisine bağlı olarak değişir. Yatırımcı piyasadaki fiyatlarda düşüş beklentisinde ise satım opsiyonu alır ya da alım opsiyonu satar (Borsa İstanbul, 2019).

2.8. OPSİYONLARIN KARLILIK DURUMU BAKIMINDAN İNCELENMESİ

Opsiyon sözleşmelerinde alım ya da satım opsiyonu alan kişi ikisinde de gelecekte olası zarardan korunmak ya da bu araçlarla kar elde etmek için işlem gerçekleştirir. Ancak söz konusu işlemlerden sürekli kar etmek mümkün değildir. Kar elde etmek için opsiyon alan alıcı, bazen piyasa koşullarının değişmelere bağlı olarak kar etmenin dışında durumu stabil kalabilir ya da zarara uğrayabilir (Kaya, 1998: 79).

Sözleşme sonuçlandığında opsiyonlar karlılık durumlarına göre belli sonuçlar doğurur. Bu sonuçlar şöyledir;

- Karda (ITM-In The Money) olma durumu,
- Başabaşta (ATM-At The Money) olma durumu,
- Zararda (OTM-Out of The Money) olma durumudur.

Opsiyonun karda, başabaşta ve zararda olmasının belirlenmesi kullanma fiyatı (sözleşme fiyatı) ile piyasa fiyatının karşılaştırılması yoluyla yapılır. Bu karşılaştırma yapılırken opsiyonun alım ve satım opsiyonu olduğuna da dikkat etmek gerekmektedir. Alım opsiyonunun karda, zararda ve başabaşta olma durumları;

- Karda olması; spot piyasa fiyatının kullanım fiyatından yüksek olduğu durumunu ifade etmektedir,
- Zararda olması; spot piyasa fiyatının kullanım fiyatından düşük olduğu durumunu ifade etmektedir,
- Başabaşta olması; spot piyasa fiyatı ile kullanım fiyatının eşit olması halidir.

Satım opsiyonunda karda, zararda ve başabaşta olma durumu incelenirse durum aşağıdaki gibi olmaktadır.

- Karda olması; spot piyasa fiyatının kullanım fiyatından düşük olduğu durumunu ifade etmektedir,
- Zararda olması, spot piyasa fiyatının kullanım fiyatından yüksek olduğu durumunu ifade etmektedir,
- Başabaşta olması; spot piyasa fiyatı ile kullanım fiyatının eşit olması halini ifade etmektedir (Borsa İstanbul, 2019).

Yukarıda anlatılan satın alma opsiyonu ve satma opsiyonları açısından sözleşmenin karda, başabaşta ve zararda olduğu durumlar Tablo 4'te özet olarak gösterilmektedir.

Tablo 4: Karlılık Açısından Opsiyonların durumu.

Piyasanın durumu	Satın Alma Hakkı Opsiyonu (Call Option)	Satma Hakkı Opsiyonu (Put Option)
Piyasa fiyatı > Kullanım Fiyatı $S^* > K^*$	ITM (In The Money) (Karda – Parada – Asli Değerli Opsiyon)	OTM (Zararda)
Piyasa Fiyatı = Kullanım Fiyatı $S = K$	ATM (At The Money) (Başabaşta)	ATM (Başabaşta)
Piyasa Fiyatı < Kullanım Fiyatı	OTM (Out of The Money) (Zararda – Para Dışı – Asli Değersiz Opsiyon)	ITM (Karda)

Kaynak: Canbaş ve Doğanlı, 2012: 116.

*S: Spot piyasa fiyatının sembolleştirilmesi

*K: Opsiyonun kullanım fiyatının sembolleştirilmesi

Tablo 4’te opsiyonların işlem günündeki karlılık durumlarını görmekteyiz. Opsiyonlar işlem günü geldiğinde karda, zararda ve başabaşta noktalarında olmaktadır.

2.8.1. Karda Opsiyon

Alım opsiyonu alan yatırımcının isteği, opsiyona konu olan varlığı mümkün olan en düşük fiyatla almaktır. Alım opsiyonu için, sözleşmeye konu varlığın spot piyasa fiyatı kullanım fiyatından yüksekse bu opsiyon kardadır. Bu durum diğer bir ifadeyle opsiyonun parada olması şeklinde de ifade edilir. Alım opsiyonu alıcısı opsiyonun karda olduğu durumda opsiyon hakkını kullanma yoluna gidecektir. Put opsiyon alan yatırımcı için ise durum tam tersi şekilde varlığın spot piyasa fiyatı kullanım fiyatının altında olduğu durumda opsiyon kardadır yani diğer bir ifadeyle paradadır. Opsiyona konu varlığın fiyatındaki bu değişiklik durumunda put opsiyon alan yatırımcı opsiyon hakkını kullanır (Chambers, 2009: 67).

In the money olarak adlandırılan durum opsiyonun uygulanabilir değerde olmasını ifade eder. Özet olarak alım opsiyonlarında kullanım fiyatının opsiyona konu varlığın cari pazar fiyatından düşük, satımda ise yüksek olması parada-karlı olması daha teknik bir ifadeyle in the money durumunu ifade eder (Ersan, 1998: 95).

2.8.2. Zararda Opsiyon

Zararda opsiyonlar, karda opsiyonların aksine, kullanım süreleri içinde herhangi bir anda yürürlüğe konması durumunda sahibine kar yerine zarar sağlayacak opsiyonlardır. Bir alım opsiyonunun zararda olması kullanım fiyatının spot piyasa fiyatından yüksek olduğu durumda ortaya çıkar. Sözleşmeyi yapan taraf için vazgeçme yetkisi olduğu için anlaşıldığı yüksek fiyattan değil de piyasadan daha düşük fiyattan alması daha akıllıcadır. İşte bu durumdaki bir opsiyon zararda ve para dışı opsiyon olarak nitelendirilir. Satım opsiyonunun zararda olması durumu ise kullanım fiyatının spot piyasa fiyatından düşük olması halinde ortaya çıkar. Alım opsiyonunda olduğu gibi alıcı sahip olduğu hakkı kullanmayıp elindeki malı daha yüksek fiyattan piyasada satmayı tercih edecektir. İşte satım opsiyonundaki bu durum da zararda ve para dışı şeklinde yorumlanır (Afşar ve Afşar, 2010: 266).

2.8.3. Başabaşta Opsiyon

Opsiyonun karda ve zararda olma durumları sözleşme yapan için belli bir durumu nitelendirirken başabaşta olma durumu nitelik ifade etmemektedir. Opsiyonun başabaşta olma durumu at the money kavramıyla ifade edilebilir. Opsiyon sözleşmesinde opsiyona konu varlığın piyasa fiyatının kullanım fiyatına denk olması durumuna başabaşta olma durumu denir. Denk olması nedeniyle alıcı ne kar ne de zarar yaptığı için, opsiyon hakkını isteğine bağlı olarak kullanır veya kullanmaz bu seçim hakkı alıcıya kalmıştır. Alıcı için durum böyleyken satıcı açısından da onun da başabaşta olduğu görülür.

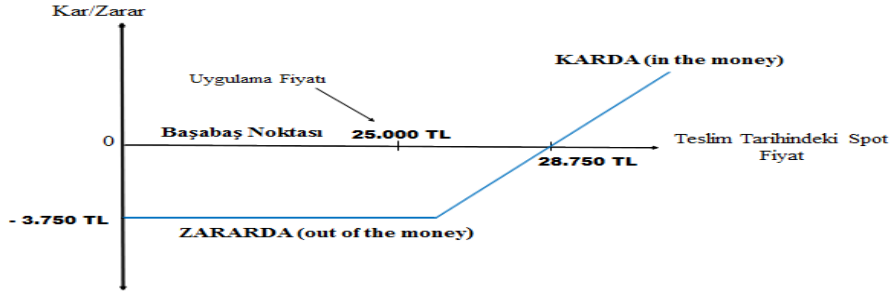
Daha detayına bakıldığında gerçek anlamda başabaşta olma durumu spot piyasa fiyatının opsiyonun kullanım fiyatı artı ödenen opsiyon primi tutarına eşit olması halinde ortaya çıkar. Alıcı aldığı opsiyon hakkı nedeniyle belli miktarda prim ödemesi yapmaktadır. Opsiyonun başabaşta olma seviyesine ulaşması için kullanım fiyatına ek olarak ödediği prim tutarını da karşılayacak bir spot piyasa fiyatının oluşması gerekmektedir (Apak ve Uyar, 2011: 82).

Alım ve satım opsiyonları için başabaşta olma olayı spot piyasa fiyatının kullanım fiyatına denk olmasıdır. Başabaşta olma durumu basit bir örnekle netleştirilebilir. Opsiyona konu olan varlık TR olsun. TR'nin kullanım fiyatı 7.200 TL

olarak anlaşılması. Spot piyasa fiyatı seviyesi de 7.200 TL şeklinde gerçekleşmiştir. TR ürünü ile ilgili yapılan alım ve satım opsiyon sözleşmeleri için kullanıp kullanmamak alıcının keyfine kalmıştır. Alıcı için ne zarar ne de kar durumu ortaya çıkmıştır. Bu durum başabaşta olma hali olarak nitelendirilir.

Opsiyonların karlılık durumlarına örnekler:

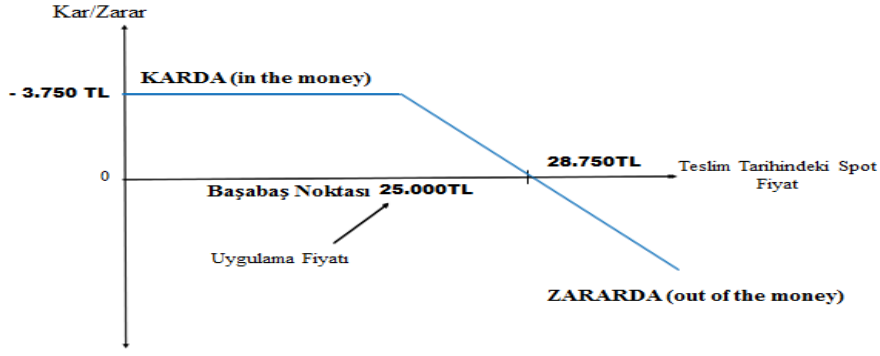
Opsiyon üzerine alım opsiyonu anlaşması yapılmıştır. Sözleşme teslim tarihinde opsiyona konu olan ürünün 25.000 TL'ye alma hakkını vermektedir. Sözleşme için alıcının verdiği opsiyon primi tutarı 3.750 TL'dir. Opsiyon alan tarafın vade geldiğinde kar veya zarar durumu piyasa fiyatına göre değişmektedir. Aşağıdaki şekil 9'da alım opsiyonunda alıcının durumu gösterilmektedir.



Şekil 9: Call Opsiyonda Opsiyon Alıcısının Kar/Zarar/Başabaşta Olma Durumu

Kaynak: Sayılgan, 2004: 306.

Şekil 9 incelendiğinde sözleşme için alıcının başta ödediği 3.750 opsiyon primi direkt gider niteliğindedir. Kişi opsiyon hakkını kullansın ya da kullanmasın bu tutar onun için eksi niteliğindedir. Vade tarihinde spot fiyat 25.000 ise opsiyon başabaş durumundadır ve niteliksizdir. Vade tarihinde opsiyonun spot piyasa fiyatı 25.000 üzerinde ise kişi opsiyon hakkını kullanacaktır. Bu durum onun için karlı bir durum olacaktır. Vade tarihi geldiğinde opsiyonun spot piyasa fiyatı 28.350 TL'den daha yüksek bir seviyedeysse başlangıçta ödenen primin telafi edilmesinin yanında ayrıca kar ortamı da oluşmuş olmaktadır (Sayılgan, 2004: 306).



Şekil 10: Put Opsiyonda Opsiyon Satıcısının Kar/Zarar/Başabaşta Olma Durumu

Kaynak: Sayılğan, 2004: 307.

Şekil 10'da put opsiyonun satıcı tarafının kar ve zarar durumu görülmektedir. Gelecekte opsiyonun spot piyasa fiyatı yukarıdaki örnekteki gibi 25.000 TL olursa opsiyon alıcısı opsiyon hakkını kullanmayacaktır. Bu durumda satıcı almış olduğu 3.750 primi geri iade etmeyeceğinden dolayı bu oran ona kar olarak kalacaktır. Spot piyasa fiyatı kullanım fiyatının altında olduğu yani 25.000'in altında seyrettiği zamanlarda opsiyon satıcısı kar durumundadır. Spot piyasa fiyatının 28.750 TL'yi geçtiği zamanlarda opsiyon satıcısı zarar durumundadır.

2.9. OPSİYONLARIN İŞLEM GÖRDÜKLERİ MEKÂN BAKIMINDAN İNCELENMESİ

Opsiyonlar farklı alanlarda işlem görmektedirler. Ayrıım opsiyon piyasalarının örgütleniş biçimi temel alınarak yapılmıştır. Örgütleniş biçimine göre tezgahüstü piyasalar ve organize piyasalar olarak ikiye ayrılırlar. Tarafların birbirine tanıdığı, opsiyon priminin yanı sıra sözleşmenin diğer unsurlarının da tarafların şahsi ihtiyaçlarına göre belirlendiği piyasalar tezgahüstü olarak adlandırılır. Bunlara banka opsiyonları da denebilir. İşlem gördükleri diğer bir piyasa olan organize piyasalarda ise durum bu şekilde değildir. Bu piyasalarda sözleşmenin unsurları kişilerin şahsi ihtiyaçlarına göre şekillenmez belli standart kurallar mevcuttur. Borsa opsiyonları organize opsiyon piyasalarında işlem görerek alınıp satılmaktadırlar (Arıkan, 2000: 10).

2.9.1. Tezgahüstü Piyasalarda İşlem Gören Opsiyonlar (OTC)

Tezgahüstü (OTC-overt the counter) opsiyonlar, anlaşma tarafların birbirini tanıdığı, ödenecek opsiyon prim tutarının yanında ayrıca sözleşmenin kalan unsurlarının

da tarafların şahsi ihtiyaçları çerçevesinde şekillendirilen sözleşmelerdir. Tezgahüstünde işlem gören opsiyonlar bu özellikleri nedeniyle forward sözleşmelerine benzemektedirler (Akçaoğlu, 2002: 31).

Opsiyonlarla ilgili yapılan alım satım sözleşmeleri ilk olarak bu piyasada faaliyet göstermişlerdir. Küçük veya büyük çaplı firma yöneticileri döviz riskinden korunmak için bu piyasalarda alım satım gerçekleştirmişlerdir. Piyasa temelinde bir telefon piyasasıdır. Tezgahüstü piyasalarda takas odası kurumu mevcut değildir. Bu durum taraflardan birinin üstüne düşen yükümlülüğünü yerine getirmemesi sonucu ortaya çıkan kredi riskine karşı bir koruma garantisi yoktur. Bankanın opsiyon satması sonucu vade geldiğinde sözleşmedeki şartları gerektiği gibi yerine getirip getirmeyeceği de garantili değildir. Kredi riski olgusu nedeniyle taraflar opsiyon yazmaya sıcak bakmamaktadırlar. Cazip bir özellik olarak bu piyasalarda opsiyonların büyüklüğü, miktarı ve diğer şartları tarafların şahsi ihtiyaçları doğrultusunda belirlenmektedir (Apak ve Uyar, 2011: 100).

Kredi riski, taraflardan birinin vade geldiğinde olumsuz gelişmeler nedeniyle yükümlülüğünü yerine getirememesi durumunu ifade etmektedir. Karşı taraf açısından surum önemli bir risk faktörüdür. Tezgahüstü piyasalarda yatırımcılar kredi riski kavramıyla iç içedirler. Kredi riski kavramına organize borsalarda takas kurumu sayesinde yok edilmektedir. Taraflar bu riskten kurtulmak için işlemlerini organize bir borsada yapmalıdırlar (Hacıoğlu ve Dinçer, 2009: 206).

Opsiyon sözleşmelerinden tezgahüstü piyasalarda işlem görenlerin parasal tutarları borsada görenlere nazaran oldukça yüksek seyretmektedir. Bu borsalarda faaliyet gören yabancı parala türlerinin çeşitleri de daha fazladır. Organize borsalarda işlem yapmak için üye olmak için çeşitli barındırmak gerekirken, tezgahüstü piyasalarda böyle kurallar yoktur. Ticaret ve yatırım bankaları, işletmeler ve kişisel yatırımcılar tezgahüstü borsalarda işlemlerini oldukça gerçekleştirebilirler. Birtakım avantajlarının bulunmasının yanında borsalara göre en önemli sakıncası riske açık durumlarıdır. Kredi riski söz konusu olduğunda bu risk iki tarafı da kapsar. Bu riskten kurtulmak için üstlenecek bir takas kurumu da mevcut değildir. Tezgahüstü piyasalarda yapılan işlemler borsadaki işlemlere göre daha pahalıdır buda diğer bir dezavantajıdır. Borsalar tezgahüstü opsiyonlarına göre daha etkin ve likit bir yapıdadırlar (Chambers, 2009: 58).

Tezgahestü pazarlarının avantajı koşulların alıcı ve satıcıların gereksinimlerine göre şekillenmesidir. Bu piyasaların sakıncası ise standart kuralların olmayışı, pazar likiditesinin yetersizliği ve organize bir takas sisteminin yokluğu nedeniyle iflas riskinin yükselmesidir (Ersan, 1998: 93).

Bu piyasalar ikincil piyasa olarak da adlandırılan piyasa niteliğindedir. İkincil piyasanın tanımını birincil piyasaya sunulmuş ve hala dolaşımda olan varlıkların alım satım işlemlerinin yapıldığı piyasalar olarak yapılabilir. Organize olmuş piyasaların varlığıyla tezgahüstü piyasalar ikincil piyasa olarak nitelendirilebilir. Organize piyasaları destekler niteliktedirler (Korkmaz ve Ceylan, 2012: 50).

Tezgahestü piyasalarda opsiyon sözleşmesinin unsurlarının taraflar arasında belirlendiğinden bahsedilmiştir. İşte belirlenen bu unsurlar şunlardır;

- Opsiyon sözleşmesine konu olan finansal varlığın türü miktarı,
- Opsiyon sözleşmesine konu olan finansal varlığın miktarı,
- Kullanım fiyatı,
- Vade sonu tarihi,
- Sözleşmedeki opsiyonun türü alım veya satım opsiyonu olması,
- Sözleşmedeki opsiyonun hangi tipte olacağı Amerikan tipi veya Avrupa tipinden hangisine göre işlem görüleceğı

Yapılan sözleşmeye ait bu unsurlar ayarlandıktan sonra taraflar opsiyon anlaşmasını imzalarlar. Bu opsiyonlara banka opsiyonu denilmesinin sebebi de bu tür opsiyonlar genelde müşteri ile banka arasında yapıldığı içindir (Kaya, 1998: 81).

2.9.1.1. Tezgahestü Opsiyonlarının Özellikleri

OTC opsiyonlarının temel özellikleri: (Selvi, 2000: 34; Demirci, 2003: 13)

1. Borsada faaliyet göstermeyen bu opsiyonlar banka veya finans kuruluşları ile müşterileri aralarında oluştururlar.
2. Taraflar arasında yapılan opsiyon sözleşmeleri standart özelliklere sahip değildirler.

3. Sözleşmeye başlanırken sözleşmelerin büyüklükleri, uygulama fiyatları ve vadeleri banka ile müşterisi arasında tarafların şahsi ihtiyaçları doğrultusunda şekillendirilir.
4. İşlem yapan taraflar karşılıklı birbirini tanır ve teslimatlar taraflar arasında gerçekleştirilir.
5. Sözleşme sonunda teslimatlar taraflar arasında yapılacağından dolayı sözleşme koşullarının yerine getirilmeme riski doğmaktadır.
6. Sözleşmede alınan hak karşılığında verilen opsiyon primi yalnızca taraflar arasında bilinmektedir.
7. Anlaşmalarda prim dışında ekstra herhangi bir teminat yatırılması gerekmez.
8. Sözleşmede satıcının başlangıç marjını yatırması işlemi yoktur.
9. Tezgahüstü opsiyonlarının bazıları alıcıya opsiyonu satın almış olduğu bankaya vadeden önce uygun bir fiyatla satma olanağı vermektedir.
10. Tezgahüstü opsiyonları esneklik avantajına sahiptir.
11. İşlemin yerine getirilememesi ya da kredi riski gibi önemli sakıncaları bulunur.

2.9.2. Borsada İşlem Gören Opsiyonlar

Tezgahüstü opsiyonlarının aksine borsa opsiyonları, standart niteliklere sahiptirler. Standartlaşma ile kastedilen sözleşmenin unsurlarının belli bir kurala bağlı olmasıdır. Bu unsurlar sözleşme büyüklüğü, sözleşmeye konu varlığın kalitesi, miktarı, yapılan sözleşmenin vadesi ve son işlem günü, teslim tarihi vb. şeklindedir. Yani anlaşılacağı gibi fiyat dışındaki diğer tüm unsurlarının standarttır. Borsada işlem gören opsiyonlarda alıcılar ve satıcılar birbirini tanımamaktadır. Bu nedenle doğrudan ilişki içine giremezler. Borsalar hukuki bir alt yapıya sahiptirler. Organize olmuş piyasalarda işlem gören sözleşmelerde takas odası kurumu faaliyet göstermektedir. Takas odası faaliyetlerini gerçekleştirmek ve tarafların yükümlülüklerini yerine getirmelerini garanti altına almak için teminat alımları yaparlar (Ersoy ve Ünlü, 2016: 147-148).

Tarafın yükümlülüğünü yerine getirmeme riski olan kredi riski bu opsiyonlarda sorun teşkil etmemektedir. Çünkü bu risklere karşı takas odası taraf olmaktadır. Opsiyon satıcısının belli bir miktar teminat yatırma zorunluluğu vardır Bir tarafın kredi riski diğer tarafın üzerine kalmaktadır. Riski üstlenecek bir takas odasının da olmaması

tezhahüstü piyasaların borsalara göre dezavantajıdır. Tezhahüstü piyasalarda gerçekleştirilen işlemler borsalarda yapılan işlemlere göre çok daha yüksek fiyatlıdır. Tezhahüstü piyasalara göre daha etkin ve likit piyasalardır (Chambers, 2009: 58-59).

2.9.2.1.Borsada Opsiyonlarının Özellikleri

Borsada işlem gören opsiyonların sahip olduğu bazı belirli özellikler vardır. Bu özellikler şöyle özetlenebilir: (Selvi, 2000: 33; Demirci, 2003: 13)

1. Opsiyon sözleşmeleri ile ilgili bütün alım ve satım işlemleri organize olmuş borsalarda borsa tarafından konulan kural ve ilkeler çerçevesine yapılır.
2. Yapılacak sözleşmelerin barındırmaları gereken özellikler standarttır.
3. Borsalarda piyasaya katılımcıları birbirlerini tanımazlar ve teslimatlar takas odası tarafından gerçekleştirilir.
4. Takas odası kurumu vardır.
5. Takas odası merkezleri birer garanti mekanizmalarıdır.
6. Yapılacak anlaşma büyüklükleri standart olmaktadır.
7. Sözleşmelerin son kullanılma tarihleri yani vadeleri standarttır.
8. Sözleşmelerde opsiyon alıcısı opsiyon primini başlangıçta ödemektedir. Prim piyasadaki arz ve talep koşullarına göre ayarlanır.
9. Kullanılacak fiyatlar kamuya açık ve gizlilikten uzak bir şekilde yüksek sesli pazarlık yöntemi ile belirlenmektedir.
10. Sadece opsiyonun satıcısı işlemin yapıldığı borsaya sözleşme değerinin borsaca belirlenen bir yüzdesini teminat olarak yatırmak zorundadır. Satıcının sınırsız risk ile karşı karşıya olması ve yükümlülüğünü yerine getirmeme seçeneğini seçmesinin söz konusu olması nedeniyle teminat yatırma zorunluluğu vardır.
11. Sözleşmelerde alıcı tarafın teminat yatırma zorunluluğu yoktur.

Opsiyon sözleşmesinde fiyat hariç görüldüğü gibi kalan diğer unsurlar standarttır. Borsa tarafından belirlenir. Opsiyon fiyatı ise borsada taraflar arasında anlaşmayla belirlenmektedir. Yapacağı sözleşmede unsurların zaten standart olması alıcı ve satıcı arasında anlaşmazlık yaşanıp sürecin uzamasını engellediği için standardizasyon hızlı ve etkin bir şekilde alım satımı gerçekleştirir (Babuşçu ve Hazar, 2008: 318-319).

2.9.2.2. Borsada İşlem Gören Opsiyonların Sahip Olduğu Kriterler

Organize oluş borsalarda işlem gören opsiyonlar bazı temel kriterlere sahiptir bu kriterler şunlardır:

- Standardizasyon,
- Halka açık fiyatlandırma yapılması,
- Takas merkezinin varlığı,
- Marjin (Teminat) sistemi,
- Likidite kolaylığı, (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 323).

2.9.2.2.1. Standardizasyon

Organize olmuş borsa dendiğinde ilk aklımıza gelen özellik standardizasyondur. Organize olmuş borsalar yapılan opsiyon sözleşmelerine belli standartlar getirmiştir. Ürünün miktarı, tutarı, teslim zamanı, teslim yeri, ödenecek prim miktarı gibi unsurlar önceden bellidir. Bunların tutarları ve özellikleri standarttır. Bu getirilen standardizasyon sayesinde opsiyon borsaları daha düzenli, etkin ve likit bir yapıya kavuşmuştur (Korkmaz, 1999: 51). Borsalarda opsiyon sözleşmeleri belirli sabit bir miktar spot ürün barındırırlar. Opsiyon satın almak isteyen bir yatırımcı söz konusu ürünün belirlenmiş miktarlarından aşağı ya da yukarı miktarda opsiyon alamaz piyasaca belirtilen miktarda alım yapmak zorundadır. Sadece bu miktarların katları kadar ürün opsiyonunu talep edebilir. Ürün miktarının dışında vadeleri de sabittir. Örneğin, Philadelphia opsiyon borsasında alım satımın yasal olduğu zamanlar Mart, Haziran, Eylül ve Aralık aylarıdır. Bu tarihlerden başka bir vadede işlem gerçekleşmez. Ayrıca opsiyonların kullanma fiyatları da standarttır (Arıkan, 2000: 10-11).

Borsalardaki standardizasyon, piyasanın likiditesi için şarttır. Borsalarda işlem gören opsiyonlara ait sözleşmeler standardizasyon şöyledir;

- Borsalarda satın alma ve satma opsiyonları faaliyet görürler,
- Yapılan opsiyon sözleşmelerinin kullanım fiyatları standarttır.
- Yapılan sözleşmelerde opsiyonlar, düzenlendikleri ayın üçüncü cumasını takip eden cumartesi günü sona ererler,
- Sözleşmelerde genellikle ters işlemle kapatılma yoluna gidilir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 324).

2.9.2.2.2. Halka Açık Fiyatlama

Borsada faaliyet gösteren opsiyonlarda bütün fiyatlar (opsiyon primleri), halka açık olarak ve yüksek sesli pazarlık yöntemine göre yapılmaktadır. Bütün fiyatlar halka sunulmaktadır. Fiyat tamamen arz ve talep koşulları olası koşulları belirlemektedir (Ekici, 2000: 82). Fiyatları yüksek sesli pazarlık yöntemi kullanılarak kamuya açık bir şekilde ve gizlilikten uzak bütün iletişim araçlarından yararlanılarak ilan edilir. Opsiyon fiyatlarından kastedilen ödenen opsiyon primidir. Opsiyon alıcısının hak karşılığında başlangıçta ödediği prim doğal olarak arz ve talep koşullarına göre şekillenmektedir (Berksoy, 2000: 126).

2.9.2.2.3. Takas Merkezi

Opsiyon sözleşmesinde taraf olan bir kişi karşı tarafın üzerine düşen görevi yerine getirip getirmeyeceği bilgisine sahip olamaz. Karşı tarafa karşı bir belirsizlik mevcuttur. Bu belirsizlik doğal olarak opsiyon sözleşmesi alan taraf açısından bir risk doğurmaktadır. Özellikle opsiyon satıcısı öngördüğü şekilde piyasa işlemezse zarar yaşayacağından dolayı yükümlülüğünü yerine getirmek istemeyip bundan kaçabilir. Yükümlülüğün yerine getirilmemesi gibi bir durum opsiyon piyasalarına olan güveni zedeleyip talebi azaltabilir. Bu durum borsanın işleyişine zarar verir. Böyle bir durumun mevcut olması nedeniyle borsalarda takas kurumu bulunur. Takas odası özelliği organize borsaların üstünlüklerinden biridir. Takas merkezi bu riski ortadan kaldırmaktadır. İşlemlerde takas merkezi alıcı karşısında satıcı taraf ve satıcı karşısında alıcı taraf rolü alır. Buradan anlaşılacağı üzere opsiyon sözleşmesinin bir tarafı daima takas merkezi olmaktadır. Satıcı taraf rolünü üstlendiğinden dolayı opsiyon alıcısının muhatabı, artık satıcı değil direk takas merkezidir (Kırca, 2000: 65).

Bu merkez her sözleşme için sorumluluk altına girer ve teslimatın sözleşmedeki kurallara uygun olarak yapılmasını garanti altına alır. Takas merkezi bir yaptırım gücüne sahiptir. Satıcı taraftan garanti olarak belli bir teminat alımı yapar. Yapılan opsiyon sözleşmelerinin usulüne uygun olarak sona erdirilmesi görevidir. Opsiyon piyasalarının en önemli özelliği takas kurumudur (Ergincan, 1996: 12). Opsiyon takas kurumu (Options Clearing Corporation), futures piyasalarındaki takas odası özelliğine benzer şekilde faaliyet göstermektedir. Opsiyon satıcısının opsiyon sözleşmesinden doğan görevlerini yerine getireceğini bu kurum garanti altına alır. Sözleşmelerde alıcı

satıcıya prim ödemesini yaptıktan sonra artık alıcı ve satışı arasındaki ilişki sonlanır. Prim ödemesinden sonra alıcı ile takas kurumu aynı şekilde satıcı ile takas kurumu arasında ilişki başlamış olur. Takas kurumunun teminat ve marj adı altında aldığı tutarlar olası risklere karşı kendisini korumaya almasını sağlar (Chambers, 2009: 69).

Organize borsalar kurulmadan önce tüm opsiyon işlemleri tezgahüstü piyasalarda gerçekleştirilmekteydi. Tezgahüstü piyasalarının ana sorunu uzun pozisyon sahibinin opsiyon satıcısının finansal durumundan kaynaklanan bir finansal risk ile yüz yüze gelme olasılığıdır. Opsiyon takas kurumu işlemlerde aracı olduğu için taraf konumundadır. Kredi riskini direk ortadan kaldırmaktadır. Takas kurumu bu işlemler için üyelerinden teminat istemektedir. Gün içinde de teminatlarını tamamlama çağrısı yapmaktadır (Ersan, 1998: 97).

Takas merkezine gün içinde yapılan tüm alış ve satışlar kapanıştan sonra bildirilir. Bu merkezde bütün alım-satım emirlerinin ve gerçekleşen alım-satımlara taraf olanların pozisyonlarının kaydı bulunur. Ayrıca vade tarihleri içerisinde yani vade bitmeden aynı özelliklere sahip başka bir opsiyonla ters işlem yapılarak pozisyon kapatma yolu takas merkezi aracılığıyla yapılabilir (Kırca, 2000: 65).

Yukarıda bahsedilenlerden anlaşılacağı gibi takas merkezi, yapılan sözleşmenin vadesi geldiği zaman sözleşmedeki şartların yerine getirileceğinin garantisini opsiyon alıcısına sunar. Merkezde bütün alım ve satım faaliyetlerinin ve gerçekleşen alım ve satımlara taraf olanların pozisyonlarının bilgisi bulunur. Yatırımcı opsiyonu işleme koymak istediğinde, merkez pozisyonu kapatmamak için bir yazıcı bulur ve opsiyonu bulduğu kişiye devreder. Merkez istendiği durumda işlemin gerektirdiği mal teslimini gerçekleştirir. Eğer yapılan işlemler sırasında sözleşmenin taraflarından birisi önceden satın almış olduğu opsiyonu başka birine satarsa merkez bu satışın farkına vardığında bu yatırımcının kaydını silerek pozisyonunu kapatır (Alpan, 1999: 107).

Organize borsalarda yapılan bütün opsiyon işlemlerini kayıt altına almak ve üyelerinin pozisyonlarını hesaplamak merkezin görevlerindedir. Üyelerin takas merkezine karşı birtakım görevleri vardır. Üye olan herkes gün sonunda eksikse teminatlarını tamamlamalıdır. Yatırımcıların üzerlerine düşen sorumluluklarını yerine getireceğinin garantisini sağlayan merkezler, kullandıkları finansal öz koruma sistemleri ile bu garantiyi güvenilir kılmaktadırlar (Koy, 2018: 46-47).

2.9.2.2.4. Marjin (Teminat) Sistemi

Takas merkezi taraflara bir güvence sunmaktadır. Ancak bu sistemin etkin işleyebilmesi için belli unsurlara ihtiyacı vardır. İşlemlerini gerçekleştirebilmek için belli parasal şartlar ve sınırlamalar getirmiştir. Adeta banka gibi faaliyet göstermektedir. Koyduğu bu şartlar tüm yatırımcılar için geçerlidir (Ergincan, 1996: 15).

Opsiyon sözleşmelerinde alıcının en büyük kaybı ödediği prim kadardır. Bu tutarı ödeyerek ürünü teslim alma veya almama tercihine sahip olur. Diğer açıdan opsiyon satıcısının kazancı prim tutarı kadardır bu en iyi durumda bile böyledir ve değişmez. Ancak zarar olasılığı istemediği boyutlara ulaşabilir. Bu zarar olasılığıyla karşılaştığı durumlarda üstüne düşen görevi yerine getirmeme tarafını seçebilir. Takas merkezi tamda bu anda ortaya çıkar ve görevini yerine getirmeme riskini ortadan kaldırır. Satıcıdan bir teminat talep eder buna depozit de denebilir. Yatırılan bu tutara marjin adı verilir. Gün sonunda tekrar hesaplanır ve yenilenir (Arıkan, 2000: 11-12).

Teminat sisteminde ilk teminat sözleşme miktarına göre ayarlanır ve işlemin yapıldığı gün yatırma işlemi yapılır. Yatırılan bu tutar sabit bir tutar değildir. İşlemin yapıldığı gün ilk fiyat yatırılır sonraki günler her günün bitiminde sözleşmenin değerindeki artış ve azalışlara göre tekrar hesaplaması yapılır. Garanti olarak takas merkezi hesap sahibinden belirli bir miktarı hesabında tutması talep edilir. Tutulan bu tutar tamamlama teminatı olarak nitelendirilir. Oluşan artışlar teminat hesabına gelir, azalışlar kayıp olarak geçirilir. Bu işlemler bakiyeyi azaltır. Yatırılan tamamlama teminatının üstünde kalan kısımlar hesaptan düşülür. Hesaptaki bakiye tamamlama teminatının aşağısına düştüğünde hesap sahibinden eski teminat seviyesine getirmesi talep edilir. Bu işleme teminat çağrısı (margin call) adı verilir (Uzunlar, 1998: 8-9).

Kurum kendisini ortaya çıkacak olan kredi riskinden korumak için taraflardan başlangıç teminatı talebinde bulunur. Alınan bu teminat ortaya çıkacak olan kredi riskinin yanında tarafların yükümlülüğünü yerine getireceğinin bir göstergesi gibidir. Ödenen bu teminat gün içindeki hareketler neticesinde ekleme yapmayı gerektirebilir. İşlemlerin devamlılığı ve güvencesi için teminat uygulaması gereklidir (Ersoy ve Ünlü, 2016: 148).

Opsiyon yazabilmesi için yatırımcının, borsadaki teminat hesabında belli bir tutarın olması gerekmektedir. Yatırılan teminatın büyüklüğü, kişinin elindeki opsiyonun karşılıklı ya da karşılıksız olmasına göre de değişiklik gösterir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 325). Sözleşmelerde opsiyon satın alan tarafın bu tutarı yatırma mecburiyeti bulunmaz. Opsiyon alan yatırımcı sadece belli miktar opsiyon primini ödeyerek opsiyon hakkını satın alabilir. Opsiyon satan yatırımcılar için durum farklıdır onlar takas kurumunun belirlediği bir miktarda teminat yatırır ve bu zorunlu bir işlemdir. Alıcıda değil de satıcıdan teminat yatırmasının istenmesinin sebebi sınırsız zarar olasılığından dolayı risk barındırdığı içindir (İstanbul Ticaret Odası, 2006: 101).

Özetlenirse teminat yatırma zorunluluğu yalnızca organize olmuş borsalarda işlem gören opsiyonlar için geçerlidir. Sadece opsiyon satan yatırımcıdan talep edilir. Satıcı işlem başladığında bu tutarı yatırır. Zorunlu bir ödemedir. Takas odası tarafından miktarı belirlenir. Satıcıdan sadece alınmasının sebebi onun zarar olasılığının sınırsız olması ve sorumluluğunu yerine getirmekten kaçma dürtüsüne sahip olmasından kaynaklanır. Tezgahüstü opsiyonlarda ise teminat yatırma gibi bir zorunluluk yoktur (Kırca, 2000: 209).

2.9.2.2.5. Likidite Kolaylığı

Organize olmuş piyasalarla birlikte opsiyon borsaları standartlaştırılmıştır. Bu standardizasyon ile sınırlı sayıda ve belirli kıymetler üzerinden işlem yapılma olanağı doğmuştur. Bunlar opsiyonda işlem miktarının artmasını sağladığından dolayı işlem maliyetlerinin düşmesiyle daha fazla rekabetli bir piyasa meydana gelmiştir. Organize borsalarda standardize olmuş sözleşmeler yatırımcıların istedikleri zaman alım satım yapmalarını olanaklı kılmıştır. Aynı zamanda alıcılar satıcılar ya da onlar adına işlem yapanlar bir araya gelerek opsiyon işlemlerini daha hızlı ve ucuz bir şekilde yapma olanağı bulmuşlardır (Korkmaz, 1999: 55).

Borsada ve tezgahüstünde faaliyet gösteren opsiyonların işleyişleri farklılık arz etmektedir. Bu farklılıklardan detaylı bir şekilde bahsettik. Bu ana farklılıkları aşağıdaki Tablo 5 yardımıyla özet bir şekilde görebiliriz.

Tablo 5: Tezgahüstü Opsiyonlarının ve Borsa Opsiyonlarının Karşılaştırılması

Tezgahüstü Opsiyonları	Borsa Opsiyonları
Standardizasyon bulunmaz	Standardizasyon bulunur
Takas Merkezi (Clearing Hause) yoktur	Takas Merkezi vardır
Alım satım işlemleri taraflar arasında yapılır	Alım satım işlemleri borsa tarafından konulan kurallarla gerçekleştirilir
Teminat sistemi yoktur	Teminat sistemi vardır
İşlemlerde kredi riski mevcuttur	İşlemlerde kredi riski mevcut değildir
Likidite düşüktür	Likidite yüksektir
İşlemsel maliyetler bulunmaz. İşlemler taraflar arasında karşılıklı gerçekleştirilir	İşlemsel maliyetler bulunur. Borsa takas komisyonu adına alınan ücretler. Tamamlama teminatları vb. gibi
Ürün miktarı ve özellikleri pazarlığa tabidir	Ürün miktarı ve özellikleri standarttır
Taraflar birbirlerini tanırlar	Taraflar birbirini tanımazlar. Takas merkezi karşı taraf rolünü alır
Prim taraflar arasında belirlenir. Sadece anlaşmaya taraf olanlar bilirler	Prim yüksek sesli pazarlık yöntemiyle piyasadaki araz ve talebe göre belirlenir
Esneklik avantajı bulunur	Esnek değildirler
Sözleşmeye taraf olanların ikisi de risk altındadır	Sözleşmeye taraf olanlardan sadece satıcı taraf risk altındadır
Teslimatlar taraflarca yapılır. Bu yüzden sözleşmenin bütün unsurlarının yerine getirilmemiş olma riski vardır	Teslimatlar takas merkezi tarafından yerine getirilir. Garanti mekanizması vardır
Hukuki ve operasyonel altyapısı bulunmaz	Hukuki ve operasyonel altyapısı bulunur
Sözleşme büyüklüğü, vadeleri standart değildir. Tarafların şahsi ihtiyaçlarına göre şekillenir	Sözleşme büyüklüğü, vadeleri standarttır. Taraflarca değiştirilemez

Kaynak: Alpan, 1999: 106-108.

Tablo 5’de görüldüğü gibi tezgahüstünde ve borsada işlem gören opsiyonların farklı özellikleri bulunmaktadır. İkisinde de opsiyon işlemleri faaliyet görmektedirler ancak sözleşmenin işleyişinde farklılıklar ortaya çıkar. Tablo 5’de görüldüğü üzere miktar, vade, kullanım fiyatı tezgahüstü piyasada işlem gören opsiyonlarda pazarlığa tabi iken, borsada işlem gören opsiyonlarda standarttır. Borsa opsiyonlarında marjin sistemi bulunmasına rağmen tezgahüstü piyasalarda marjin sistemi mevcut değildir. Takas kurumu güvencesi borsada işlem gören yatırımcıların üzerinde bulunurken tezgahüstünde takas kurumu olmadığından böyle bir güvence yoktur.

Tablo 6: Borsada işlem gören futures ve opsiyonların verileri

Enstrümanlar/ değişim yeri	Açık faiz					Günlük ortalama ciro				
	Ara. 2017	Haz. 2018	Eyl. 2018	2016	2017	May. 2018	Haz. 2018	Tem. 2018	Ağust. 2018	Eyl. 2018
FUTURES										
Bütün Pazar	33,669	38,697	37,855	5,152	5,877	8,270	7,176	4,306	5,234	6,664
Faiz Oranı	33,381	38,418	37,584	5,046	5,762	8,119	7,011	4,191	5,101	6,409
Döviz	289	279	271	106	115	151	164	115	134	235
K. Amerika	22,222	26,635	25,903	3,633	3,952	5,433	4,506	2,782	3,392	4,310
Faiz Oranı	22,029	26,463	25,733	3,559	3,871	5,333	4,393	2,709	3,311	4,210
Döviz	194	172	170	73	81	100	113	73	81	101
Avrupa	8,700	9,422	9,362	1,236	1,636	2,479	2,290	1,264	1,554	1,910
Faiz Oranı	8,694	9,418	9,358	1,231	1,633	2,476	2,287	1,262	1,151	1,907
Döviz	6	4	5	4	3	3	3	2	3	3
Diğer Pazarlar	998	909	866	68	81	131	112	68	84	163
Faiz Oranı	933	830	794	48	58	97	79	42	50	48
Döviz	65	80	71	20	23	34	33	26	34	115
OPSİYONLAR										
Bütün Pazar	47,335	54,631	57,685	1,502	1,696	1,807	1,720	1,135	1,354	1,597
Faiz Oranı	47,191	54,490	57,539	1,489	1,682	1,790	1,704	1,122	1,337	1,580
Döviz	124	141	146	13	14	17	16	13	16	16
Kuzey Amerika	36,156	39,751	43,533	1,256	1,413	1,297	1,336	949	1,121	1,366
Faiz Oranı	36,079	39,667	43,453	1,248	1,405	1,287	1,327	942	1,113	1,358
Döviz	77	84	80	8	9	10	9	7	8	7
Avrupa	10,262	14,142	13,497	230	260	488	354	173	215	214
Faiz Oranı	10,260	14,141	13,497	230	259	488	354	172	214	214
Döviz	2	1	1	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Pazarlar	875	724	636	9	17	16	24	5	9	8
Faiz Oranı	834	670	574	6	14	13	21	3	7	6
Döviz	41	53	62	2	3	2	3	2	3	3

Kaynak: BIS.

Tablo 6 yardımıyla Uluslararası Ödemeler Bankası tarafından yayınlanan 2017, 2018 aylar bazında borsada işlem gören futures ve opsiyonlara ait veriler görülmektedir.

2.9.2.4. İlk Organize Olmuş Opsiyon Borsası (CBOE)

İlk hisse senedi opsiyonları ile işlem hayatına başlayan CBOE’de bu işlemlerden yaklaşık on sene kadar sonra borsa endeksi üzerine opsiyon düzenlemeleri yapılmıştır. Yapılan ilk borsa endeks opsiyonu S&P 100 endeksi olarak örnek verilebilir (Ersan, 1998: 93-94). İşlemler 26 Nisan 1973 tarihinde bahsettiğimiz gibi hisse senedi üzerine alım opsiyonları ile faaliyete geçmiştir. 1977’de ise satım opsiyonları faaliyete geçmiştir. CBOE’den sonra opsiyonlar birçok borsada işlem hayatlarına başlamışlardır. Döviz üzerine opsiyonlar 1982 yılında, endeks üzerine opsiyonlar 1983 yılında işleme başlamış takiben 1989 yılında da faiz opsiyonları faaliyete girmiştir (Çevik, 2012: 97).

CBOE'nin kurulmasıyla birlikte opsiyon piyasalarında gelişmeler ortaya çıkmıştır. Bu gelişmeler şunlardır:

- Bu borsanın kurulmasıyla Pazar yerinin merkezi olması sağlanmıştır.
- Yapılan sözleşmelerdeki unsurlar standart hale getirilmiştir.
- Takas kurumu birimi faaliyete geçmiştir.
- Piyasalara ikincil bir Pazar imkânı sağlanmıştır (Canbaş ve Doğukanlı, 2012: 108-109).

2.10. OPSİYONLARIN ÜZERİNE YAZILDIĞI VARLIK BAKIMINDAN İNCELENMESİ

Bütün opsiyon sözleşmelerinde işleme konu olan bir varlık bulunmaktadır. Opsiyonlar çeşitli finansal varlıklar üzerine düzenlenebilirler. Üzerine yazıldığı varlığa göre isim alırlar. Opsiyon sözleşmelerinde hisse senedi, borsa endeksleri, döviz, faiz, altın ve gelecek sözleşmesi (futures), dayanak ürünlerdendir (Alp Gökçe, 2006: 21).

2.10.1. Hisse Senedi Üzerine Opsiyonlar

Hisse senedi opsiyonları alıcısına belirli miktarda hisse senetlerini ödenen prim karşılığında belirli bir fiyattan alma veya satma seçim hakkını sunar. Genellikle alıcısının amacı riskten korunma ve kar elde etmektir (Acar Boyacıoğlu, 2001: 103). Sözleşmelerde hisse senedi üzerine düzenlenmiş alım opsiyonlarında yatırımcıların beklentisi hisse senetlerinin piyasa fiyatının artacağı yönündedir. Sözleşme yapmış yatırımcının bu öngörüsü çıkarsa hisse senetlerini yapmış olduğu anlaşma sayesinde daha düşük bir fiyattan alma hakkını elde edecektir. Sözleşmelerde hisse senedi üzerine düzenlenmiş satım opsiyonlarında yatırımcının beklentisi alım opsiyonundakinin tam tersidir. Hisse senedinin fiyatının düşeceğini beklemektedirler. Beklentileri çıkarsa piyasa fiyatından daha yüksek bir fiyata satarak kar elde edeceklerdir. Daha öncede değindiğimiz gibi ilk organize borsa olma özelliğini taşıyan CBOE'de ilk olarak hisse senedi opsiyonları işlem görmüştür (İTO, 2006: 102).

2.10.2. Borsa Endeksi Üzerine Opsiyonlar

Bu sözleşmelerdeki amaç borsada oluşan genel fiyat hareketlerinden yararlanmaktır. Sahibine belirli miktarlara sahip bir borsa endeksini belirli bir fiyattan

satın alma veya satma hakkı veren sözleşmelere endex opsiyonları adı verilir. Bu sözleşmelerin konusunu fiziki olarak varlığı bulunmayan endeks oluşturur. Piyasada oluşan hareketlere göre endeksin değerinde artış ve azalışlar meydana gelmektedir. Kişi elindeki opsiyon hakkını bu hareketlenmelere göre kullanır ya da kullanmaz isteğine bağlıdır (Kırca, 2000: 43).

2.10.3. Döviz Opsiyonları

Döviz üzerine düzenlenen opsiyonlar, sahibine belirli bir vadeye kadar veya vade içinde belirlenmiş bir fiyat ve miktarda döviz satın alma ya da satma hakkı vermektedir. Opsiyon sözleşmelerinin geçmişinde olduğu gibi döviz üzerine düzenlenen opsiyonlarda ilk olarak tezgahüstü piyasalarda işlem hayatına başlamıştır. (Başoğlu, Ceylan ve Parasız, 2009: 365-366). Finans yöneticileri yabancı para birimli alacak ve borçların döviz riskini ortadan kaldırmak amacıyla döviz opsiyonlarını kur koruma aracı olarak kullanabilirler. Döviz üzerine opsiyonlar yabancı ülkelerdeki ihalelere girmek amacıyla yönelikte işlem yapabilirler. Özel yatırımcılar için de kur koruma aracı olarak çekicidirler (Fettahoğlu, 1991: 31-32).

2.10.4. Faiz Opsiyonları (Interest Rate Options)

Sahibine herhangi bir tarihten itibaren belli bir süre içinde ya da belirli bir süreye kadar, belli bir faiz üzerinden borçlanma ya da borç verme hakkını veren sözleşmeler faiz opsiyonları olarak adlandırılabilir (Chambers, 2009: 87). Faiz üzerine opsiyonlar değişken faiz riskini ortadan kaldırma amacıyla geliştirilmiş bir araçtır. Bunun yanında spekülasyon ve hedging amacıyla da faiz opsiyonlarından faydalanabilir. Faiz üzerine yapılan opsiyonlarla hedging amacının altındaki sebep gelecekteki faiz değişmelerinin oluşturacağı faiz riskini ortadan kaldırmadır (Berksoy, 2000: 129).

2.10.5. Gelecek Sözleşmesi (Futures) Üzerine Opsiyonlar

Sahibine belirli bir süreliğine veya bir süre içinde, mal veya menkul kıymeti üzerine yapılan gelecek sözleşmesini, belirli bir fiyattan alma veya satma yetkisini veren fakat alıcıyı yükümlülük altına sokmayan sözleşmeler gelecek sözleşmesi opsiyonlarıdır. Amaç, sözleşmeye konu olan futures anlaşmasını almak ya da satmak değil, piyasanın hareketlerini kontrol altına alıp kar elde etmektir. Diğer opsiyonlarda olduğu gibi bu opsiyon türünde de alım ve satım olarak iki tür bulunur. 1982'de ilk

olarak kullanımı başlamıştır. Gelecek sözleşmesi üzerine düzenlenen opsiyonlar genellikle Amerikan tipi vade kullanılmaktadırlar (Korkmaz ve Ceylan, 2012: 395-396). Birçok ürün üzerine yapılabilirler. Bunlardan bazıları, hazine bonosu, devlet tahvili gibi finansal varlıklar, Dolar, Euro gibi yabancı paralar, altın, metal gibi değerli metaller ve mısır, soya fasulyesi gibi tarımsal ürünlerdir (Korkmaz, 1999: 30-31).

2.10.6. Emtia Opsiyonları

Yapılan sözleşmede belirtilen vadede ya da vade tarihi içerisinde herhangi bir tarihte, üzerinde anlaşılan belirli bir emtiayı belirli bir miktar ve belirli bir fiyat üzerinden alma veya satma hakkını veren opsiyonlara emtia opsiyonu adı verilir (Bak, 2009: 51)

Opsiyonun konusunu değerli madenler, petrol, metal, pamuk vb. şeklindeki ürünler oluşturmaktadır. Aralarında en popüler olan emtia opsiyonları altın, petrol, kömür ve bakır üzerine düzenlenenlerdir. Bu ürünler sürekli piyasada arz ve talep gören ürünlerdir. Diğer opsiyon türlerinde olduğu gibi ilerdeki fiyat hareketlerinin tahminine göre şekil alıp emtialar üzerine opsiyon sözleşmesi yapılabilir (Yumurtacı, 2012: 16).

Opsiyon sözleşmelerine konu teşkil eden varlık değişse bile hepsinin belli amaçları bulunur. Bunlar aşağıda detaylı bir şekilde incelenmiştir.

2.11. OPSİYONLARIN KULLANIM AMAÇLARI BAKIMINDAN İNCELENMESİ

Yatırımcının opsiyon sözleşmesinde taraf olmasının belli amaçları vardır. Her yatırımcının işlem yapma amacı duruma göre farklılık arz edebilir. Opsiyon sözleşmesinde alıcı tarafın amacı spekülasyon gelir elde etmek, riskten korunmak olabilir, sözleşmenin satıcı taraf ise sözleşmeyi düzenlemekle belli risklere girmektedir. Kendi tahminine göre bir harekette bulunmakta ve bu öngörüsü doğru çıkarsa aldığı prim kendisi için kar durumuna geçmektedir. Bu sözleşmelerin kullanım amaçları risk yönetimi yapma, hedge, spekülasyon amaçlı gelir sağlamak, arbitraj yapma ve tabiki getiridir. Sözleşmenin tarafları bu amaçlardan birini tercih edip sözleşmeye taraf olabilirler (Karslı, 2003: 286).

2.11.1. Risk Yönetimi Amaçlı

Gerçekleştiğinde kişiyi veya firmaları zararlı karşılaştıracak olan olaylar riski oluşturur. Temel olarak risk, gelecekte beklenmeyen bir durum sonucu ortaya çıkan olumsuz olaylar olarak açıklanmaktadır. Ekonomide firmalar yatırım gerçekleştirmeden önce, bankalar kredi vermeden önce kredi vereceği kuruluşla ilgili risk analize yaparlar. Risk analizi ekonomik hayat içinde oldukça önemli bir yere sahiptir (Yiğit, 1999: 14).

Faaliyette bulunan işletmeler gerçekleştirdiği bu faaliyetler ve buldukları ortamlar gereği birçok risk çeşidiyle yüz yüze gelmektedir. İşletmelerin karşılaşmış oldukları risklerden bazıları yönetilebilirken bazıları ise yönetilememektedir. Yönetilebilen riskler şirket için önem arz etmektedir. Risk yönetimi kavramı işletmeler ve yatırımcılar için son derece önemlidir. Yatırımcıların faaliyetleri sırasında meydana gelebilecek risklerin önceden kestirilip önlemler alınarak azaltılması veya yok edilmesi risk yönetiminin amacıdır (Barlin Harmankaya, 2012: 58-60).

Risk yönetimi yapmak firmalar için gelecekte oluşabilecek istenmedik olumsuz durumlar karşısında önlem almak ve bu etkileri bitirmek veya en aza indirebilmek için yapılan bütün önlemlerdir. İsminden de anlaşılacağı gibi riskin yönetilmesi işlemidir. Zaten piyasada yatırımı olan kişi ve işletmeler için risk hayatlarının içinde olan bir olgudur. Risk yönetiminde kullanılan çeşitli araçlardan birisi de türev ürünler kapsamında olan opsiyon işlemleridir. Bu ürünler geçmişte ortaya çıkan risklerin yönetimi için geliştirilen ürünlerdir Yapılan opsiyon sözleşmeleri de birçok riski bünyesinde barındırmaktadır. Opsiyon sözleşmesi yapıldıktan sonra piyasada gerçekleşecek fiyat hareketleri neticesinde opsiyon satıcısının yanlış karar vermesinden dolayı yatırdığı teminat miktarının tümünü kaybetme riski vardır. Hatta bazı durumlarda anaparasını aşan bir zararlı karşılaşma ihtimali gerçekleşebilir. Alıcıda böyle bir durum söz konusu olmaz. O sözleşmeye başlarken en fazla ne kadar kaybedeceğini bilerek başlar. Yanlış karar vermesi sonucunda sözleşmeden doğan opsiyon hakkını kullanmazsa en fazla ödediği prim miktarı yanar (Örten ve Örten, 2001: 15-17).

2.11.2. Hedge Amaçlı

Hedge yapmak, gelecekte doğabilecek fiyat risklerine karşı korunma işlemi demektir. Yatırımcı elindeki ürünle ilgili gelecekte oluşabilecek fiyat değişikliklerinden

olumsuz etkilenmek istemez. Bu nedenle yatırımcı, gelecekte spot piyasada fiyatların yükselmesinden korunmak amacıyla opsiyonlara alıcı taraf olur. Fiyatların gelecekte düşmesinden korunmak için de opsiyon sözleşmesine satıcı olarak pozisyon tutarlar. Gelecekteki çeşitli risklerden korunmanın en pratik yolu opsiyon işlemleridir (Yaslıdağ, 2016: 22). Gelecekte spot piyasada meydana gelebilecek fiyat artışlarından kendilerini korumak için opsiyon sözleşmesinde uzun pozisyon alarak riskten korunmuş olur. Gelecekte spot piyasada meydana gelebilecek fiyat düşüşlerinden kendilerini korumak için ise kısa pozisyonda taraf olurlar. Yatırımcılar bu yolla gelecekteki fiyat hareketi riskine karşı fiyatı bugünden sabitleyerek riskten korunmuş olurlar (Yılmaztürk Karakuş, 2012: 20).

Hedge işlemiyle uğraşan kişiye hedger adı verilmektedir. Hedger, ileri tarihlerde piyasada varlığın fiyatında meydana gelecek risklerden kaçınmak ve bunları yok etmek için hareket eder. Bu amaç için opsiyon piyasalarını kullanırlar (Chambers, 2009, 154).

2.11.3. Spekülasyon Amaçlı

Opsiyon işlemlerinin kullanım amaçlarından birisi de spekülasyon yapmaktır. Spekülasyon, gelecekte doğacak fiyatların hareket yönünü tahmin ederek gelir sağlama işlemleridir. Spekülasyon işiyle uğraşanlar spekülâtör olarak nitelendirilirler. Spekülâtörler opsiyon piyasalarının en önemli unsurlarındandır. Spekülâtörlerin alım-satım işleminde bulunmaları, piyasanın likiditesinin ve işlem hacminin yükselmesine katkı sağlamaktadır. Spekülâtörler riski üstlerine almak konusunda gönüllüdürler. Bu diğer piyasa katılımcılarına, taşıdıkları riski spekülâtörlere devrederek riskten korunma imkanına kavuşmalarına olanak verir (Dönmez vd., 2002: 9).

Piyasalarda hedgerların almak istemedikleri riskleri spekülâtörler alır. İkisi arasındaki bu paslaşma piyasalara pozitif yansır. Spekülasyon yaparak küçük tutarda bir sermaye ile kısa veya uzun pozisyonda bulunarak yüksek tutarlarda gelir elde edilebilir. Ancak spekülâtörlerin öngörülerini yanlış çıkarsa büyük kayıplar da ortaya çıkabilir (Chambers, 2009: 185).

2.11.4. Arbitraj Amaçlı

Arbitraj ekonominin önemli unsurlarındandır. Arbitraj işiyle uğraşan kişi arbitrajcı olarak nitelendirilir. Arbitraj imkânını oluşturan unsur piyasalar arasında

oluşan fiyat farklarıdır. Bu fiyat farklarını sürekli izleyen arbitrajcılarının varlığı piyasalar arasında denklik oluşmasını sağlar. Bu strateji yatırımcılar için oldukça makuldür. Risksiz kar elde etme olgusu çok çekicidir (Ayrıçay, 2003: 9).

Arbitrajcılar piyasadaki fiyatların dengelenmesini sağlarlar. Bunlar fiyatların düşük olduğu piyasalardan alıp yüksek olduğu piyasalarda satarak piyasalarda doğru fiyat oluşumunu sağlamış olurlar. Bu kişiler fiyatların olması gereken seviyede gerçekleşmesine yardımcı olurlar (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2008: 463).

2.11.5. Getiri Elde Etme Amaçlı

Opsiyonlar çeşitli amaçlarla kullanılabilir bunların başında, gelecekte ortaya çıkacak riskten korunmak, arbitraj yapmak, risk yönetimi ve spekülasyon amaçlı olarak kullanımı gelmektedir. Bu amaçların dışında sadece getiri amacıyla da opsiyon işlemi yapılabilir. Opsiyon sözleşmesi yapan taraf belli bir miktar primle yüksek bir oranda getiri sağlayabilir. Zarar durumunun olması durumuyla karşılaşıldığında da opsiyon alıcısı işleme sokmayıp hakkından vazgeçecektir. Yatırımcı piyasanın gelecekteki durumuna göre öngöründe bulunup yüksel bir kar elde edebilir. Ayrıca vadeli işlem ve opsiyon borsaları sözleşmelerinden elde edilen gelirlerde gelir vergisi muafiyeti gibi avantajlar söz konusudur (Hacıoğlu ve Dinçer, 2009: 241).

2.12. OPSİYONLARIN İŞLEYİŞİ

Opsiyon piyasalarında faaliyetlerin işleyişe dair esaslar şöyle özetlenebilir:

1. Opsiyon sözleşmelerinde sözleşmenin taraflarından opsiyonu satın alan taraf opsiyonu alırken sadece prim ödemesi yapar ve opsiyon hakkını eline alır. Sözleşme başlarken ödenen prim tutarı hiçbir şekilde geri talep edilemez. Opsiyon alan tarafın herhangi bir teminat ödemesi durumu söz konusu değildir.
2. Opsiyon sözleşmelerinde sözleşmenin taraflarından opsiyonu satan taraf prim ödemesinden sorumlu değildir. Ancak belirli bir miktar teminat yatırma zorunluluğu bulunur. Ödeyeceği bu teminatın miktarı takas kurumu belirler. Opsiyon satandan teminat gibi bir tutarı yatırmasının istenmesinin sebebi sınırsız zarar olasılığının olması ve bu nedenle görevini yerine getirmekten kaçma olasılığının bulunmasıdır. Teminat ödemesiyle bu durum garanti altına alınmaktadır.

3. Opsiyon alan tarafın karı piyasanın durumuna göre sınırsızdır. Zararı ise en fazla sözleşmenin başında ödediği prim kadardır.
4. Opsiyon alan tarafın karı en iyi durumda bile sözleşmenin başında aldığı prim tutarı kadardır. Zararı ise piyasanın durumuna göre alım opsiyonu satışında sınırsız, satım opsiyonu satışında ise 0 ile kullanım fiyatının arasındaki mevcut oran kadardır.
5. Avrupa tipi opsiyon sözleşmesini imzalayan yatırımcı opsiyondan doğan hakkını sadece sözleşmede belirtilen vade tarihi sonunda kullanabilir. Amerikan tipi opsiyon sözleşmelerini imzalayan yatırımcı ise opsiyon hakkını ister vade sonunda ister piyasa koşuluna göre işine yarayacak vade süresi içinde herhangi bir tarihte kullanabilir. Amerikan tipi opsiyonlar Avrupa tipi opsiyonlara göre daha esnektir.
6. Opsiyon sözleşmelerinde takas kurumu bütün alım satım işlemlerini kayıt altına alır. İşlemlerde alıcı karşısında satıcı, satıcı karşısında ise alıcı taraf konumundadır.
7. Opsiyon işlemleri borsa üyesi aracı kurumlar vasıtasıyla yapılabilir.
8. Opsiyon sözleşmelerinde işlem yapabilmek için yatırımcının yetkili bir borsa üyesinde (aracı kurum) hesap açtırma işlemi yapması şarttır. Hesap açtırma işleminin işleyişi sırasında genellikle aracı kurum ile yatırımcı arasında bir sözleşme imzalanmaktadır Yatırımcının kimlik bilgileri alınıp yatırımcının opsiyon işlemleri hakkında detaylı bilgilendirilmesi sağlanır.
9. Opsiyon sözleşmelerini kullanmak isteyen yatırımcı alım ya da satım taleplerini aracı kurumlara direk olarak kendisi bildirebileceği gibi aynı zamanda aracı kurumun sunduğu bilgisayar ekranları yardımıyla da taleplerini bildirme işlemi yapabilir.
10. Gerçekleştirilecek olan sözleşmenin alım satımının gerçekleştirilmesi için yapılması gerekli olan teminat prim ödemeleri, aracı kurum tarafından işlem gerçekleşmeden önce müşteriden temin edilerek işleme başlanır (Kayacan ve Çayıroğlu, 2011: 157).

2.13. OPSİYONLARIN KULLANILAN DİL BAKIMINDAN İNCELENMESİ

Opsiyon işlemlerinde bazı terimsel ifadelerin yer almasından kaynaklı opsiyon sözleşmelerinde kullanılan dil karışıktır. Aşağıdaki örnekler opsiyonların dilinin daha

iyi anlaşılmasına yardımcı olacaktır. Sözleşme örnekleri ele alınarak sözleşmelerde kullanılan terimler açıklanmıştır.

O XU030ME0417C102.000, bu sözleşme kodu örnek olarak alınarak koddaki kullanılan ifadelerin ne anlama geldiği Şekil 11’de gösterilmiştir.

O	XU030	M	E	0417	C	102.000
Opsiyon	Dayanak varlık bilgisi kodu	Mini sözleşme bilgisi kodu	A: Amerikan tipi opsiyon E: Avrupa tipi opsiyon	Vade tarihi (Ay-Yıl Nisan 2017)	C: Call Opsiyon (Alım) P: Put Opsiyon (Satım)	Kullanım fiyatı

Şekil 11: Opsiyon Sözleşme Kodu Örneği

Kaynak: Yaslıdağ, 2016:106.

CALL OPSİYONU (ALIM HAKKI)
<p>Örnek: Buy 2 BR November 60 call for a premium of 3 ¾ Buy: Yatırımcı kontrat satın alıyor. 2: Kontrat sayısı 1 kontrat 100 hisseyi içerir. 2*100=200 hisse BR: Söz konusu yatırım aracı BR hisse senedi. Nov: November/Kasım ayı vadeli. 60: Belirlenen fiyat hisse başına 60 dolar. Call opsiyonu satın alan 200 BR hisse senedine toplam 12.000 dolar ödeyerek satın alabilecektir. Call: Alım opsiyonu. Opsiyonun alıcı tarafı 200 BR hissesine vadesine kadar 60 dolar ödeyerek satın alma hakkına sahip. Premium-3 ¾ : Sözleşmeyi satın alan satıcıya hisse başına 3.75 dolar prim ödeyecek. Toplam ödenecek premium (200x3.75) 750 dolar olacaktır.</p>
PUT OPSİYONU (SATIM HAKKI)
<p>Örnek: Buy 1 CME July 80 put for a premium of 4 ½ Buy: Yatırımcı kontrat satın alıyor. 1: Kontrat sayısı. 1*100=100 hisse IBM: Söz konusu yatırım aracı July: Temmuz ayı vadeli 80: Belirlenen fiyat hisse başına 80 dolar. Put opsiyonunun satıcısı 100 CME hissesini 8000 dolardan satabilecektir. Put: Satım opsiyonu. Sözleşmeyi satın alan yatırımcıya 100 CME hissesini Temmuz ayına kadar tanesi 80 dolardan satma hakkı veriyor. Premium-4 ½ : Kontrata satın alan satıcıya hisse başına 4.50 dolar prim ödeyecek. (1 kontrat için yatırımcı 100x4.5 dolar)</p>

Şekil 12: Call Opsiyon Ve Put Opsiyon Sözleşme Kodlarındaki Kullanılan Dil

Kaynak: Uzunoğlu, 2007: 53-54.

Şekil 11 ve Şekil 12 yardımıyla opsiyon sözleşmeleri örneklerini ve bu sözleşmelerdeki dili açıkça görmekteyiz. Görüldüğü gibi opsiyon sözleşmelerinde sözleşme kodu, sözleşme türü, dayanak varlık kodu, mini sözleşme bilgisi kodu, opsiyon tipi, vade tarihi, alım veya satım opsiyonu olup olmasını, kullanım fiyatı ve sözleşme büyüklüğünün standart olup olmadığı bilgilerini görmekteyiz.

2.14. OPSİYONLARIN SAHİP OLDUKLARI AVANTAJLARI VE DEZAVANTAJLARI BAKIMINDAN İNCELENMESİ

Bütün işlemlerde olduğu gibi opsiyon işlemlerinde de bazı avantaj ve dezavantajlar bulunur. Bunlar aşağıdaki gibidir;

Opsiyonların Sahip Olduğu Avantajlar:

- Opsiyon sözleşmelerinde sözleşmenin alıcı tarafının işlemi gerçekleştirme zorunluluğu yoktur. Kendisi açısından avantajlı ise bu hakkını kullanır.
- Opsiyon sözleşmesini alan tarafın zararı önceden bilinir. En fazla zararı ödediği prim miktarı kadar olacaktır. Bunun bilinciyle opsiyon işlemi yapar.
- Opsiyonu satın alan tarafın kazancı sınırsızdır. O anki piyasa şartlarına göre kazanç miktarı yüksek seviyelere ulaşabilir.
- Alıcı başlangıçta ödeyeceği prim tutarı kadar maliyetle yüksek tutardaki finansal varlığı kontrol imkanını elinde bulundurur.
- Sözleşmelerde tarafların istedikleri zaman ters pozisyon olarak pozisyondan çıkma olanağının verilmesi.
- Opsiyon sözleşmesinde alıcı taraf bu sözleşmeden kaynaklanan opsiyon hakkı sayesinde gelecekteki fiyat değişimlerine korunmuş olur.
- Opsiyon hakkı satan taraf belli bir opsiyon primi elde eder.
- Opsiyonu alan taraf teminat ödemesi gibi zorunluluklara tabi değildir.
- Opsiyonun satıcı tarafı işlem başlangıcında prim olarak işleme karla başlamaktadır (Akçay vd. 2012: 169).
- Opsiyonlar yatırımcılara risk yönetimi imkânı verir. Gelecekte piyasada beklenmedik değişimler meydana gelirse değişimler nedeniyle ortaya çıkacak riskten korunma imkânı verir.
- Opsiyonlar yüksek kazanç potansiyeline sahiptirler. Kaldıraç özelliğini bulunduran ürünlerdir.
- Mevcut piyasalara vadeli piyasaların eklenmesi beraberinde paranın dolaşım hızında artış oluşur ve fiyat oluşum mekanizmasının daha etkin çalışması sağlanmış olur.
- Sermayesi olmayıp piyasa bilgisi olan yatırımcıların gelir elde etmesine olanaklı piyasalardır.

- Kaldıraçlı ürünler oldukları için yüksek gelir imkânı mevcuttur (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2008: 453).

Opsiyonların Sahip Olduğu Dezavantajlar:

- Opsiyon sözleşmelerinde satın alan taraf sözleşmeye başlarken prim ödemesi yapmaktadır. Bu da alıcı tarafın sözleşmeye yeni başlarken bir kayıpla başlaması anlamına gelir.
- Opsiyon sözleşmelerinde satan taraf prim geliri elde etmesine rağmen sınırsız bir zarar olasılığı mevcuttur. Piyasanın durumuna göre zararı yüksek seviyelere ulaşabilir
- Opsiyonu satan taraf belli tutarlarda teminat ödemesiyle yükümlüdür.
- Opsiyon sözleşmelerinin satıcı tarafı piyasadaki değişimlere karşı riske açıktır.
- Opsiyon sözleşmelerinin satıcı tarafı, alıcı vade tarihinde hakkını kullanmak istediğinde yükümlülüğünü yerine getirmek zorundadır. Bu işlemde kaçış yapamaz (Akçay vd., 2012: 170).
- Kaldıraç özelliğine sahip ürünler olduklarından dolayı spot piyasanın aksine çok hızlı ve yüksek bir oranla zarar oluşma olasılığı bulunur.
- Çok sayıda kullanım fiyatı için sözleşme bulunuyorsa yaygın olarak kullanılan sözleşmeler dışında likidite sorunu ortaya çıkar ve alım-satım fiyat teklifleri arasındaki oran artar. Bu durumda ters işlemle pozisyon kapama ve kar realizasyonunu zorlaştırır (Borsa İstanbul, 2019).

2.15. OPSİYONLARIN ÜLKEMİZDE YAYGIN KULLANILMAMASININ BAŞLICA NEDENLERİ

Diğer bölgelerde özellikle Amerika'da ve Avrupa'da uzun yıllardan beri yaygın olarak kullanımı olan opsiyonların ülkemizdeki uygulamasına diğer ülkelere göre daha geç başlanmasının ve ülkemizde opsiyonların gerektirdiği popülerliğe ulaşamamasının nedenleri arasında şunlar sayılabilir:

1. Opsiyonların karmaşık bir kurum olmaları ve bu sebepten dolayı anlaşılmasının zor ve bu konudaki bilgilerin yeteri kadar olmaması,
2. Opsiyon işlemlerine dair yeteri kadar tanıtımın yapılmamış olması,

3. Yatırımcının bu konuda bilgisinin azlığı ve işlemin nasıl gerçekleşeceğini deneyimlememiş olması,
4. Ülke içindeki yatırımcılara yönelik piyasalarla ilgili bilgilendirme seminerlerinin yapılmaması,
5. Yatırımlarla ilgili yapılan danışmanlığın yeterince yaygın olmaması,
6. Opsiyon işlemlerinin yeterince ilgi görmeyeceği ve işlem hacimlerinin sığ kalacağı endişesi,
7. Yanlış tahminle uygulandığında yüksek zararlar doğurma olasılığı
8. Kar/zarar durumunun net olarak bilinmemesi,
9. Kullanılan yabancı kâğıtlar konusundaki bilgi eksikliği nedeniyle bu konuda danışmanlık ve aracılık yapacak yatırım kuruluşlarının mevcut olmayışı,
10. Opsiyon sözleşmelerine ilişkin mevzuat ve alt yapı eksikliği,
11. Hukuki alt yapının olmayışı, bu durum en önemli sebeplerden birisidir. Yatırımcıların yapacakları sözleşmelerin hukuki boyutunu tam olarak kavrayamamaları, sözleşmeler için net bir bilginin olmaması onlar açısından büyük bir problem teşkil etmektedir.
12. Ülkede düzenli işleyen bir piyasanın olmayışı,
13. Yüksek enflasyon ve ekonomideki dalgalanmalar yüzünden opsiyon satıcısının riskinin fazlalığı (Başoğlu, Ceylan ve Parasız, 2009: 389-390).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

OPSİYON İŞLEMLERİNİN VERGİLENDİRİLMESİ

3.1. OPSİYON SÖZLEŞMELERİN HUKUKİ NİTELİĞİ

Opsiyonlar alıcı ve satıcı arasında yapılan bir sözleşmedir. Opsiyonu satın alan taraf yapılan bu anlaşmanın sonucu olarak opsiyonun üzerine düzenlendiği varlığı alma veya satma hakkını eline almaktadır. Alıcı bu hakkı almak için opsiyon fiyatını yani opsiyon primi denilen tutarı vermek zorundadır. Sözleşmenin satıcı tarafı ise belirli miktar malı üzerinde anlaşılan fiyattan satmak zorundadır. Alıcı sözleşme başında prim ödemesi yapmak ile yükümlüyken satıcı ise opsiyona konu olan varlığı teslimle yükümlüdür (Chambers, 2009: 57).

Opsiyon sözleşmeleri taşıdığı bu özellikle tam iki tarafa borç yükleyen sözleşme niteliğindedir. Organize borsalarda faaliyette olan opsiyonlar, SP kurulu aracılığıyla düzenlenmeleri nedeniyle isimli (tipik) sözleşme grubu içinde değerlendirilir. Hak sahibine alım opsiyonları, yapılan sözleşme ile belirli bir süre sonunda ya da belirli bir süre içinde herhangi bir zamanda sözleşme imzalanırken ayarlanmış şartlar dâhilinde bir malın ya da finansal ürünün mülkiyetinin transferini isteme yetkisini veren yenilik doğurucu bir hak şeklinde de açıklanabilir. Satım opsiyonları ise hak sahibine sözleşmede önceden belirlenmiş şartlar dâhilinde vade süresinde ya da vade süresi içinde tek taraflı irade beyanına dayanarak bir malı ya da finansal ürünü satma yetkisini vermektedir. Alıcı bu hakkını piyasa onun lehine olduğu durumda kullanır. Yani sadece karlı olduğu durumda opsiyondan doğan hakkını devreye sokacaktır. Karlı olmadığı bir zorunluluğu bulunmaz (Akçaoğlu, 2002: 52-56).

Opsiyonlar, niteliği itibariyle sermaye piyasası aracı oldukları, SP araçlarının, bir varlığa dayalı olarak ihraç edilmiş olsalar bile bağımsız varlığa sahip senetler oldukları kabul edilmiştir. Bu sözleşmelerin fiziken malla doğrudan herhangi bir bağlantı içerisinde bulunmadığı ayrıca da bu sözleşmelerin sahiplerine ortaklık ya da alacaklılık hakkı veren senet niteliğinde olduğu yapılan düzenlemelerde kabul edilmiştir (Arıkan, 2000: 59).

Opsiyonların vergi hukukumuzdaki konumunu saptamamız için ilk başta opsiyonların menkul kıymet olup olmadıklarının belirlenmesi gerekmektedir. SPK'mızda madde 3'te menkul kıymetin tanımı; ortaklık ya da alacaklılık hakkı sağlayan belli bir tutar temsil eden yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren misli nitelikte, seri halinde çıkarılan ibareleri aynı olan ve şartları kurul tarafından belirlenen kıymetli evraklar şeklindedir (Mevzuat Bilgi Sistemi, 2019).

GVK'nde ise açık bir şekilde tanıma yer verilmemiştir. Fakat ilgili kanunda madde 75'te sahibinin ticari, zirai ya da mesleki olarak gerçekleştirdiği faaliyetler dışında nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden elde ettiği sermaye dolayısıyla ele geçirdiği kar payı, kira, faiz vb. iratlar menkul kıymet sermaye iradadır şeklinde yer almaktadır (Ekici, 2000: 83). Sahip olunan finansal araçlar faiz, kar payı gibi dönemsel getirileri mevcuttur bu gelirler menkul sermaye iradı olarak nitelendirilebilir. Diğer bir yandan finansal aracın elden çıkarılmasıyla örneğin, hisse senedi satımıyla oluşan gelir ise değer artış kazancı olarak kabul edilip vergilendirilmesi yapılmaktadır (Coşkun Karadağ, 2014: 206-207).

Yukarıdaki tanım göz önüne alınıp bir değerlendirme yapıldığında opsiyonların menkul kıymet olmadığı görülmektedir. Tanım incelendiğinde opsiyonların ortaklık hakkı sağlamadıkları, yatırım aracı olarak kullanılmadıkları, dönemsel gelir meydana getirmediikleri, misli nitelikte olmadıkları ve seri halde çıkarılmadıklarından menkul kıymet olarak nitelendirilmeleri doğru olmamaktadır (Usul ve Duman, 2005: 61).

Sonuç olarak opsiyonlar menkul kıymet çerçevesinde yer almamaktadır. Opsiyonlar SPK'nın 3.maddesindeki tanımlar bölümünde bulunan diğer sermaye piyasası araçları içinde yer almaktadırlar (Başoğlu, Ceylan ve Parasız, 2009: 387).

Geçici 67. madde kapsamında 13 numaralı bentte opsiyon sözleşmelerine yönelik ifadeler yer almaktadır. Bu doğrultuda Geçici madde hükmünce opsiyon sözleşmeleri diğer sermaye piyasası araçları olarak kabul edilmiştir (Aydın, 2008: 370).

Diğer sermaye piyasası araçları içinde kabul edilmiş olan opsiyon işlemlerinden sağlanmış olan gelirler değer artış kazancı olarak sistemimizde bulunan GVK mükerrer 80. Maddeye dayanarak hüküm altına alınmıştır (Şen, 2010: 76). Değer artış kazancı niteliği taşıyan diğer sermaye piyasası araçlarının Geçici Md. Kapsamı gereği stopaj

yöntemiyle kullanılmaktadır. Bu oran nihai vergi olarak kabul edilmiştir ve beyanname verilmeyecektir (Coşkun Karadağ, 2014: 211).

Sözleşmelerde serbestlik ilkesi mi yoksa belli standart unsurlar altında mı faaliyette oldukları sözleşmenin tipine bakılarak anlaşılabilir. Opsiyonlar iki tipte bulunabilir: borsa ve tezgahüstü opsiyonlar. Opsiyonlar borsalarda işlem görüyorsa kullanım fiyatları, işlem tarihleri, parasal tutarlar gibi unsurları standarttır ve belli kurallar çerçevesinde işlerler. Tezgahüstü piyasalarda alım satımı yapıyorsa taraflar şahsi gereksinimlerine göre anlaşmayı şekillendirebilirler ve katı kurallar mevcut değildir. Tezgahüstü piyasalarda işlem gören opsiyonlar, sözleşme serbestisi özelliğine sahiptirler. Belli bir şekil şartını barındırmadıkları için tezgahüstü opsiyonlar isimsiz (atipik) sözleşmeler grubu içinde bulunurlar. Borsalarda işlem gören opsiyonlar ise belirli şekil şartlarına ve standartlara sahip olmalarından dolayı isimli yani tipik sözleşmeler grubunda bulunurlar (Şen, 2010: 64). Borsalarda işlem gören opsiyon sözleşmelerinin belli unsurları önceden ayarlanmıştır. Bu unsurlar Resmi Gazete' de gösterilmiştir.

27 Mart 2004 tarih ve 25415 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanan vadeli işlem ve opsiyon borsası yönetmeliğinde Borsada İşlem Görecek Sözleşmelerin Asgari Unsurları yer almaktadır.

Opsiyon sözleşmelerinde bulunması gereken asgari unsurlar aşağıda gösterilmiştir:

- Dayanak varlık; sözleşmeye konu olan varlığı,
- Sözleşmenin türü; sözleşmenin hangi türe ilişkin olduğunu,
- Sözleşmenin büyüklüğü; sözleşmeye konu olan dayanak varlığın miktarını,
- Opsiyon tipi; sözleşmelerde hakkın vade sonunda ya da vade bitimine kadar herhangi bir zamanda kullanılabilceğini,
- Sözleşmenin vadesi; nakdi uzlaşma ya da fiziki teslimatının gerçekleşeceği zamanı,
- Uzlaşma şekli; sözleşme vadesinde, uzlaşmanın fiziki teslimat veya nakdi uzlaşma yöntemlerinden hangisiyle yapılacağını,
- Son işlem günü; sözleşmenin işlem görebileceği son günü,
- Teslim tarihi; fiziki teslim öngören sözleşmelerde dayanak varlığın fiziken tesliminin yapılacağı tarihi,

- Günlük fiyat hareket limitleri; sözleşmenin fiyatının bir gün içerisinde hareket edebileceği oran veya mutlak tutar olarak belirlenmiş en düşük ve en yüksek değerleri,
- Kullanım fiyatı; dayanak varlığın vadeye kadar ya da vade bitiminde alım veya satımının yapılabileceği fiyatı,
- Asgari teminat oran ve tutarları; sözleşmelerde bir pozisyon açmak ve sürdürmek için taraflardan talep edilecek işlem teminat oran ve tutarlarını,

Opsiyon sözleşmeleri bu standart unsurları barındırmak zorundadır. Borsada işlem gören opsiyonlarda bu unsurlardan bazıları standarttır ve tarafların isteklerine göre şekillenemez (Resmi Gazete, 2004).

Ülkemizde Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın hukuki süreci şu şekilde özetlenebilir; ilk olarak, 23 Şubat 2001 tarih ve 24327 sayılı Resmi Gazete' de ilgili piyasalarla ilgili yönetmeliğin yayını ile başlamıştır. 2001 yılında Bakanlar Kurulu Kararı ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın (VOB) kurulmasının izni çıkmıştır. VOB 4 Temmuz 2002'de ticaret siciline tescil edilmiştir. Bunu takip eden yıllarda 05 Mart 2004'te SPK tarafından faaliyet izni verilmiş, 27 Mart 2004'te VOB Borsa yönetmeliği 25415 sayılı Resmi Gazete' de yayınlanmıştır. Bu yönetmeliğin içeriği yukarıda görülmektedir. 26 Ocak 2005'te VOB ile ilgili üyelik ve işlemlerine ait esaslara ilişkin oluşturulan genelgeler yürürlüğe sokulmuştur. Daha sonra 04 Şubat 2005'te resmi olarak VOB faaliyet hayatına başlamıştır (Bak, 2009: 45-46).

3.1.1. Ön Sözleşme Açısından Opsiyonlar

Ön sözleşmenin tanımını kısaca yaparsak, anlaşmanın taraflarından birinin ya da iki tarafın da gelecekte borç doğuran bir sözleşme için yükümlülük altına girmeleridir. Amaç olarak ön sözleşme, anlaşmanın taraflarının karşılıklı olarak birbirlerine ileride sözleşme yapma sözünde bulunmalarınıdır. Yapılan ön sözleşmede taraflar ileride bir sözleşme kurulursa yükümlülük altına girerler. Ön sözleşme ileride asıl sözleşmenin kurulmasını talep etme hakkını doğurur. Ön sözleşme yaparak sözleşmeye taraf olanlar ileride yeni bir sözleşmenin kurulmasını karara bağlarlar. Opsiyon sözleşmesinde de ön sözleşmede de ana sözleşme henüz kurulmamıştır ancak taraflar şimdiden aralarında bir bağ oluştururlar (Kırca, 2000: 188).

Birbirine benzer olgular olmalarına rağmen aynı nitelikte değildirler. Ön sözleşmelerde asıl sözleşmenin kurulması için tarafların karşılıklı irade beyanı şarttır. Ancak opsiyonlarda durum böyle değildir. Opsiyon hakkı sadece alıcıya tanınmıştır ve alıcı istediğinde tek taraflı olarak opsiyonun devreye girmesini sağlayabilir. Karşılıklı bir irade beyanı şart değildir. Opsiyon alan taraf için sözleşme o an doğmuş olur. Yapılan ön sözleşme sözleşmenin taraflarına ileride asıl sözleşme için bir sorumluluk yüklemektedir. Fakat opsiyonlarda ilerdeki hak için bir zorunluluk bulunmaz. Her şey alıcının ilerde sözleşmeyi isteyip istememesine bağlı durumdadır (Bak, 2009: 54).

3.1.2. Yenilik Doğuran Hak Açısından Opsiyonlar

Ortaya atılan bu görüşe göre alıcıya tanınan opsiyon hakkı tek taraflı irade beyanına dayanan yenilik doğurucu bir haktır. Opsiyon sözleşmesine imza atarak sözleşme sahibine yenilik doğuran bir hak verir. Opsiyonun alıcı tarafı kendi irade beyanıyla yaptığı sözleşmeyi faaliyete geçirerek asıl sözleşmenin işleme girmesini sağlarlar. Diğer teorilere göre bu teori opsiyonu hukuki açıdan anlatan en uygun teoridir. Bu nedenle alıcının hakkını kullanıp kullanmama konusundaki seçim hakkını yenilik doğurucu hak olarak nitelendirmek yanlış olmayacaktır (Bak, 2009: 55-56).

3.1.3. Opsiyon Priminin Benzetildiği Olgular

Opsiyon sözleşmelerinde ödenen prim, satıcının opsiyonu yazmak için talep ettiği tutardır ve sözleşmenin başında ödenmektedir. Alan tarafın, sözleşmeye yer alan elde edeceği haklar karşılığında sözleşmeyi satan tarafa yani satıcıya verdiği bedeldir. Satıcı taraf sözleşmede yükümlülük altına girmektedir. Alıcı taraf için böyle bir yükümlülük söz konusu değildir. Satıcı taraf sunduğu geleceğe yönelik fiyat garantisi karşılığında prim geliri almaktadır. Ancak elde edeceği gelirden bu aldığı prim tutarıyla sınırlıdır. Bu tutar aynı zamanda satıcının en fazla zararını da nitelendirmektedir (Kurar ve Çetin, 2016: 409).

Opsiyon sözleşmelerinde sözleşmeye başlarken ödenen opsiyon priminin pey akçesi, pişmanlık akçesi ya da cezai şart niteliğinde olup olmadığı tartışılabilir. Pey akçesinin niteliği şöyledir: Pey akçesi bir sözleşmenin kurulduğunu göstermek için verilen tutarı nitelendirir. Opsiyon priminin pey akçesi niteliğinde olduğu savunulamaz. Opsiyon primi sözleşmenin kurulduğunu göstermek için değil ileride opsiyona konu

dayanak varlığı alma ya da satma hakkına elde etmenin karşılığı olarak verilir. Ödenen primin geri ödenmesi hiçbir şekilde söz konusu bile olamaz. Pey akçesinin belli durumlarda iade durumu söz konusu olabilir. Opsiyon primini cezai şart niteliği açısından karşılaştırsak, cezai şartın temel özelliği sözleşmeden dönme hakkının kullanılması halinde ödenmesidir. Cezai şart bozucu iradenin karşılığı olarak verilirken prim kurucu iradenin karşılığı olarak verilir. Opsiyon primi cezai şart niteliği taşımaz. İkisinin içeriği farklıdır (Akçaoğlu, 2002: 56-58).

Diğer benzer bir olgu olan pişmanlık akçesi ve opsiyon primi arasındaki ilişkiye bakıldığında, pişmanlık akçesi sözleşmenin yapılması esnasında verilen bir paradır. Opsiyon primi de sözleşme kurulduktan sonra verilir. Pişmanlık akçesi yapılan sözleşmeden cayabilmek için verilen bir tazminat niteliğindedir. Borçlar Kanunu'na göre pişmanlık akçesi ödemesi yapılmışsa, taraflar yapılan sözleşmeden caymaya yetkilidirler. Pişmanlık akçesi ödemesini yapan taraf sözleşmeden cayarsa verdiği tutarı bırakmış olur. Sözleşmede pişmanlık akçesini alan taraf sözleşmeden cayarsa aldığı akçe tutarının iki katı kadar bir tutarı öder. Bu tutar sözleşmeyi yapanlar tarafından istenmesi için sözleşmede belirtilmiş olması şarttır. Özel olarak pişmanlık akçesi veren tarafa verdiği tutarı terk ederek, alan tarafa ise aldığı tutarın iki mislini iade ederek her zaman için sözleşmeden dönme hakkını elinde bulundurur. Opsiyon priminin pişmanlık akçesi olarak nitelendirilmesi mümkün değildir. Opsiyon priminin alıcı taraf açısından herhangi bir iadesi ve misli şekilde değerlendirme yapılması söz konusu olamaz. Zaten prim sözleşmeden dönme hakkı için verilmez. Alıcı hakkını süresinde kullanmazsa sözleşme kendiliğinden nitelsiz duruma gelir (Ekinci, 2004: 65).

Opsiyon priminin benzetilebileceği bir unsur da sigorta primi ödemeleridir. İkisi de aynı mantığa dayanır temelde. Örneğin arabasını, işyerini, evini risklere karşı korumak isteyen kişi prim ödemesi yaparak güvence altına alır. Sigorta güvencesi karşılığında prim ödemesi yapar. Aynı durum opsiyon priminde de geçerlidir. Elindeki ürünü gelecekteki para değişimlerine karşı korumak için opsiyon hakkı alır ve bunun karşılığında opsiyon primi öder (Arıkan, 2000: 6).

3.1.4. Teminatın Hukuki Niteliği

Organize borsalarda işlem gören opsiyon sözleşmelerinin bütün alım ve satım işlemleri takas merkezi aracılığıyla yerine getirilmektedir. Taraflar prim konusunda

anlaştıklarından sonra devreye takas merkezi girmektedir. Takas kurumu sisteminin yapısını teminatlar oluşturur. Teminatlar piyasa katılımcılarından sağlanır. Bu teminatların alınma amacı sözleşme tarafının yükümlülüğünü yerine getirmemesi gibi bir durum meydana geldiğinde karşı tarafın talebini karşılamaktır. Satıcı taraftan teminat alımı yapılmasının sebebi satıcının yükümlülüğünden kaçma olasılığını sıfırlamaktır. Satıcı taraf teminatından vazgeçmek istemeyeceği için sorumluluğunu yerine getirir (Alpan, 2000: 107).

Taraflardan alınıp teminat yerine geçebilecek unsurlar şunlardır; nakit TL, belirli şartları taşıyan banka teminat mektupları, Borsa yönetim kurulunca cinsleri belirlenen dövizler, devlet tahvili ve hazine bonoları. Nelerin teminat olarak alınıp nelerin alınamayacağı takas kurumu tarafından bildirilir. Ayrıca bu ürünlerin muhafazasından da takas kurumu mesuldür (Ekinci, 2004: 66).

Görüldüğü üzere menkul kıymetler dışında para da başlangıç ve sürdürme teminatı olarak verilebilmektedir. Teminat olarak paranın verilmesi düzensiz rehin kavramını ortaya çıkarır. Basit bir şekilde düzensiz rehin, belirli bir miktar para ya da cinsiyle belirli bir şeyin, sözleşmede alacağın teminatını oluşturmak amacıyla alacaklıya verilmesi ve alacak işlemi sona erdiğinde verilmiş teminat ile değil misli bir şekilde iade edilmesi şartıyla verilmesi işlemidir. Rehin konusuna giren paranın veya cinsiyle benzer bir nesnenin mülkiyeti alacaklı tarafa geçmektedir. Alacak temin edilme işlemi sona erdiğinde alacaklı bu miktarı geri vermektedir. Misli niteliği barındırdıklarından dolayı düzensiz rehine menkul kıymetler de konu olabilirler. Burada hangi kurallara göre işlem yapılacağı takas merkezinin nasıl düzenleme yapacağına bağlıdır (Kırca, 2000: 226).

3.2. OPSİYON İŞLEMLERİNİN TÜRKİYE'DEKİ VERGİSEL DURUMU

Vadeli işlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkındaki Yönetmelikte madde 3'te alan tarafa belirli bir vadede veya belirli bir vadeye kadar önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte ekonomik veya finansal göstergeyi, sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni ve dövizi alma veya satma hakkı veren, satan tarafı ise yükümlü kılan sözleşme olarak opsiyon sözleşmesinin tanımına yer verilmiştir. Tanımda görüldüğü üzere gelecekte belirli bir fiyat, miktar ve nitelikteki kıymetin alım satımı hakkını şimdiden veren sözleşmelerdir (Doğan, 2015: 26-27).

Vergi sistemimiz içinde opsiyon işlemlerini konumlandırmak için Gelir Vergisi, Kurumlar Vergisi, KDV, Damga Vergisi ve BSMV açısından tek tek değerlendirmesini yapmak daha doğru olacaktır.

3.2.1. Opsiyon İşlemlerinin Gelir Vergisi Açısından İncelenmesi

Ülkemizde yürürlükte olan 193 Sayılı GVK'nde madde 1'de gelir vergisinin konusuna açıklık getirilmiştir. Kanunda yer alan maddeye göre gerçek kişilerin gelirleri gelir vergisine tâbi tutulur. Gelir, bir gerçek kişinin bir takvim yılı içinde elde ettiği kazanç ve iratların safi tutarı şeklinde ifade edilir. Yukarıdaki bilgiler çerçevesinde gelir vergisinin mükellefinin gerçek kişiler olduğunu ve konusunun ise bir takvim yılında elde edilen gelirin safi tutarının oluşturduğunu görmekteyiz (GVK Md.1)

Gelir vergisinde geliri oluşturan unsurlar 7 kısma ayrılmaktadır. Bunlar; ticari kazançlar, zirai kazançlar, ücretler, serbest meslek kazançları, gayri menkul sermaye iradı, menkul sermaye iradı, diğer kazanç ve iratlardır. Gelir vergisinde verginin kapsamına giren unsurlar bu şekildedir (Şen ve Sağbaş, 2016: 187).

Türev piyasalarında yapılan işlemlerden sağlanacak kazançların, menkul sermaye iradı, ticari kazanç ile diğer kazanç ve iratlarla ilişkisi bulunur. Yukarıda sayılan kazanç unsurlarından diğer kazanç ve iratlar belirli bir kaynağa dayanmayan ya da sürdürülebilir bir gelire bağımlı olmayan unsurları içine almaktadır. Bunlar Değer artış kazancı olarak ayrılmaktadır. GVK'nda m. 80. Maddesinde elden çıkarılan mal ve haklardan dolayı sağlanan gelirler değer artış kazancı olarak nitelendirilirler (Alptekin, 2013: 101-102).

Yapılan opsiyon sözleşmelerinin alım satım işlemleri organize borsalarda gerçekleştirilir. Üçüncü şahıslara devri yapılabilir bunun sonucu olarak ikinci el pazarları oluşan standart anlaşmalardır. Bu özellikleri sebebiyle menkul kıymet olarak nitelendirilebilirler. Opsiyon sözleşmelerinde GVK'nde bulunan madde 37'ye göre şahsen kendi isim ve hesaplarına menkul kıymet alım satımı ile uğraşanların yaptıkları bu faaliyetlerden elde ettikleri kazançların ticari kazanç sayılması ve bu kapsam çerçevesinde değerlendirilmesinin yapılması gerekir.

Gerçekleştirilen opsiyon işlemlerinin gelirin hangi unsuruna girdiği konusunda açık ve yasal bir düzenleme mevcut değildir. Gerçek kişilerin, arızı kazanç olarak

organize olmuş borsalardaki opsiyon sözleşmelerinin alım satım işlemlerinden sağladığı gelirler GVK'nde madde 80'de şöyle açıklanmıştır, hisse senetleri dışında kalan diğer menkul kıymetlerin herhangi bir süre kısıtlaması bulunmadan bu kıymetlerin satışından sağlanan gelir arızı kazanç ve iratlar kapsamında değerlendirilerek değer artış kazancı şeklinde vergiye tabi tutulmalıdır.

Diğer bir yandan organize olmuş borsalardaki opsiyon sözleşmelerinin sözleşme fiyatı ile gelecek fiyatı arasında meydana gelen fark nedeniyle risk alarak alım satım yapan ve sözleşme konusu malları girdi olarak kullanmayan veya üretmeyen mükelleflerin bu işlemlerden elde edecekleri gelirlerin opsiyonlara en yakın ürün olan Futures sözleşmelerinde olduğu gibi, menkul sermaye iradı olarak vergilendirilmesi gerektiğinin de söylenmesi yanlış olmayacaktır (Organ ve Bozdoğan, 2012: 56-57).

Kanunda vergiye tabi yedi gelir unsurundan birisi olan menkul sermaye iratlarının tanımı GVK'nde yer almaktadır. Tanım şu şekildedir; sahibinin ticari, zirai ya da mesleki faaliyetler dışında nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden oluşan sermaye vasıtasıyla elde ettiği kar payı, faiz, kira ve benzeri iratlar menkul sermaye iradıdır. Yapılan bu tanım kapsamında kişinin elindeki nakdi sermayeyi başkasının kullanımına bırakmasıyla elde ettiği dönemsel gelirler menkul sermaye iradı olarak vergilendirilmelidir. Menkul kıymetlerin elden çıkarılması sonucunda oluşan kazançlar ise GVK'nde diğer kazanç ve iratlar grubunda yer alırlar. Yani sonuç olarak hisse senedi satın almış yatırımcının satın almış olduğu bu hisse senetleri sayesinde elde ettiği gelirler menkul sermaye iradı olarak vergilendirilir. Yatırımcının hisse senetlerini elden çıkarması durumunda ise sağladığı kazançlar diğer kazanç ve iratlar şeklinde vergiye tabi olur (Ahkemoğlu, 2002: 23-24).

Gelir Vergisi Kanunu, gerçek kişilerin ticari, zirai, mesleki faaliyetleri sonucunda elde ettikleri gelirlerini vergiye tabi tutmaktadır. Kişinin menkul kıymet gelirlerinin vergilendirilmesi hususundaki bilgi GVK'nde madde 75'te düzenlenmiştir.

Söz konusu maddede, sahibinin ticari, zirai, mesleki faaliyetlerden ayrı olarak nakdi sermaye ya da para ile temsil edilen değerlerden oluşan sermaye nedeniyle elde etmiş olduğu kar payı, faiz, kira ve benzeri gelirler menkul sermaye iradı olarak kabul edilir. Kanunda yapılan bu maddeye göre elde edilen gelirleri menkul sermaye iradı

olarak nitelendirebilmemiz için menkul kıymetlerin ticari, zirai, mesleki faaliyet kapsamında yer almaması gerekir (Arıkan, 2000: 65).

GVK'nin 75'inci maddesinde yapılmış tanımlama kapsamında swap, forward ve tezgahüstü piyasalarda faaliyet gösteren opsiyon sözleşmeleri menkul kıymet niteliğini haiz olmadığı nedeniyle bu işlemler sonucu elde edilen gelirlerin menkul sermaye iradı olarak değerlendirilmesi yapılmaz (Doğan, 2015: 22).

3.2.1.1.Verginin Mükellefi

Mükellefiyet GVK'nde tam mükellefiyet ve dar mükellefiyet olarak iki ayrı şekilde düzenlenmiştir. Tam mükellefiyet ve dar mükellefiyet ikametgâhla ilgili olarak değerlendirilmektedir. GVK'nde yer alan tam mükellefiyet ve dar mükellefiyet aşağıdaki gibi açıklanmıştır.

Tam mükellefiyet kapsamında aşağıda yazılı gerçek kişiler Türkiye içinde ve dışında elde ettikleri kazanç ve iratların tümünden vergiye tabi olurlar. İlgili kanun maddesi¹ şu şekilde yer almaktadır:

- Türkiye'de yerleşmiş olanlar;
- Resmi daire ve müesseselere veya merkezi Türkiye'de bulunan teşekkül ve teşebbüslere bağlı olup adı geçen daire, müessese, teşekkül ve teşebbüslerin işleri dolayısıyla yabancı memleketlerde oturan Türk vatandaşları (Akdoğan, 2001: 95-96),

Dar mükellefiyette ise, sadece Türkiye'de elde ettikleri kazanç ve iratlar üzerinden vergiye tabi olmaktadır (Usul ve Duman, 2005: 62).

3.2.1.2.Vergiye Meydana Getiren Olay

GV açısından vergiyi meydana getiren olay gelirin elde edilmesidir. Verginin konusu bir takvim yılı süresince gerçek kişinin gelirdir (Alptekin, 2013: 1). Opsiyonların vergilendirilmesi hususunda gelirin elde edildiği zamanı belirlemek, en önemli unsur oluşturmaktadır. Opsiyon hakkının anlaşılan vade tarihinde kullanılmasıyla opsiyon satıcısı, satış geliri ile sözleşme dolayısıyla sattığı malın maliyeti arasındaki fark üzerinden vergiye tabi olurken, opsiyon alıcısı, satın aldığı mal

¹ Ayrıntılı bilgi için bkz. GVK Md. 3

ya da değeri sattığı anda ortaya çıkan kar üzerinden vergiye tabidir (Organ ve Bozdoğan, 2012: 57).

3.2.1.3.GVK'nın Geçici 67.maddesi Kapsamında Opsiyon İşlemleri

Vergi mevzuatımızda türev işlemlerin vergilendirilmesi, Vergi Kanunlarının Yeni Türk Lirasına Uyumu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanunda yer alan 3.madde ve GVK'ya eklenerek yürürlüğe giren Geçici 67'inci maddelerinde düzenlenmiştir.

Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri diğer sermaye piyasası aracı olarak nitelendirilerek GVK'nın Geçici 67'inci maddesi kapsamında tevkif yoluyla vergilendirilmesini sağlayan, ilgili maddenin 13 numaralı fıkrası ile vadeli işlem ve opsiyon borsalarında yapılan işlemler ile tam ve dar mükellef kurumların aralarında yaptıkları sözleşmelere ilişkin düzenlemeler 14 numaralı fıkranın içeriğinde yer almaktadır (Doğan, 2015: 23).

13 numaralı fıkraya göre; bu maddede adı geçen menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracı ifadesi, özel bir belirleme yapılmadığı süre boyunca Türkiye'de ihraç edilmiş ve SPK'nca kayda alınmış veya Türkiye'de kurulu menkul kıymet ve vadeli işlem ve opsiyon borsalarında işlem gören menkul kıymetler veya diğer sermaye piyasası araçları ile kayda alınmamış olsa veya menkul kıymet ve vadeli işlem borsalarında işlem görmese dahi Hazinece ya da diğer kamu tüzel kişilerince ihraç edilecek her türlü menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracını ifade eder şeklinde yer almaktadır (GVK Geçici 67.Md.).

İlgili madde de menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından sağlanan gelirlerin vergilendirilmesinde tevkifat yöntemi esas alınarak vergilendirilmesi yapılmaktadır. Bu gelirlerin beyannamesinin yapılması gerekli değildir (Alptekin, 2013: 102).

Geçici maddenin devamında yer alan bilgilere göre, bankaların ve aracı kurumların taraf olduğu veya bunlar aracılığıyla faaliyete geçirilen; belirli bir vadede, önceden ayarlanmış fiyat, miktar ve nitelikte, ekonomik veya finansal göstergelere dayalı olarak düzenlenenler de dahil olmak üzere, para veya sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni, döviz alma satma veya değiştirme hak ve yükümlülüğünü veren

vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri bu maddeye dayanılarak diğer sermaye piyasası aracı olarak değerlendirilmektedir (Aydın, 2008: 370).

GVK'nin ilgili maddesi kapsamında, banka ve aracı kurumların menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarından gelir elde edenler ve KVK'da madde 2 kapsamındaki mükellefler ile özel olarak menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracı getirileri ile değer artışı kazançları elde etmek ve bunlara bağlı hakları kullanmak amacıyla faaliyette bulunan mükelleflerin sağladıkları gelirler üzerinden yapmakla yükümlü oldukları kesinti oranı şu şekildedir. 2499 Sayılı SP Kanunu'na göre kurulan yatırım fonları ve yatırım ortaklarıyla benzer nitelikte olduğu MB'nce belirlenenler için 1 Ekim 2010 tarihinden itibaren %0 oranındadır.

GVK'nin Geçici 67.maddesi hükmü uyarınca, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin elden çıkarılmasından doğan değer artış kazançları stopaja tabidir. Vadeli işlem ve opsiyon borsasından elde edilen gelirlere uygulanacak stopaj oranına ilişkin Bakanlar Kurulu Kararı aşağıdaki gibidir (Doğan, 2015: 24-25).

3 Şubat 2009 tarih ve 27130 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanan 2009 tarihli ve 14580 sayılı BKK ile 2006 tarihli ve 10731 sayılı Kararnamenin eki Kararın 1 inci maddesinin birinci fıkrasının ilgili bentleri değişikliğe uğramıştır değişiklik aşağıdaki gibidir:

- “1, 2, 3 numaralı fıkralarda yer alan oran; tam mükellef gerçek kişi ve kurumlar tarafından hisse senetlerine veya hisse senedi endekslerine dayalı olarak yapılan vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil olmak üzere hisse senetlerine (menkul kıymetler yatırım ortaklıkları hisse senetleri hariç) ilişkin olarak elde edilen kazançlar için % 0, bu kişi ve kurumlar tarafından elde edilen diğer kazançlar için % 10,
- 11 numaralı fıkrada yer alan oran; hisse senetlerine veya hisse senedi endekslerine dayalı olarak yapılan vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil olmak üzere hisse senetlerinden (menkul kıymetler yatırım ortaklıkları hisse senetleri hariç) elde edilen kazançlar için % 0, diğer kazançlar için % 10.
- Sayılı kararın 2. Maddesi; Bu Karar, hisse senetlerine veya hisse senedi endekslerine dayalı olarak 1/1/2009 tarihinden itibaren yapılan vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinden elde edilen kazançlar ile hisse senetlerine ilişkin

olarak elde edilen kazançlara uygulanmak üzere yayımı tarihinde yürürlüğe girer”.

- *Sayıli kararın 3.maddesi; Bu Karar hükümlerini Maliye Bakanı yürütür (Resmi Gazete, 2009).*

Türkiye’de kurulu vadeli işlem ve opsiyon borsalarında gerçekleştirilen hisse senetlerine veya hisse senedi endekslerine dayalı olanlar dışında kalan vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinden elde edilen kazançlara uygulanacak tevkifat %10 oranında belirlenmiştir. Tem ve dar mükellefler açısından tevkifat oranı %10, tam mükellef sermaye şirketleri ve Ülkemizde daimi temsilcisi veya işyeri bulunan dar mükellef kurumları için oran %0 olarak belirlenmiştir (KPMG Vergi, 2012: 4).

3.2.1.4. Değer Artış Kazancı Kapsamında Opsiyon İşlemlerinin Değerlendirilmesi

Gelirin yedi unsurundan birisi de diğer kazanç ve iratlardır. Diğer kazanç ve iratların içinde değer artış kazançları yer almaktadır. GVK’nın m.80.maddesinde değer artış kazançları bentler halinde yer almaktadır. Yer alan maddeye göre elden çıkarılmış olan mal ve haklardan sağlanan gelirler değer artış kazancı olarak nitelendirilmektedir (Şenyüz, Yüce ve Gerçek, 2013: 103).

Ülkemizdeki vergi sistemimizde türev araçların vergilendirilmesi konusuna GVK m. 80.madde ve Geçici 67.madde de yer verilmiştir (Elçin, 2012: 6). Maddede değer artış kazançları ile ilgili net bir tanımlamaya yer verilmemiş olmasına rağmen hangi kazanç unsurlarının bu kapsamda vergilendirileceği sayma yoluyla belirlenmiştir. Maddenin içeriği şu şekildedir: tam mükellef olan kurumların iki yıldan fazla elde ettikleri hisse senetleri hariç, menkul kıymet ya da diğer sermaye piyasası araçlarının elden çıkarılmasıyla ele geçirilen kazançlar değer artış kazancı olarak nitelendirilir. Yukarıda adı geçen Geçici 67. Maddenin 13 numaralı fıkrasında da vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri diğer sermaye piyasası aracı olarak kabul edilmiş ve bu sözleşmelerin elden çıkarılmasından dolayı oluşan kazançlar değer artış kazancı olarak nitelendirilmektedir (Aydın, 2008: 372). Sonuç olarak diğer sermaye piyasası araçları kapsamında kabul edilen opsiyon işlemlerinden sağlanan gelirlerin değer artış kazancı olduğu GVK’nde yer alan mükerrer 80. Md. de ve Geçici 67. Md. de hüküm altına alınmıştır.

3.2.2. Opsiyon İşlemlerinin Kurumlar Vergisi Açısından İncelenmesi

Bizim vergi sistemimizde gelir vergisinde olduğu gibi kurumlar vergisinde de gelir unsuru vergiye tabidir. Gelir vergisi ve kurumlar vergisinde gelir unsuru vergilendirilmesine rağmen iki türün ayrıldığı yer verginin mükellefi noktasıdır (Şen ve Sağbaş, 2016: 186). Kurumlar vergisinde madde 22'ye göre kurum ve kuruluşların bir hesap dönemi içinde elde ettikleri safi kazançları kurumlar kazancı olarak vergiye tabi tutulmaktadır. Kurumların elde ettikleri bu safi kazancın tespitinde GVK'nın ticari kazanç hakkındaki hükümleri uygulanmaktadır. Bu vergiye tabi olan mükellefler tarafından elde edilen kazançlar bir sınırlama yapılmaksızın vergilendirilirler. Kişilerin yanında kurum kazançlarından kurumlar vergisi alınmasının sebebi bu kurumların ayrı bir hukuki kişiliğe sahip olmalarının yanında gerçek kişiler gibi kamu hizmetlerinden yararlanabilmeleri ve ödeme güçlerinin bulunması sayılabilir. Opsiyonlar genellikle büyük kurumlar kullanmaktadır. Bu işlemler faiz, kur ve gelecekteki fiyat riskinden korunmak ve kurtulmak için kullanılmaktadırlar. (Organ ve Bozdoğan, 2012: 57).

3.2.2.1. Verginin Mükellefi

KVK'nda mükellefiyetin türü kurumun kanuni veya iş merkezinin Türkiye'de bulunup bulunmamasına göre belirlenmektedir. İki tip mükellefiyet bulunur bunlar tam mükellefiyet ve dar mükellefiyettir. Tam ve dar mükellefiyet kanunda madde 3'te açıklanmıştır.

Kanunda tam mükellefiyet şöyle tanımlanmıştır; ilgili kanunda madde 1'de sayılmış olan kurumların kanuni ve iş merkezleri Türkiye'de bulunanlar, Türkiye'de ve Türkiye dışında elde ettikleri gelirlerin tamamından vergiye tabidirler (KVK Md.3).

Dar mükellef ise şu şekildedir; aynı şekilde madde 1'de sayılmış olan kurumların kanuni ve iş merkezlerinin ikisinin de Türkiye'de bulunmaması durumunda sadece Türkiye'de elde ettikleri gelirler üzerinden vergiye tabi tutulmaktadırlar (Şen ve Sağbaş, 2016: 199).

3.2.2.2. Vergiyi Meydana Getiren Olay

Kurumlar vergisini doğuran olay opsiyon sözleşmesinde işlem sonucu kurumun kazanç elde etmesidir. Tam mükellefiyet bakımından kurum kazancı hangi gelir unsurundan elde edilirse edilsin ticari kazançlara yönelik kurallara tabi olduğu için elde

etme tahakkuk esasına bağlanmış, dar mükellefiyet için ise bir kurum Türkiye’de ticari kazanç elde ederse, kazanç tahakkuk esasına göre belirlenmektedir. Kazancın içinde ticari ya da zirai gelir unsurları yer almıyor ise vergi kanunumuzdaki tahsil esasına göre vergisi belirlenecektir (Akçaoğlu, 2002, 79-80).

3.2.3. Opsiyon İşlemlerinin K.D.V. Açısından İncelenmesi

Resmi Gazete’ de yayımlanarak yürürlüğe giren Katma Değer Vergisi Kanunu’na göre verginin konusu şöyledir: Türkiye’de gerçekleştirilen ticari, sınai, zirai faaliyet ve serbest meslek faaliyeti çerçevesinde yapılan teslim ve hizmetle, her türlü mal ve hizmet ithalatı ve kanunda sayılan diğer faaliyetlerden doğan teslim ve hizmetlerdir (Resmi Gazete, 1984).

Yukarıda gösterilen KDVK madde 1’de Türkiye’de ticari faaliyet çerçevesinde yapılan teslim ve hizmetler KDV’ne tabi olduğu açıkça görülmektedir. Buna göre opsiyon sözleşmelerinde KDV’nin meydana geleceği zaman; sözleşmenin yapıldığı zaman değil, teslimin yapıldığı zamandır. Özellikle opsiyon sözleşmelerinde teslim çok az olduğu için opsiyon işlemlerinin katma değer vergisinden istisna edilmesi söz konusudur (Kaya, 1998: 90).

Opsiyon işlemleri çok büyük oranda borsalarda işlem gördüğünden, takas odasına teslim ve takas odası tarafından opsiyon alıcısına teslim gerçekleştirilecektir. Eğer teslimat olursa borsa opsiyonlarında teslimat yeri takas odasıdır. Her iki teslimde de ayrı ayrı KDV söz konusu olacaktır. Ancak burada da istisna edilen malların teslimini içeren sözleşmelerde herhangi bir KDV hesaplanmayacaktır. Opsiyon sözleşmeleri bir malın, yabancı paranın, hisse senedinin ya da hazine bonosunun teslimini öngören sözleşmelerdir. Dolayısıyla eğer sözleşme katma değer vergisine tabi olan bir malın teslimini öngörüyorsa ve sözleşme teslimle kapatılmışsa katma değer vergisine tabi olacaktır (Şen, 2010: 102-103). Organize piyasalarda işlem gören futures ve bir kısım opsiyon sözleşmelerinin ise KDV karşısındaki durumu organize olmayan piyasalara göre biraz daha belirgindir. Organize piyasada işlem gören opsiyon sözleşmelerinin temel özellikleri, belirli standartlara dayanır, takas odası garantisinde işlemler yapılır vade sonunda mal tesliminin şart olmaması gibi belirleyici özellikleri vardır. Burada en belirleyici şey ise, işlemin takas odası nezdinde gerçekleşiyor olmasıdır. Zira, takas odası sözleşmeyi düzenleyenden teslim alı ve satın almak isteyene

vererek iki ayrı teslim gerçekleşmiş sayılmaktadır. Katma değer vergisi kanununun 2'inci maddesi de benzer konuyu hüküm almıştır (Batı,2013: 83). İlgili madde şu şekildedir; bir mal üzerindeki tasarruf hakkının iki ya da daha fazla kimse tarafından zincirleme akit yapılmak suretiyle, malın bu arada el değiştirmeden doğrudan sonuncu kişiye devredilmesi halinde, aradaki safhaların her biri ayrı bir teslim hükmünde olduğu bildirilmiştir. Yani işlemlerde takas odası aracılığıyla yapılan işlemlerin her birinin ayrı bir teslim hükmünde olması ve her teslimin de ayrı ayrı vergilendirilmesi gerekir (Resmi Gazete,1984).

3.2.3.1.KDV Kanununda Teslim;

Yukarıda gösterilen ilgili kanunun 2.maddesinde tanımlanan teslim KDV için önem arz eden bir kavramdır. KDV açısından vergiyi doğuran olayın gerçekleşmesi için de dikkat edilmesi gereken bir kavram olan teslim mal üzerindeki tasarruf hakkının devrini ifade etmektedir. Teslim kanunda Md.2'de açıkça belirtilmiştir (Batı, 2013: 80).

İlgili maddenin içeriği şu şekildedir; mal üzerindeki tasarruf hakkının sahibi ya da adına hareket edenlerce, alıcıya veya alıcı adına hareket edenlere devri teslim olarak nitelendirilmektedir. İlgili varlığın alıcı ya da alıcı adına hareket edenlerin gösterdiği yere veya kişilere verilmesi işlemi teslim hükmündedir. İlgili varlık üzerindeki tasarruf hakkının iki veya daha fazla kimse tarafından zincirleme akit yapılmasıyla, malın bu arada el değiştirmeden direkt sonuncu kişiye devredilmesi halinde, aradaki safhaların her biri ayrı teslim hükmündedir. Takas odası aracılığıyla gerçekleştirilen faaliyetlerin her birinin ayrı bir teslim hükmünde olması ve her teslimin de ayrı ayrı vergilendirilmesi sonucu doğmaktadır (Şenyüz, Yüce ve Gerçek, 2013: 234-235).

3.2.3.2.Verginin Mükellefi

KDV'de Md. 8'de açıklanan verginin mükellefi şu şekildedir; mal teslimi ve hizmet ifası işlemlerini yapanlar ile ithalatta mal ve hizmet ithal edenler kanunumuzda KDV açısından vergi mükellefleridir (KDV Md.8).

3.2.3.3.Vergiye Meydana Getiren Olay

KDV'ye göre verginin doğabilmesi için öncelikle bir teslimin söz konusu olması gerekmektedir. Teslim veya teslim sayılan hizmetlerin vergilendirilmesi için ise, teslim işleminin Türkiye sınırları içerisinde olması gerekir. Burada teslimi yapanın, teslim

sebepe olan vadeli işlemin ülkesinin bir önemi yoktur. KDV’de Md. 1’e göre ticari faaliyet çerçevesinde yapılan opsiyon sözleşmeleri genel kural olarak KDV’ye tabidir. KDV’de yer alan 10.maddeye göre vadeli işlemlerde vergiyi doğuran olay aşağıdaki ilgili kanun maddesinde gösterilmiştir (Organ ve Bozdoğan, 2012: 59). KDV’nin 10. Maddesine göre vergiyi meydana getiren olay şu şekilde açıklanmıştır:

“Mal teslimi ve hizmet ifası hallerinde, malın teslimi veya hizmetin yapılması ve malın tesliminden ya da hizmetin yapılmasından önce fatura veya benzeri belgeler düzenlenmesidir” (KDVK Md.10).

Opsiyon işlemlerinde teslim gerçekleştirilecekse bu takas odası kurumu aracılığıyla yapılmaktadır. Teslim satıcı tarafından takas odasına, takas odası tarafından da alıcıya yapılır. Bu teslimler ayrı ayrı KDV’ye tabidir (Akçaoğlu, 2002: 92).

3.2.4. Opsiyon İşlemlerinin B.S.M.V. Açısından İncelenmesi

Bankalar, sigorta şirketleri ve bankerler tarafından yapılan hizmetlerde Türkiye’de bu hizmetler Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi adı altında incelenip vergilendirilmesi yapılmaktadır. Diğer bir yandan banka ve sigorta şirketleri haricinde opsiyonla ilgili işlemlerin gerçekleştirilmesi durumunda işlem bankacılık işlemi olmaktan çıkmaktadır bu nedenle işlemlerle ilgili BSMV’den söz edemeyiz. Banka ve sigorta şirketlerinin opsiyon yazıcısı oldukları durumda opsiyon sözleşmesi taraflar arasında sonuçlandığında lehe alınana paralar BSMV açısından önem taşır (Arıkan, 2002: 34).

BSMV açısından opsiyonların hangi piyasada işlem gördüğünün bir önemi yoktur. Yapılan işleme bir bankanın aracı olması ya da taraf olması opsiyonları için BSMV’nin doğması için yeterli sayılır. Yapılan işlemlerde bir bankanın taraf ya da aracı olmadığı opsiyonlar için BSMV doğmayacaktır (Şen, 2010: 93). Banka, banker ve sigorta şirketleri tarafından vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin düzenlenmesi ve alım satımı nedeniyle lehe alınan paralar 6802 sayılı Kanunda Md. 28’de BSMV’ne tabi tutulmaktadır (Doğan, 2015: 25). Adı geçen ilgili 28’nci madde aşağıda gösterilmiştir. Madde şu şekildedir;

Banka ve sigorta şirketlerinin 1985 tarihli Finansal Kiralama Kanunu’na göre yaptıkları işlemler hariç olmak kaydıyla, her ne şekilde olursa olsun yapmış oldukları tüm muameleler nedeniyle kendi lehlerine her ne nam ile olursa olsun nakden veya

hesaben aldıkları paralar BSMV'ne tabi olmaktadır. Aynı şekilde bankerlerinde yapmış oldukları muameleler ve hizmetler nedeniyle kendi lehlerine almış oldukları paralar da BSMV'ne tabi olmaktadır (GVK Md.28)

BSMV' nin mükellefi sayılan banka, banker ve sigorta şirketlerinin bu işlemler nedeniyle lehlerine aldıkları prim üzerinden %5 oranında vergi hesaplanacaktır. Ancak ülkemizde kurulu borsalarda gerçekleştirilen opsiyon işlemleri ve bunların sonucu olarak lehe geçirilen paralar BSMV'den istisna tutulmaktadır (KPMG Vergi, 2012: 3).

Opsiyon işlemleri salt bankacılık işlemi olmadığı ve değişik amaçlarla birçok kişi tarafından kullanılabileceği için vergisi ancak banka ve sigorta şirketleri tarafından bizzat kullanılması durumunda mevcut olacaktır (Kırman, 2001: 120).

İlgili kanunda Md. 29'da Türkiye'de borsalarda gerçekleştirilen vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerine ilişkin muameleler ve bu muameleler sonucu lehe alınan paralar BSMV'den istisna edilmiştir. Türkiye'de kurulu borsalarda yapılan opsiyon sözleşmelerinin alım satım işlemleri ile opsiyon hakkının satılması vasıtasıyla lehe alınan paralar (opsiyon primi) istisna kapsamına girmektedir. Ancak, sözleşme işlemlerine ilişkin nakdi teminatların Takasbank'a yatırılması suretiyle lehe alınan paralar istisna kapsamına girmemekte olup, BSMV'ye tabi tutulmalıdır. Diğer taraftan, bankaların Takasbank nezdinde zorunlu olarak bulundurdukları teminat tutarlarının nemalandırılması karşılığında lehe aldıkları paralar, bankalar arası mevduat muameleleri sonucu lehe alınan para olarak 11591 sayılı BKK'nca %1 oranında BSMV'ye tabi olmaktadır.

Diğer bir konu olarak, birden fazla piyasada işlem gören aynı özelliklere sahip opsiyon sözleşmelerinin eş zamanlı olarak ucuz olduğu bir piyasadan alınıp pahalı olduğu piyasada satılması faaliyetiyle kar elde etmek olan arbitraj işleminde durum farklı olmaktadır. Arbitraj işlemi sonucunda lehe alınan paralar yukarıda açıklanan bent gereği BSMV'den istisna kapsamında tutulmaktadır. Döviz-TL veya döviz-döviz dayalı olarak gerçekleştirilen vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin fiziki teslimatla son bulması durumunda, bu işlemler kambiyo işlemi olarak sıfır oranında BSMV'ye tabi tutulurlar. Sözleşmenin fiziki teslimatla sonuçlanması demek sözleşmede tarafların yazılı edimlerini karşılıklı olarak yerine getirmiş oldukları ifade eder. Diğer taraftan, Türkiye'de kurulu borsalarda gerçekleştirilmeyen gerek döviz-TL gerekse döviz-döviz

vadeli işlem sözleşmelerinin nakdi uzlaşma ile son bulmasından dolayı lehe alınan paralar BSMV'ye tabidirler (Doğan, 2015: 26-27).

3.2.4.1.Verginin Mükellefi

İlgili kanunun mükellefleri madde 30'da belirtilmiştir. Madde şu şekildedir; Banka ve sigorta muameleleri vergisini banka ve bankerlerle sigorta şirketleri öder. Sigorta aracılığı tarafından yapılan sigorta işlemlerinde de verginin mükellefi sigorta şirketleridir şeklinde belirtilmiştir. Bu maddeden anlaşılacağı üzere banka ve bankerler ile bazı durumlarda sigorta şirketleri verginin mükellefleridir (GVK Md.30).

3.2.4.2.Vergiye Meydana Getiren Olay

BSMV'nde, vergiyi meydana getiren olay ise kanunda Md. 28'de² belirtilen özelliklere sahip işlemlerin sonucunda lehe para alınması işlemidir (Kırman, 2001: 44-45). Banka ve sigorta şirketlerince bir muamele yapılmasıyla muamele sonucunda lehe nakden ya da hesaba para alınmasıyla vergiyi doğuran olay gerçekleşmiş olur (Usul ve Duman, 2005: 62-63).

3.2.5. Opsiyon İşlemlerinin Damga Vergisi Açısından İncelenmesi

DVK'nin konusu DVK'nin 1.maddesinde ekli tabloda yazılı olan kâğıtlar olarak belirlenmiştir. Kanunda yer alan bu kâğıtlar teriminin ne olduğunun açıklaması ilgili aynı kanunda yer almaktadır.

DVK'nin adı geçen 1.maddesine göre; söz konusu kanuna ekli 1 sayılı tabloda yazılı kâğıtlar Damga Vergisine tabi tutulmaktadır. Kanunda geçen kâğıtlar terimi, yazılıp imzalanmak veya imza yerine geçen bir işaret konmak suretiyle düzenlenen ve her hangi bir hususu ispat veya belli etmek için ibraz edilebilecek olan belgeler ile elektronik imza kullanılmak suretiyle manyetik ortamda ve elektronik şekilde oluşturulan belgeleri ifade etmektedir. Yurt dışı ile Türkiye'deki yabancı elçilik ve konsolosluklarda düzenlenen kâğıtlar, Türkiye'de resmî dairelere ibraz edildiği, üzerlerine devir veya ciro işlemleri yürütüldüğü ya da her hangi bir suretle hükümlerinden faydalandığı zaman vergiyeye tabi olurlar (Resmi Gazete, 1964).

² Detaylı bilgi için bkz. 6802 sayılı Gider Vergisi Kanunu 28. Md.

Yapılan opsiyonlar çeşitli emtialar türünden düzenlenebildikleri gibi faiz, döviz, hisse senedi, borsa endeksi ile altın üzerinden de sözleşmeler düzenlenebilir. Emtia üzerinden düzenlenen ticaret borsalarında faaliyette olan opsiyon sözleşmeleri 5590 sayılı Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği Kanunu'na (TOBB) 4233 sayılı kanunla eklenen Ek:11'inci madde kapsamında değerlendirilmektedir. Maddenin içeriği, vadeli işlem piyasalarında işlem gören sözleşmeler damga vergisinden muaftır şeklindedir. Bu ek madde kapsamında değerlendirildiğinde damga vergisine tabi tutulmayacaktır. Yukarıdan anlaşılacağı üzere istisna ticari emtiayı temsil etmeyen opsiyonlar ve temsil edip ticaret borsalarında faaliyette olmayan opsiyonlar damga vergisine tabi tutulacaktır.

Opsiyon işlemlerinde Damga vergisine tabi olanlarla ilgili düzenlenen sözleşmelerde vergi ilgili sözleşmenin düzenlendiği zaman doğmaktadır. İlgili sözleşmenin el değişimi yapması halinde bu değişim sırasında yeni sözleşme yapılması durumunda sadece ciro ile devir gerçekleştiriliyorsa imza yapanlar da damga vergisine müteselsilen sorumlulukları doğacaktır. Devir işlemlerinin içeriği DVK'nin 2.maddesinde yer almaktadır. Ancak damga vergisinden istisna edilen kâğıtları düzenleyen II sayılı tabloda yer alan bilgilere göre Ticari veya mütedavil kâğıtlar üzerine yazılan ciro, kabul istisna kapsamına girmektedir. Bu nedenle ciro ile devir işlemleri DVK'nde vergiye tabi olmalarına rağmen ilgili vergiden istisna edilmişlerdir. Sözleşmelerin ikincil piyasalarda alınıp satılması işlemlerinde yeni bir damga vergisi doğmaz (Özdemirci, 2000: 136-138).

İşlemler çoğunlukla borsa aracılığında gerçekleştirilirler. Bu işlemler SP Kanunu'nda yer alan Md. 40 ile vergiden muaf tutulurlar. Tezgahestünde işlem görenler ise ülkemizdeki uygulamada olan %0,825 oranıyla nispi bir vergiye tabi tutulmaktadırlar. Ancak yapılan işlemlerde taraflarından birinin banka olması ya da banka aracılığıyla işlemin yapılması nedeniyle ekli 2 sayılı tablo gereğince vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile bu sözleşmelere ilişkin olarak düzenlenen diğer kâğıtların Damga Vergisi'nden istisnası açıklanmıştır. Vergi alımı olmamaktadır (Şen, 2010: 98).

3.2.5.1.Verginin Mükellefi

Damga vergisi mükellefleri DVK'nde Md. 3 ve Md. 24'te gösterilmiştir. İlgili maddelerin içeriği aşağıda gösterilmiştir;

DVK Md. 3 Şu Şekildedir; söz konusu verginin mükellefi ilgili kâğıtları imzalayanlardır. Resmi dairelerle kişiler arasında yapılan işlemlerde ilgili kâğıtların vergisini kişiler ödemektedir. Yurtdışı ile Türkiye’deki yabancı elçilik ve konsolosluklarda düzenlenen kâğıtların vergisine Türkiye’de bu kâğıtları resmi dairelere ibraz eden, üzerlerinde işlemler yapanlar veya herhangi bir nedenle hükümlerinden faydalananlar tabi olmaktadır (Şenyüz, Yüce ve Gerçek, 2013: 318)

Vergi uygulanacak olan belgelere atılmıŐ olan imza sayısının birden fazla olması halinde ilgili belgelere uygulanması gereken vergi tutarında deĝiŐlik oluşmaktadır. Bu durum DVK’nde Md. 24 te gösterilmiştir. Maddenin ieriĝi Şu Şekildedir; kâğıtların birden fazla kişi tarafından imzalanması durumunda ilgili kâğıtlara ait oluşacak vergi ve cezanın tamamından bu kâğıtları imzalamıŐ olanlar zincirleme sorumluluk altına girerler. İmza edenlerin hepsi vergiden sorumludurlar (DVK Md.24).

3.2.5.2.Vergiyi Meydana Getiren Olay

Vergiyi meydana getiren, sözleşmenin Türkiye’de düzenlenmesi durumudur. lke dışında düzenlenen kâğıtların Türkiye’de resmi makamlara ibraz edilmesi ya da bu makamların hükümlerinden yararlanıldıĝında da vergiyi meydana getiren olay doĝmaktadır (DVK Md.1).

3.3. ÜLKEMİZDE ETKİN KULLANILMASI İLE İLGİLİ ÖNERİLER

Ülkemizde opsiyonlar bakımından birtakım eksikliklerin olduĝu açıktır. Opsiyonların ülkemize geliŐi diĝer ülkelere göre daha geç olmuştur. Opsiyonlar yatırımcımızın çok aŐına olmadıkları ürünlerdir. Diĝer ülkelere kıyasla gerekli poplrluĝi yakalayamamıŐtır. Bunun nedenleri arasında ülkemizdeki sisteme yönelik birtakım eksiklikler sayılabilir. Bunlar düzeltilirse opsiyon işlemleri yatırımcımızın yüksek karlar elde etmesini saĝlayabilir ve geniş baktıĝımızda da ülke ekonomimize katkı oluşturabilirler.

Opsiyonların lkemizde etkin kullanılması için birtakım neriler:

1. Bu piyasaların tanıtımı etkin bir Şekilde yapılmalıdır. lke içindeki her vatandaşın opsiyon piyasaları ile ilgili asgari bir bilgi düzeyine sahip olması saĝlanmalıdır.

2. Piyasalarda yatırım yapmak isteyen ve bu piyasalarla ilgilenen yatırımcılar için ilgili eğitimler düzenlenmelidir.
3. İlgili kuruluşlar birleşerek bu piyasaların eksiklikleri giderilmeli ve popülerliğe kavuşması için gerekli önlem ve düzenlemelerin yapılması gerekmektedir.
4. Opsiyon piyasalarının etkin işlemesi için gerekli donanımına sahip yatırım danışmanları olmalıdır. yatırım danışmanları piyasa içinde aktif rol oynayarak yatırım yapmak isteyen kişiler için gerekli hizmeti vermelidirler.
5. Hukuki açıdan gerekli alt yapı sağlanmalı ve sistemin açık, net, anlaşılır olması sağlanarak güven ortamı temin edilmelidir.
6. Sadece bu işlemleri kullanan yatırımcılara yönelik şu anda mevcut olan kanunlar dışında özel bir madde tasarlanıp; genel olarak bütün vadeli işlemlerin, özel olarak ise opsiyon işlemlerinin hukuki niteliği, vergilendirme prosedürleri açık, net, ilgilenen her yatırımcının kolayca anlayabileceği şekilde anlaşılır ve kapsamlı olarak tasarlanmalıdır.
7. Kar ve zarar durumu net bir şekilde sunularak kişilerin piyasalar hakkındaki zarar yönündeki korkuları azaltılmalıdır.
8. Bu piyasalarla ilgili yeterince teşvik sağlandıktan sonra vergilendirilmesinin düzenli bir sisteme bağlanması gerekmektedir.
9. Bu piyasalar kaldıraçlı olduğu için yüksek karlar elde etme olanağına sahiptirler. Bu nedenle ülke içinde piyasaların doğru kullanımı sağlanarak gelir elde edilebilir. Piyasaların kullanımının yaygınlaştırıp yatırımcıların yüksek oranlarda gelir elde etmesi sonucunda ülke ekonomisine katkısı sağlanmalıdır.

SONUÇ

Yaşanan olaylar finansal piyasalarda değişikliklere neden olmuştur. Ortaya çıkan bu değişiklikler birtakım riskleri doğurmuştur. Yatırımcılar ortaya çıkan bu yeni risklere karşı önlem arayışına girmişlerdir. Yatırımcıların bu arayışları türev ürünleri ortaya çıkarmıştır. Bu ürünler gelecekte ortaya çıkabilecek risklere karşı geliştirilmiş enstrümanlardır. Türev ürünler kapsamında forward, futures, swap ve opsiyon işlemleri bulunmaktadır. Bu dört ürünün işleyişleri farklı olsa da dördü de geleceğe yönelik yapılan işlemlerdir ve amaçları oluşacak risklere karşı sahiplerini korumaktır. Ortaya çıkan bu yeni ürünlerin gelirlerinin tespiti ve bu gelirlerin nasıl vergilendirilmesi gerektiği önemli bir konudur.

Önceden belirlenmiş sabit bir miktar ve kalitede varlığı, belirli bir tutar karşılığında belirli bir tarihte alma ve satma hakkını veren sözleşmelere opsiyon sözleşmesi denir. Opsiyon işlemlerini bu ürünlerden ayıran en temel özellik alıcının cayma hakkına sahip olmasıdır. Alıcı vade tarihi geldiğinde elindeki varlığın spot piyasa fiyatı ve kullanım fiyatını karşılaştırarak opsiyondan doğan hakkını kullanma ya da kullanmama kararı verebilir. İlla kullanmak zorunda diye bir zorunluluğu bulunmaz. Ancak opsiyonda satıcı olan taraf alıcı hakkını kullanmak isterse satmakla yükümlüdür. Satmama yolunu seçemez. Opsiyon sözleşmelerinde alıcı taraf daha avantajlıdır. Ne kadar zarara uğrayacağını önceden bilir. Zararı bilerek sözleşmeye başlar. Yani en kötü piyasa koşullarında bile anlaşmadan vazgeçme hakkını kullanarak sadece prim tutarı kadar zarara katlanmış olur.

Ülkemizde Vadeli işlem ve Opsiyon Borsasının kuruluş evreleri şu şekilde gerçekleşmiştir. 15 Aralık 1999'da Sermaye Piyasası Kanunu'nun belirli maddelerinde değişikliğe gidilerek bu borsaların ülkemizde kurulmasıyla ilgili yasal düzenlemeler olmuştur. 23 Şubat 2001 tarih 24327 Sayılı RG'de Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik başlığı altında düzenleme yayınlanmıştır. BKK ile 2001'de VOB' un kurulmasına izin verilmesiyle 4 Temmuz 2002 tarihinde kurulmuştur. 2004 yılında Sermaye Piyasası Kurulu faaliyet iznini çıkarmıştır. Bunları takip eden süreçte VOB 4 Şubat 2005 yılında faaliyete geçmiştir. VOBAS başlangıçta İMKB bünyesinde faaliyettedir ancak 4 Şubat 2005 tarihinden itibaren VOB ismiyle ayrı bir borsa olarak İzmir'de işleme başlamıştır.

2005'te faaliyete geçmesiyle birlikte bu ürünlerin kullanımı gittikçe artmaktadır. Bu nedenle opsiyon işlemlerinden sağlanacak gelirlere uygulanacak vergi mevzuatının kapsamlı bir şekilde oluşturulması önem arz etmektedir. Vergi Mevzuatımızda 5281 Sayılı Vergi Kanunlarının Yeni Türk Lirasına Uyumu İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması hakkında kanun ve GVK'ya eklenerek yürürlüğe giren Geçici 67. Madde ile opsiyon işlemlerinin vergilendirilmesi düzenlenmiştir.

Opsiyon sözleşmeleri, SPK aracılığıyla düzenledikleri için tipik yani isimli sözleşme grubu içinde yer alırlar. Opsiyon sözleşmesi, hak sahibine tek taraflı irade bayarıyla bir varlığın mülkiyetini isteme yetkisini veren satıcıyı yükümlülük altına sokan iki tarafa borç yükleyen, yenilik doğurucu bir hak niteliğindedir. Opsiyon işlemlerini daha iyi anlamamız için onun hukuksal mahiyetine de değinmemiz gerekmektedir.

Opsiyon işlemleri ülkemizde GVK'ya eklenerek yürürlüğe giren Geçici 67. Md. ile diğer sermaye piyasası araçları olarak tanımlanmışlardır. Aynı kanunda mükerrer 80. Md. uyarınca da opsiyon işlemlerinden elde edilen gelirlerin değer artış kazancı olduğu belirtilmiştir. Opsiyon işlemleri diğer sermaye piyasası araçları içerisinde değerlendirilerek değer artış kazancı olarak stopaja tabi tutularak vergilendirilmektedir. Bu işlemler genel olarak vergisel açıdan istisna kapsamındadır. Piyasaları ülkemizde istenilen popülerliğe ulaşması açısından bu istisnaları bir nevi teşvik olarak nitelendirmemiz yanlış olmayacaktır.

Opsiyon piyasaların dünyada gelişimi hızlı olmasına rağmen ülkemizde gelişimi hızlı olmamıştır. Ülkemizde bu ürünlerin etkin kullanımı için yapılması gerekenlerden bazıları şöyledir; bu piyasaların tanıtımı etkin bir şekilde yapılmalıdır. Ülke içindeki her vatandaşın opsiyon piyasaları ile ilgili asgari bir bilgi düzeyine sahip olması sağlanmalıdır. Opsiyon piyasalarının etkin işlemesi için gerekli donanıma sahip yatırım danışmanları olmalı ve yatırım danışmanları piyasa içinde aktif rol oynayarak yatırım yapmak isteyen kişiler için gerekli hizmeti vermelidirler. En önemli eksiklik olan hukuki boyutunda gerekli alt yapı sağlanmalı bu piyasalardan sağlanacak gelirlere uygulanacak vergi tartışmaya açık olmayacak şekilde açık, net, anlaşılır ve kapsamlı olmalıdır. Sadece bu ürünleri kapsayacak var olan vergi kanunları dışında özel bir düzenleme oluşturulması ürünlerle ilgili bütün soru işaretlerinin kalkmasını

sağlayacaktır. Bu ürünler genellikle istisna kapsamındadır bu durum gerekli düzenleme sağlandıktan sonra biran önce değiştirilmelidir. Opsiyonlarla ilgili yeterince teşvik sağlandıktan sonra vergilendirilmesinin düzenli bir sisteme bağlanması gerekmektedir. Bu ürünlerin kaldıraç potansiyeli doğru kullanılarak yüksek karlar elde etmek mümkündür. Bu nedenle ülke içinde piyasaların doğru ve etkin kullanımı sağlanarak gelir elde edilebilir Piyasaların kullanımının yaygınlaştırıp yatırımcıların yüksek oranlarda gelir elde etmesi sonucu ürünlerin ülke ekonomisine katkısı doğacaktır.

KAYNAKÇA

- Acar Boyacıoğlu, Melek (2001), ‘‘Türev Ürünler ve İşleyişı’’, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, S:2, ss. 89-116.
- Afşar, Aslı ve Afşar, Muharrem (2010), *Finansal Ekonomi*, Detay Yayıncılık: Ankara.
- Afşar, Muharrem ve Şakar, S. Ünal (2000), *Finansal Kurumlar*, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir.
- Ahkemoğlu, Ahmet (2002), ‘‘ Menkul Sermaye İratları Üzerindeki Vergi Yüğü’’, *Vergi Dünyası Dergisi*, Mayıs, S:249, ss.23-36.
- Akcan, Ahmet (2002), ‘‘Futures Piyasaların Türkiye’de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Model Önerisi’’, *Vergi Dünyası Dergisi*, Nisan, S:248, ss.117-125.
- Akçaoğlu, Ertuğrul (2002), *Finansal Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi*, Turhan Kitabevi Yayınları: Ankara.
- Akçay, M. Barış ve diğerleri (2012), *Türev Piyasalar ve Yapılandırılmış Ürünler*, Scala Yayıncılık: İstanbul.
- Akdoğan, Abdurrahman (2001), *Türk Vergi Sistemi ve Uygulaması*, 3.Baskı, Gazi Kitabevi: Ankara.
- Alkan, Ufuk (2015), *Finansal Piyasalar*, İkinci Sayfa Yayınevi: İstanbul.
- Alpan, Fulya (1999), *Örneklerle Futures Anlaşmalar ve Opsiyonlar*, Literatür Yayıncılık: İstanbul.
- Alp Gökçe, Gökçe (2006), *Opsiyon Değerlemenin Temelleri ve Temel Opsiyon Değerleme Modelleri İle Stokastik Değişkenliğin İMKB Hisse Senedi Piyasaları’nda Geçerliliklerinin Araştırılması*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Alptekin, Volkan (2013), *Türk Vergi Sistemi*, Gazi Kitabevi: Ankara.
- Altınok, Tevfik, Eken, M. Hasan ve Çankaya, Serkan (2011), *Küresel Mali Piyasalarda Yeniden Yapılanma ve Türkiye*, İstanbul Ticaret Odası Yayınları: İstanbul.
- Angın, Erdinç (1998), ‘‘Türev Piyasalar: Future, Forward, Swap ve Option İşlemleri’’, *Vergi Dünyası Dergisi*, Temmuz, S:203, ss. 45-55.
- Arıkan, Ahmet Naci (2000), *Opsiyon Sözleşmelerinin İşleyişı ve Vergisel Boyutu*, TÜRMOB YAYINLARI: Ankara.
- Arıkan, Ahmet Naci, (2000), *Türev İşlemlerinin Hukuki ve Vergisel Boyutu*, HUD Yayınları: İstanbul.

- Arıkan, Ahmet Naci (2002), “Vadeli İşlemlerin 4761 Sayılı Kanunla Getirilen Yeni Düzenlemelere Göre Banka Ve Sigorta Muameleleri Açısından Değerlendirilmesi”, *Vergi Dünyası Dergisi*, Ağustos, S:252, ss. 31-41.
- Apak, Sudi ve Uyar, Metin (2011), *Türev Ürünler ve Finansal Teknikler*, Beta Yayınları: İstanbul.
- Aşıkoğlu, Rıza ve Cantürk, Kayahan (2008), Global Finansal Sistemin Etkileşimiyle Türkiye'nin Türev Piyasa Görünümü, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Ocak, S:2, ss. 157-179.
- Aydın, Erkan (2008), Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmelerinden Sağlanan Gelirlerin Gelir Vergisi Kanunu Geçici Madde 67 Kapsamında Vergilendirilmesi, *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, S:2, ss. 363-383.
- Ayrıçay, Yücel (2003), “Türev Piyasaların Gelişmekte Olan Piyasalara Olası Etkileri”, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, S:5, ss.1-19.
- Babuşçu, Şenol ve Hazar, Adalet (2008), *SPK Temel Düzey Lisanslama Sınavlarına Hazırlık*, Akademi Yayıncılık: Ankara.
- Bak, Başak (2009), Borsa Opsiyon Sözleşmesi, *SBF Dergisi*, S:4, Ss. 39-75.
- Bank for International Settlements (2019), Statistics, Derivatives, <https://www.bis.org/statistics/extderiv.htm?m=6%7C32%7C616>, Erişim: 21.04.2019.
- Barlin Harmankaya, Demet (2012), “Risk Yönetimi ve İşletmelerde Uygulanabilirliği”, *Verimlilik Dergisi*, Eylül, S:3, ss. 53-82.
- Başoğlu, Ufuk, Ceylan, Ali ve Parasız, İlker (2009), *Finans*, 2. Baskı, Ekin Yayınevi: Bursa.
- Batı, Murat (2013), “Fiziki Teslim İçeren Türev Ürün Sözleşmeleri Katma Değer Vergisine Tabi Olmalı Mı?”, *Vergi Sorunları Dergisi*, Haziran, S:297, ss. 78-85.
- Berksoy, Hidayet (2000), “Opsiyon Sözleşmeleri (Option Contract) Ve Vadeli İşlem Sözleşmelerinin (Futures Contract) Özellikleri, İşleyişi ve Vergilendirilmesi-1”, *Vergi Sorunları Dergisi*, Ağustos, S:143, ss. 114-130.
- Bolak, Mehmet (1998), *Finans Mühendisliği Kavramlar ve Araçlar*, Beta Basım Yayın, İstanbul.
- Borsa İstanbul (2017), *Sorularla Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası*, Borsa İstanbul Yayınları: İstanbul.
- Borsa İstanbul (2017), Sorularla Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası, <https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/VIOP-Hakkinda-SSS.pdf> Erişim, 18.03.2019.

- Borsa İstanbul (2019), Opsiyon Sözleşmeleri, <https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/opsiyon-sozlesmeleri> , Erişim, 18.03.2019.
- Borsa İstanbul (2019), VIOP Terimler Sözlüğü, <https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/VIOP-Terimler-Sozlugu.pdf> Erişim, 21.05.2019.
- Borsa İstanbul (2019), Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VIOP) Tanıtım Kitapçığı- Opsiyon Sözleşmeleri, https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/VIOP_Tanitim_Kitapcigi_Opsiyon_Sozlesmeleri.pdf , Erişim, 21.05.2019.
- Canbaş, Serpil ve Doğukanlı, Hatice (2012), *Finansal Pazarlar*, Karahan Kitabevi, Adana.
- Kayahan, Cantürk, (2009), “Finansal Türevler: Efsaneleri ve Algılanma Hataları”, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, S:1, ss. 23-37.
- Ceylan, Ali ve Korkmaz, Turhan (2010), *Finansal Teknikler*, Ekin Yayıncılık: Bursa.
- Chambers, Nurgül (2009), *Türev Piyasalar*, 3. Basım, Beta Yayıncılık: İstanbul.
- Çevik, Fatih, (2012), *Uluslararası Finans Merkezleri, Ülke Ekonomilerine Etkileri ve İstanbul’un Potansiyeli*, İTO Yayınları: İstanbul.
- Çonkar, Kemalettin ve Ata, H. Ali (2002), Riskten Korunma Aracı Olarak Türev Ürünlerin Gelişmiş Ülkeler ve Türkiye’de Kullanımı, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Ocak, S:2, ss. 1-17.
- Coşkun Karadağ, Neslihan (2014), “Finansal Araçların Vergilendirilmesi, İhtiyari Beyan ve Sağladığı Vergi Avantajları”, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, S:2, ss. 205-224.
- Delikanlı, İhsan Uğur (1998), “ Forward-Döviz Swap İşlemleri Vasıtasıyla Mevduat Faiz Gelirlerinin Peçelenmesi”, *Vergi Dünyası Dergisi*, Nisan, S:200, Ss. 112-122.
- Demirci, Deniz (2003), *Kredi Türevleri ve Kullanımı*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Doğan, Uğur (2015), “Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi Ce BSMV Boyutu”, *Vergi Sorunları Dergisi*, Ocak, S:316, ss. 21-31.
- Dönmez, Çetin Ali ve diğerleri (2002), *Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş*, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayıncılık: İstanbul.
- Ekici, Mahmut Hadi (2000), “Opsiyon Kontratlarının Mahiyeti Ve Vergi Kanunları Açısından Değerlendirilmesi”, *Vergi Dünyası Dergisi*, S:225, ss. 80-87.

- Ekinci, Filiz (2003), “Türev Ürünler ve Almanya’da Bireysel Yatırımcıların Türev Ürünlerden Elde Ettikleri Kazançların Vergilendirilmesi”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, S:8, ss. 1-12.
- Ekinci, Filiz (2004), *Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Elçin, Aziz Bora (2012), Türev Finansal Araçlar ve Vergilendirilmesi, *Vergi Sorunları Dergisi*, Mart, S:282, ss. 1-10.
- Ergincan, Yakup (1996), *Endekse Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri Portföy Yönetiminde Kullanımı ve Türkiye’de Uygulanabilirliği*, Sermaye Piyasası Kurulu: Ankara.
- Ersoy, Ersan (2011), “Türkiye’de ve Dünyada Organize Türev Piyasalarının Gelişimi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Temmuz, S:51, ss. 63-80.
- Ersoy, Ersan ve Ünlü, Ulaş (2016), “Tezgahestü Türev Piyasa İşlemleri”, *Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, S:1, ss. 143-162.
- Erkut, Cemal Hakan (2008), *Vadeli İşlemler Piyasası ve Türkiye’de Gelişim Süreci*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Erol, Ümit (1999), *Vadeli İşlem Piyasaları*, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayıncılık: İstanbul.
- Ersan, İhsan (1998), *Finansal Türevler*, Literatür Yayıncılık: İstanbul.
- Fettahoğlu, Abdurrahman (1991), *Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü: Ankara.
- Gelir İdaresi Başkanlığı, Mevzuat, 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu, <https://www.gib.gov.tr/gibmevzuat> , Erişim: 07.06.2019.
- Gelir İdaresi Başkanlığı, Mevzuat, 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu, Geçici 67. Madde, <https://www.gib.gov.tr/gibmevzuat> , Erişim: 10.06.2019.
- Gelir İdaresi Başkanlığı, Mevzuat, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu, <https://www.gib.gov.tr/gibmevzuat> , Erişim: 20.05.2019.
- Gelir İdaresi Başkanlığı, Mevzuat, 3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanunu, <https://www.gib.gov.tr/gibmevzuat> , Erişim: 20.05.2019.
- Gelir İdaresi Başkanlığı, Mevzuat, 6802 sayılı Gider Vergisi Kanunu, <https://www.gib.gov.tr/gibmevzuat> , Erişim: 10.06.2019.
- Gelir İdaresi Başkanlığı, Mevzuat, 488 sayılı Damga Vergisi Kanunu, <https://www.gib.gov.tr/gibmevzuat> , Erişim: 05.06.2019.
- Gökten, Soner (2016), *Yapılandırılmış Finans*, 1. Basım, Nobel Bilim Eserleri: İstanbul.

- Görgün, Mehmet Fatih (2009), *Egzotik Opsiyonlar: Hava Durumu Opsiyonları Üzerine Bir İnceleme*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Hacıoğlu, Ümit ve Dinçer, Hasan (2009), *Finansa Giriş*, Beta Basım Yayın, İstanbul.
- Hull, John (2015), *Options, Futures and Other Derivatives*, Tenth Edition, New York.
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (2008), *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu*, 20. Basım, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları: İstanbul.
- İstanbul Ticaret Odası (2006), *Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsaları*, Yayın No: 19, İstanbul.
- İşler, İsmail ve Utku, Mehmet (2015), “Türev Piyasaları ve Vergilendirilmesi”, *Vergi Raporu Dergisi*, Temmuz, S:190, ss. 183-196.
- Karslı, Muharrem (2003), *Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler*, 5. Baskı, ALFA Yayınları: İstanbul.
- Kaya, Uğur (1998), “Opsiyon İşlemleri ve Muhasebeleştirilmesi”, *Vergi Sorunları Dergisi*, S:116, ss. 72-100.
- Kayacan, Murad ve Çayıroğlu, Ahmet (2011), *Vadeli Piyasalarda Teori ve Uygulama İşığında “50 Altın Kural”*, Literatür Yayıncılık: İstanbul.
- Kayacan, Murad ve diğerleri (1995), *Sermaye Piyasası Araçlarına Dayalı “Futures” ve “Option” Sözleşmelerinin Fiyatlaması*, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayıncılık: İstanbul.
- Kırca, İsmail (2000), *Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü: Ankara.
- Kırman, Ahmet (2001), *Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi*, 2.baskı, Cem Web Ofset: Ankara.
- Koç, Selman (1999), “Forward Sözleşmelerinin Hukuki Mahiyeti, Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu Ve Muhasebeleştirilmesi”, *Vergi Dünyası Dergisi*, Kasım, S:219, ss. 68-90.
- Korkmaz, Turhan ve Ceylan, Ali (2012), *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Korkmaz, Turhan (1999), *Hisse Senedi Opsiyonları ve Opsiyon Fiyatlama Modelleri*, Ekin Kitabevi Yayınları: Bursa.
- Koy, Ayben (2018), *Türev Piyasalar*, Seçkin Yayıncılık: Ankara.
- KPMG Vergi (2012), Yayınlar, Türkçe Yayınlar, Türev İşlemlerinde Vergi Uygulamaları,

<https://kpmgvergi.com/Yayinlar/TurkceYayinlar/Pages/TurkceYayinlarDetay.aspx?iden=55> , Erişim, 14.03.2019.

- Kurun, Engin (2005), *Faiz Riski Yönetimi ve Türkiye Uygulaması*, Sermaye Piyasası Kurulu: Ankara.
- Mevzuat Bilgi Sistemi (2019), Sermaye Piyasası Kanunu (1981), <http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.2499.pdf> , Erişim, 07.06.2019.
- Münyas, Turgay (2015), *Türkiye’de Sermaye Piyasasının Yapısı ve İşleyişi*, Ekin Yayınevi: Bursa.
- Nurcan, Belma (2005), *Türev Piyasa İşlemlerinin Vergilendirilmesi ve Örnek Ülke Uygulamaları*, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Muhasebe Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Organ, İbrahim ve Bozdoğan, Doğan (2012), “Türkiye’de Opsiyon İşlemlerinin Kullanım Alanı Ve Vergilendirilmesi”, *Yeni Fikir Dergisi*, Temmuz-Aralık, S:9, Ss. 49-63.
- Öngen, Huriye Betül (2015), Klasik Yatırım Araçlarına Alternatif Finansal Enstrümanlar: Opsiyonlar ve Egzotik Opsiyonlara Genel Bakış, *Akademik Bakış Dergisi*, Mart-Nisan, S:48, Ss. 223-237.
- Örten, Remzi ve Örten, İpek (2001), *Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları*, Gazi Kitabevi: Ankara.
- Özdemirci, Fahrettin (2000), “Türev İşlemlerinin Damga Vergisi Karşısındaki Durumu” *Vergi Dünyası Dergisi*, Ocak, S:221, ss. 134-141.
- Özer, Aslı (2013), *Türev Piyasaların Küresel Krize Etkisi: Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Sayılgan, Güven (2004), *Soru ve Yanıtlarla Finansal Piyasalar ve Finansman Yöntemleri*, Turhan Yayınevi: Ankara
- Selvi, Yakup (2000), *Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi*, ARC Yayınları: İstanbul.
- Şeker, Kudbeddin, Çemberlitaş, İbrahim ve Altundağ, Selahattin (2018), “Opsiyon Sözleşmeleri Ve Opsiyon Sözleşmelerinden Doğan Kar/Zararın Hesaplanması”, *Sosyal Bilimler Akademi Dergisi*, Kasım, S:2, ss. 120-140.
- Şen, İbrahim (2010), *Türev Ürünlerden Swap, Forward, Futures, Opsiyon İşlemleri ve Türkiye’de Vergilendirilmelerinin Analizi ve Değerlendirilmesi*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Şen, Hüseyin ve Sağbaş, İsa (2016), *Vergi Teorisi ve Politikası*, Kalkan Offset, 2. Baskı , :Ankara.

- Şenyüz, Doğan, Yüce, Mehmet ve Gerçek, Adnan (2013), *Türk Vergi Sistemi*, 9.Baskı, Ekin Kitabevi: Bursa.
- Tanyel, Eda (2016), *Türev Ürünler, Türkiye’de Ve Dünyada Türev Piyasalarının Gelişimini Ve Kalkınma Ve Yatırım Bankalarında Kullanımı*, Uzmanlık Tezi, İller Bankası Anonim Şirketi.
- T.C. Resmi Gazete, Damga Vergisi Kanunu, 11 Temmuz 1964, Sayı: 11751.
- T.C. Resmi Gazete, Katma Değer Vergisi Kanunu, 2 Kasım 1984, Sayı: 18563.
- T.C. Resmi Gazete, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik, 23 Şubat 2001, Sayı: 24327.
- T.C. Resmi Gazete, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği, 27 Mart 2004, Sayı: 25415.
- T.C. Resmi Gazete, 12.1.2009 Tarihli ve 2009/14580 sayılı Kararnamenin Eki Karar, 3 Şubat 2009, Sayı: 27130.
- Tezer, Sema Sevinç (2015), *Borsa ve Bankacılıkta Opsiyon İşlemleri*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Tünel, Sabit Selman (1997), “Vadeli İşlem Ve Opsiyon Sözleşmeleri Menkul Kıymet Niteliğini Haiz Midir?”, *Vergi Dünyası Dergisi*, Ağustos, S:192, ss. 66-71.
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Terimler Sözlüğü (2019), <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Egitim-Akademik/Terimler+Sozlugu/#>, Erişim: 20.05.2019.
- Usul, Hayrettin ve Duman, Songül (2005), “Türkiye’de Türev Ürünlerinin Vergilendirilmesi ve AB Ülkeleri ile Bir Karşılaştırma”, *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, S:2, ss. 57-65.
- Uzunlar, Evcan (1998), *Opsiyonlar ve Fiyatlandırılması*, Filiz Kitabevi: İstanbul.
- Uzunoğlu, Sadi (1998), *Yeni Finansman Teknikleri*, STRATA: İstanbul.
- Uzunoğlu, Sadi (2007), *Para ve Döviz Piyasaları*, Literatür Yayınları: İstanbul.
- Yıldırak, Kasırğa, Çalışkan, Nilüfer ve Çetinkaya, Şirzat (2008), *Türev Ürün Fiyatlama Teknikleri*, Literatür Yayıncılık: İstanbul.
- Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) (2012), *Türev Araçlar Lisanslama Rehberi*, Ekim, İzmir.
- Yaslıdağ, Beyhan (2016), *Türev Piyasalar ve Analiz Yöntemleri*, Seçkin Yayıncılık: Ankara.

- Yılmaz, Mustafa Kemal (2002), *Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri*, DER Yayınları: İstanbul.
- Yılmaz, Mustafa Kemal (1995), *Menkul Kıymetler Piyasasında Vadeli İşlemler ve Opsiyonlar Kullanılarak Oluşturulan Bazı Temel Stratejiler*, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası: İstanbul.
- Yılmaztürk Karakuş, Zeynep (2012), “Finansal Risk Yönetiminde Türev Araçların Kullanılması”, *Mali Kılavuz Dergisi*, Ekim-Aralık, S:58, ss. 15-21.
- Yiğit, Mehmet (1999), “Yeni Finansman Teknikleri ve Türkiye Uygulamaları”, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Kasım, S:3, ss. 139-160.
- Yumurtaçı, Gülce (2012), Opsiyon Sözleşmeleri, *Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi*, Eylül, S:121, ss. 5-19.

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgileri:

Adı ve Soyadı : Burcu SAĞLAM

Doğum Yeri : ANKARA

Doğum Yılı : 1993

Eğitim Durumu:

Lise : 2007-2010 Kazan Çok Programlı Lisesi

Lisans : 2012-2016 Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi

Yüksek Lisans : 2016-2019 Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi

İletişim Bilgileri:

E-Posta Adresi : burrcu.bs@gmail.com