

FORWARD İŞLEMLERİ İŞLEYİŞİ VE VERGİSEL BOYUTU

Fatih Kemal EBİŐLİŐLU
Hesap Uzmanı

Abdülkadir KAHRAMAN
Hesap Uzmanı

TÜRMOB YAYINLARI
ANKARA – 1999
Sirküler Rapor Serisi
Seri No : 22

I.GİRİŞ

Günümüzde değişim her alanı etkileyip alışılmış yöntemlerin etkinliği azalmakta ve her alanda yeni yöntem ve teknikler keşfedilmektedir. Ancak değişim ile denkleme yeni bir unsur daha girmektedir: Risk. Günümüzde risk hem bireyler hem de kurumlar için karar aşamasında gözönünde bulundurulması gereken bir unsurdur. Bireyler ve kurumlar karşı karşıya kaldıkları veya kalabilecekleri riskler için pozisyon almakta, açık pozisyon taşımaktan kaçınmaktadırlar.

Gelişen ve artan ticaret hacmi ile sermaye hareketleri ve bunların getirdiği refah artışı uluslararası piyasalardaki değişimlerden her ulusun etkilenir hale gelmesine yol açmıştır. Faiz oranları, döviz kurları ve ürün fiyatlarındaki değişiklikler, bu değişikliklere karşı nasıl korunulabileceği sorusunu gündeme getirmiştir. Böylece riskten korunma yöntemleri ortaya çıkmaya başlamıştır. Bu tekniklerin başında da türev ürünleri gelmektedir.

Uluslararası piyasalarda ortaya çıkan bu yenilikler, dışa açılma sürecine 1980'lerin ortalarından sonra girmiş bulunan Ülkemiz tarafından da kullanılmaya başlanmıştır. Ancak bu süreçte bazı eksikliklere ilave olarak bireyler ve kurumların yanlış yönlendirilmeleri nedeniyle bu işlemler asıl amaçları dışında başka saiklerle kamuoyunun gündemine girmiştir. Bu nedenle bu işlemlerin neden ortaya çıktığı, nasıl kullanıldığı ve ortaya çıkardığı sorunlar ve bu sorunlara ilişkin önerilerimiz ilerleyen bölümlerde ele alınacaktır.

II.FİNANS PİYASALARINDAKİ GELİŞMELER

A.Uluslararası Kur(Parite) Koşulları :

Uluslararası döviz kurları ülkelerin uyguladıkları kur sistemlerine dayanmaktadır. Burada kısaca bu kur sistemlerinden bahsedecek olursak, kur sistemleri sabit (fixed) kur sistemleri ve esnek (floating) kur sistemleri olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Bu iki değişik kur sistemi bir sürecin tamamlanması sonucunda ortaya çıkmıştır.

Bretton Woods veya sabit kur sistemi 1944'ten 1970'li yılların ortalarına kadar uygulanan sistemdir. Bu sistemde altına ilave olarak ABD doları uluslararası işlemlerde kabul edilen bir ödeme aracıdır. Sabit kur sisteminde ABD doları altına çevrilebilir tek döviz özelliğindedir. Ancak sabit sistem enflasyondan dolayı ABD'nin 1960'lı yıllarda sonra sürekli devalüasyon yapması nedeniyle 1973 yılına gelindiğinde işlemez hale gelmiştir.

Sabit kur sisteminin çöküşünden sonra 70'li yılların ortalarında döviz kurlarındaki dalgalanmalar dışında faiz oranlarının serbest bırakılması ortaya çıkmıştır. 1979'da ABD'nin "Yeni Ekonomi Politika" anlayışı aşırı faiz oranlarının ortaya çıkmasına neden olmuştur ¹

Esnek kur sisteminde ise kurlar piyasa işleyişine bırakılmakta ve kur bu şekilde belirlenmektedir. Uygulamada bu sistemin değişik şekillerine rastlamak mümkündür. Esnek kur sistem ile birlikte kur riski de karar aşamasında işletme yönetimi tarafından dikkate alınması gereken bir unsur haline gelmiştir. Çünkü kurlarda meydana gelebilecek değişiklikler işletmelerin gelecek hakkında aldıkları kararları geçersiz hale

¹ Walmsley, Julian, New Financial Instruments, Second Edition, p.5.

getirebilmektedir. Bu risklerden korunmak için finans piyasalarında ortaya yeni ürünler ve bunlara dayalı risk yönetim teknikleri ortaya çıkmıştır.

B. Finansal Yenilikler ve Türev Ürünleri:

Bazıları finansal yenilik denince iki çeşit yeniliğin var olduğunu belirtmektedirler: Ürün yeniliği ve işlem yeniliği. İşlem yeniliği finans piyasalarındaki işlem sürecindeki değişikliklerdir. Örneğin, uluslararası ödemelerde SWIFT'in geliştirilmesi gibi. Diğer taraftan, ürün yeniliği finans piyasalarına döviz opsiyonları, caps ve floors gibi yeni ürünler getirmiştir.

Yeniliklerin etkilerini dört kategoriye ayırabiliriz:

i-Risk transferi, ii-Likiditeyi artırma, iii-Kredi yaratma, iv-Sermaye yaratma.

Risk transferine ilişkin yenilikler yatırımcı veya işletmelere fiyat veya kredi riskini finansal pozisyon almak suretiyle aktarmaya izin veren yöntem veya tekniklerdir. Bunlar yakın zamana kadar ortaya çıkan en önemli yeniliklerdir. Bu kapsama döviz future ve opsiyonları, döviz ve faiz swapları ve değişik fiyat risklerine karşı korunma (hedge) imkanı tanıyan diğer futures ve opsiyon kontratları dahildir. Riskten korunma araçlarının ortaya çıkışındaki en önemli etken sabit döviz kurlarının ortadan kalkması ve 1970'lerin ortalarından itibaren esnek döviz kurlarının ortaya çıkmasıdır.²

² Walmsley, Julian, a.g.e, s.4.

Finansal yenilik sürecine kısaca bir göz atacak olursak İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra ortaya çıkan bazı önemli olaylara ilişkin sıralama şu şekildedir:

Yıl	Finansal Yenilik
1950	Eurodollar Piyasasının Başlangıcı
1970	Avrupa Piyasasında ilk esnek döviz
1972	Chicago Uluslararası Para Piyasası ilk finansal futures
1979	Chicago Döviz Opsiyon Borsasının Kuruluşu
1979	Avrupa Para Sisteminin Kuruluşu
1982	Hisse Senedi Endeksi Future İşlemleri
1986	S&P 'ye Endeksli Tahvil
1999	Avrupa Para Birliğinde Euro'ya Geçiş

Bu yenilikler ve ülkeler arasındaki ticaretin giderek daha serbest hale gelmesi sürecinde, oluşan yeni piyasalarda kaynak bulma işletmeler ve ülkeler için daha kolay hale gelmektedir. Bireysel ve kurumsal yatırımcılar gelecekteki piyasa şartlarından kazançlı çıkmak ve piyasada oluşabilecek olumsuzluklardan kaçınmak amacı (hedge) ile bu finansal araçları kullanmaktadırlar.

Türev ürünleri, tezgahüstü piyasalarda (OTC- Over-the-counter) ve organize piyasalarda işlem görenler olmak üzere iki ana gruba ayrılmaktadırlar. Tezgahüstü piyasalarda işlem gören türev ürünlerine forward ve swap işlemleri , organize piyasalarda ise future ve opsiyon işlemleri örnek gösterilebilir. Finans piyasalarındaki yeniliklere paralel olarak türev ürünlerinin çeşitleri her geçen gün artmaktadır.

Bu açıklamalardan sonra, sözkonusu türev ürünlerin ülkemizde de yaygın olarak kullanılmaya başlandığını görmekteyiz. Türkiye'de faaliyette

bulunan bankaların bilanço dışı işlemlerinden olan döviz ve faiz işlemlerindeki artış TL bazında 1996'dan 1997'ye % 207, ABD doları bazında ise % 61 olarak gerçekleşmiştir. Bunun en önemli nedeni ise vadeli döviz alım satım işlemleridir.³ Kullanımı gittikçe artan bu finansal araçlar bankalar dışında Gelir ve Kurumlar Vergisi mükellefleri tarafından da sıkça değişik amaçlar için kullanılmaktadır.

C. Dövizli İşlemler Piyasa Hacmi:

The Bank for International Settlements (BIS) dünyadaki bütün merkez bankalarını kapsayacak şekilde her üç yılda bir döviz piyasası alım satım hacmine ilişkin bir araştırma yapmaktadır.

1986-1995 yılları arasında günlük işlem hacmi aşağıdaki gibidir:

Yıl	Piyasa Hacmi
1986	200 Milyar ABD \$
1989	640 Milyar ABD \$
1992	880 Milyar ABD \$
1995	1.571 Milyar ABD \$
1998	1.971 Milyar ABD \$

Bu değerlere bakıldığında 1996'dan 1992'ye kadar % 400'e varan bir artışın gerçekleştiği görülmektedir. Ancak bu artış 1998'de aynı hızla olmamış % 25'te kalmıştır.

1. Spot İşlemleri :

Spot işlemlerinin tanımlanması arbitraj işlemleri açısından önem taşımaktadır. Bir spot işlem, bankalararası piyasada iki banka arasındaki normalde iki gün içinde ödeme ve teslimi gereken yabancı paranın (dövizin) alış satışıdır. Valör tarihi teslimat ve ödemenin

³ Bankalarımız 1997, Türkiye Bankalar Birliği, Mayıs 1998.

yapıldığı tarihtir. Bu tarihte dolar işlemlerinin çoğunluğu New York'taki bilgisayarlı Clearing House İnterbank Payments Systems (CHIPS) vasıtasıyla gerçekleştirilmektedir. Ancak bir banka ile onun ticari müşterisi arasındaki spot işleminde iki günlük süreyi beklemeye gerek yoktur.⁴

2. Arbitraj işlemleri:

Arbitraj işlemleri piyasalar arasındaki fiyat farklılıklarından yararlanmak suretiyle kar elde etmektir. Bunun için piyasalar arasında coğrafi farklılıkların olması gerekmektedir. Çapraz kurlar arbitraj fırsatının olup olmadığı konusu kontrol edilmek için kullanılabilir. Bu nedenle günlük çapraz kurların ise aşağıdaki gibi olduğunu varsayalım:

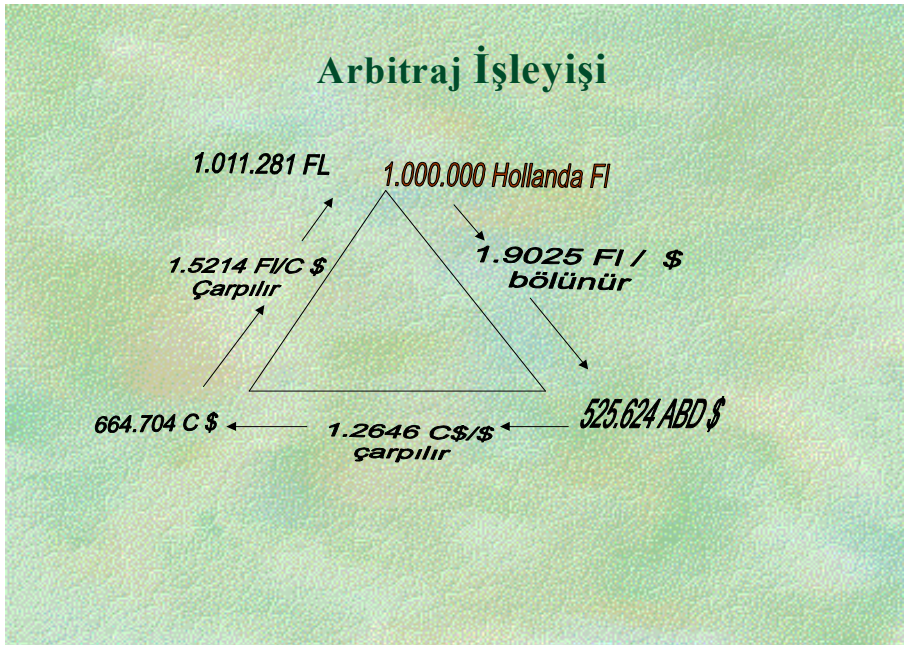
Hollanda Florini ABD \$ Kuru	1.9025 Fl/\$
Kanada Doları ABD \$ Kuru	1.2646 C\$/\$
Hollanda Florini Kanada \$ Kuru	1.5214 Fl/C\$

Ancak ABD Doları cinsinden Hollanda Florini ve Kanada Doları arasındaki çapraz kur aşağıdaki gibidir:

$$\text{Hollanda Florini} \div \text{Kanada Doları} = 1.9025 \text{ fl/ADB } \$ \div 1.2646 \text{ C\$/ABD } \$ = 1.5044 \text{ fl/ ABD } \$$$

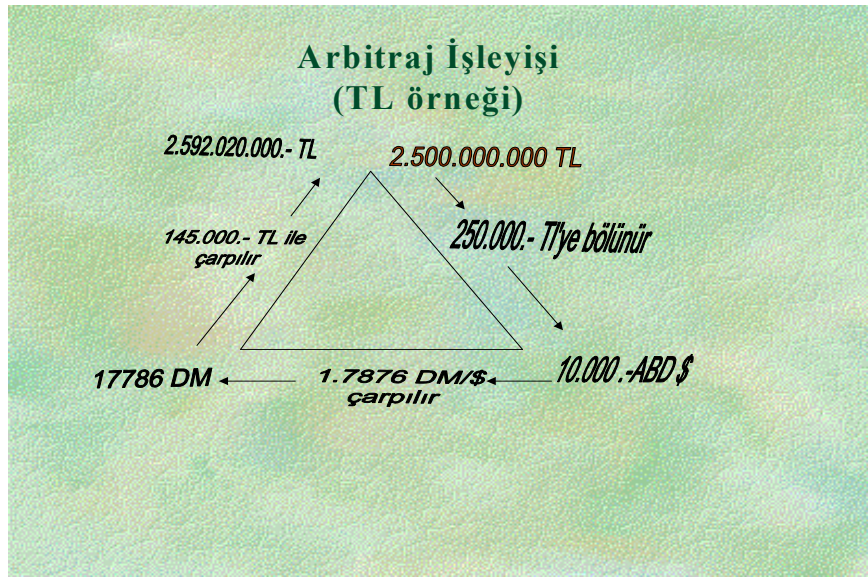
⁴ Eiteman, David K. & Stonehill, Arthur I & Moffet, Michael H., Multinational Business Finance, Addison-Wesley Publishing Company, 7th Edition, , s.91

Arbitraj İşleyişi



Yukarıdaki üçgenden de anlaşılacağı üzere; döviz işi ile uğraşan kişi 1.000.000 FI'yi spotta satıp 525.624 ABD Doları satın alabilir. Aynı anda bu dolarları Kanada dolarına çevirerek 664.704 Kanada doları elde ettikten sonra, 664.704 Kanada dolarını tekrar Hollanda florinine çevirerek 1.011.281 hollanda florini elde etmektedir. Bu durum (arbitraj fırsatı) piyasadaki kurların hesaplanan kurlara eşit olduğu ana kadar devam edecektir.

Ancak burada iki hususa dikkat etmek gerekmektedir. Birincisi, Bu arbitraj ancak bu piyasaya sürekli girip çıkma şansına sahip olanlar için sözkonusudur. Bu nedenle, çok istisnai durumlar hariç bu işlemler ancak döviz alım-satım işi ile uğraşanlarca yapılabilir. Bireylerin buraya katılımı çok zordur. İkincisi, bankalar bu işi başlangıçta hiç para koymadan kendi



kredileri sayesinde yapabilirler ve bu işlemlerden elde edilen kazanç elektronik kayıtlarla iki günlük ödeme süresini beklemeden izlenir.⁵

Aşağıda yer alan örnek Türk Lirasından hareketle ele alınmış ve işlem sonucunda 92.020.000.- TL arbitraj kazancı elde edilmiştir. Ancak bu işlem farklı piyasalarda yapılırsa arbitraj kazancı olarak **adlandırılabilir**.

⁵ Eiteman, David K. & Stonehill, Arthur I & Moffet, Michael H., Multinational Business Finance, Addison-Wesley Publishing Company, 8 th Edition, p. 101-102

III.FİNANSAL RİSK VE FİNANSAL RİSK YÖNETİMİ

A.Finansal Risk:

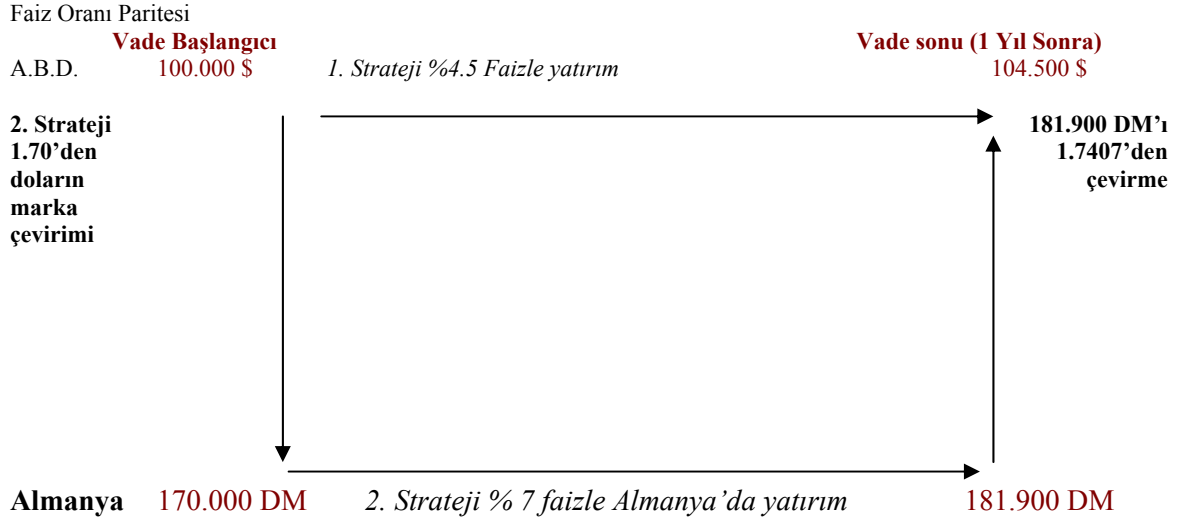
Risk gelecekte ortaya çıkacak olaylar ile ilgili belirsizlik olarak tanımlanabilir. Finans piyasaları sözkonusu olunca risk daha da önem kazanmakta ve yatırım kararlarında mutlaka hesaba katılması gerekmektedir. Finans piyasalarında risk yatırım araçlarının içerdiği risktir. Eğer yatırım aracı devlet tahvili veya hazine bonosu ise bunlar risk taşımamaktadır. Çünkü bunları elinde bulunduran kişilere faiz ve anapara mutlaka ödenecektir. Bir devletin bunların karşılığını ödeyemeyeceği teorik olarak kabul edilmemektedir. Ancak eğer özel sektöre ait yüksek getirili bir tahvilden bahsediliyorsa, bu tahvil büyük bir risk taşımaktadır. Bu nedenle bir finansal ürün elde edildiğinde belli düzeyde bir riskte alınmaktadır. Bu riskler kaynaklarına göre üçe ayrılmaktadır: Döviz riski, faiz riski ve likidite riski.

i-Döviz riski: Döviz riski belli etkenlerle (ödemeler dengesi açığı, siyasal olaylar v.b.) ulusal para birimlerinin yabancı paralar karşısında değerinde meydana gelebilecek olumlu veya olumsuz değişimlerdir. Döviz kurlarında meydana gelen değişimler işletmelerin bilançoları veya yatırımcılara ait yatırım portföyleri üzerinde kar veya zarara neden olmak suretiyle ortaya çıkmaktadır.

Döviz risk yönetiminde anahtar kavram, faiz oranı paritesidir. Bu hususu anlatmanın en iyi yolu konuyu bir örnek ile de almaktır. Bir kurumsal yatırımcının bir yıl için 100.000 ABD doları yatırmak için risksiz iki alternatifinin olduğunu varsayalım. İlk stratejik alternatif ABD hazine bonosu satın almayı içermektedir. Varolan piyasa şartlarında, piyasadaki faiz oranının % 4.5 olduğunu (bir yıl vade için) varsayarsak, doğrudan

hazine bonusuna yapılan yatırımın bir yıl sonraki değeri ana para + faiz olmak üzere 104.500 ABD doları olarak geri dönecektir.

İkinci stratejik alternatifi ise, yatırım yapan kişinin spot piyasada varolan cari 1 ABD doları 1.70 DM çapraz kur üzerinden 170.000 Alman markı elde etmek üzere 100.000 ABD dolarını satabilmesidir. Bu tutarın, getirisi % 7 olan 1 yıl vadeli Alman devlet tahviline yatırıldığını varsayalım. Bunun bir yıl sonraki değeri anapara + faiz olmak üzere 181.900 Alman markı olacaktır. Ancak ikinci strateji alternatifini kıyaslayabilmek için 181.900 Alman markını tekrar ABD dolarına çevirmek gerekecektir. Fakat burada bir yıllık süre sonunda piyasada oluşacak döviz kuru yatırımcı tarafından bilinmemektedir. Bu yüzden, ikinci strateji alternatifini risksiz hale getirmek için yatırımcı bir yıl sonra markı dolara dönüştürmek üzere forward sözleşmesi yapacaktır. Buradaki soru yatırımcının her iki stratejiden birini seçebilmesi için yatırımın yapıldığı anda ($t = 0$, 1 yıllık vadenin başında) bir yıllık forward sözleşmesinin yapılması sırasındaki döviz kurunun ne olacağıdır.



Burada yapılan yatırım dönüşümü sırasında piyasalar arasında arbitraj olmadığı varsayılmıştır. Bu nedenle $181.900/104.500=1.7407$ çapraz kuru esas alınmıştır. Bulunan bu kur her iki ülkedeki yatırımı birbirine eşitleyen başabaş değeridir.

Eğer forward sözleşmesindeki kur başabaş kurundan daha yüksek ise (örneğin 1.77) alman markı daha fazla devale edilmiş olacak ve bu durum ise dolara dayalı stratejiyi daha karlı hale getirecektir.

1) 170.000 Alman Markını % 7 yıllık faizle borçlan ve vade sonunda 181.900 Alman markı ödeme hususunda anlaşılın,

2) 170.000 Alman Markını spot piyasada 1.70'den satıp 100.000 ABD doları satın alınsın,

3) 100.000 ABD dolarını % 4.5'den yatırım yapıp; bir yıl sonra 104.500 ABD doları elde edilsin,

4) 104.500 ABD dolarını daha önce yapılan forward sözleşmesi gereği 1.77'den satılsın ve bunun karşılığında 184.965 Alman Markı elde edilsin,

5) Borç geri ödensin (181.900) ve böylece 3.065 Alman markı karı elde edilsin.

Ancak eğer bir yıl sonraki forward sözleşmesindeki döviz kuru başabaş döviz kurundan daha az ise bu işlemin tersi yapılacaktır.

1) 100.000 ABD dolarını % 4.5'den borçlanıp, 104.500 ABD doları ödeme hususunda anlaşılsın,

2) 100.000 ABD dolarını 1.70'den satılsın ve 170.000 Alman markı elde edilsin,

3) 170.000 DM % 7'den 1 yıl vade ile yatırılınsın ve vade sonunda 181.900 Alman Markı elde edilsin,

4) Forward sözleşmesine göre 104.500 ABD doları 1.71'den satın alınsın ve karşılığında 178.695 Alman markı ($104.500 \times 1.71 =$) ödensin,

5) 104.500 ABD doları geri ödensin ve 3.025 Alman markı kâr ($181.900 - 178.695 =$) elde edilsin.

Böylece yatırımcı daima forward piyasada en az pahalı olan döviz içeren menkul kıymeti elinde tutacaktır. Böylece, pozisyon en yüksek faizi alırken ters yöndeki döviz hareketlerine karşı hedge edilmiş veya kapatılmıştır.

ii-Faiz riski: Faiz riski faiz oranlarında ortaya çıkan değişimlerden dolayı karşı karşıya kalınan risktir. Bu risk herhangi bir yatırımdan

beklenen getiriye olumlu veya olumsuz etkilemekte veya işletmelerin yaptığı borçlanmalar üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Çünkü vade sonunda elde edilecek veya dışarıya aktarılacak nakit akımları üzerinde doğrudan etki etmektedir.

iii-Likidite riski: Likidite riski belli bir dönemde elde edilecek nakit giriş ve çıkışlarının dengeli götürülememesi riskidir. Likidite hem bireyler hemde işletmeler için çok önemlidir. Çünkü nakit giriş-çıkışları dengeli olmazsa bazı yükümlülüklerin karşılanamaması gündeme gelebilir veya nakit temin etmek belli bir maliyet karşılığı yapılacaktır ki, bu ise kar maksimizasyonunu azaltan bir unsurdur.

B.Finansal Risk Yönetimi:

Yukarıda saydığımız bu riskler finansal risk yönetimi kavramını gündeme getirmektedir. Bu çerçevede risk yönetimi; “eğer herhangi bir birey veya kurum sahip olduğu bir diğer riski azaltmak için finansal ürüne sahip oluyorsa bu işlem finansal risk yönetimi veya riskten korunma (hedging) olarak tanımlanabilir.”⁶

Risk yönetiminin tanımı açıklandıktan sonra yapılması gereken hangi tekniğin riskten korunmak amacı ile kullanılacağıdır. Riskten korunmak için kullanılan teknikler işletme içi ve işletme dışı teknikler olarak ikiye ayrılır. İşletme dışı teknikler döviz ve faiz oranı gibi dışsal etkenlerden kaynaklanan risklere karşı kullanılırlar.

İşletme dışı riskten korunma teknikleri denince akla gelen türev ürünlerdir. Türev ürünlerin bir çeşidi olan forward sözleşmeleri işletme dışı riskten korunma tekniği olarak karşımıza çıkmaktadır. Forward sözleşmelerinin nasıl bir koruma sunduğuna ilişkin olarak bir örnek vermek konunun daha iyi anlaşılması açısından faydalı olacaktır.

⁶Russ, Cary,IRS-Gelirler Genel Md. Eğitim Semineri, Seminer Notları, Mart 1999.

Örnek: Y Tekstil A.Ş.'nin Şubat 1998'de İngiltere'deki Crown Şirketine 1.000.000.-sterlin tutarında üç ay vadeli mal sattığını varsayalım. Bugünkü piyasa kuru 1.7640'dir (1 sterlin=1.7640\$). Üç ay sonra Y Tekstil A.Ş.'nin en az 1.750.000 USD 'ye ihtiyacı olacaktır.

Üç ay sonraki forward kur 1.7540 olarak belirlenmiştir.(Bu kura göre sterlin değer kaybediyor, yani üç ay sonra 1 milyon sterlin 1.754.000 USD olarak karşımıza çıkmaktadır.)

Üç ay sonraki spot kurun 1.734 \$ olduğunu varsayalım. Şu andaki kurun (1.7640\$) üç ay sonra oluşacak kur ile aynı olduğunu varsayarsak işletmemizin elde edeceği tutar 1.764.000.- ABD dolarıdır. Ancak bu kurun gerçekleşip gerçekleşmeyeceği riski bulunmaktadır. Üç ay sonraki kurun varsayıldığı gibi 1.734 olarak gerçekleşmesi durumunda şirketimizin elde edeceği tutar 1.734.000.- ABD olacak ve ihtiyaç duyulan 1.750.000.- ABD doları bu kaynaktan karşılanamayacaktır.

Bu nedenle şirketimiz bugünden 1.000.000.- sterlini 1.7540'den (forward kur) satıp, üç ay sonra spot kur ne olursa olsun 1.000.000.- sterlin karşılığı 1.754.000.- USD'i almayı teminat altına alarak gelecekte elde edeceği nakit akımlarını kur riskine karşı korumaktadır. Açık pozisyon ve forward kurun etkilerini bir tablo ile özetleyecek olursak açık pozisyonun Şirketimize 20.000.- ADB **dolarına mal olacağını görürüz.**

Pozisyon	Elde Edilecek Tutar (USD)
Açık pozisyon	1.734.000
Forward Sözleşmesi	1.754.000

Ancak türev ürünlerin kullanımı ile ilgili farklı bakış açıları mevcuttur. Finansal yönetimde çok az konu şirketler tarafından finansal türevlerin normal ve kötüye kullanımı kadar dikkat çekmemiştir. Spekülasyon aracı olarak kullanıldıklarında türev ürünleri çok büyük zararlara ve bazı durumlarda şirketlerin batmasına neden olabilir. **Fakat, dövizli** işlemler piyasa hacmi bölümünde belirtildiği üzere türev ürünlerinin kullanımı artarak büyümeye devam etmektedir.

Pensilvanya Üniversitesi'nin Wharton Fakültesi tarafından yapılan araştırmaya göre büyük şirketler tarafından kullanılan türev ürünleri ile ilgili olarak ilginç sonuçlar ortaya çıkmıştır. Bu araştırmaya göre; araştırmaya katılan şirketlerin 1994'te % 31'i, 1995'te ise % 41'i türev ürünlerini kullanmıştır.

Araştırmaya katılanların cevaplarına göre; riskten korunmada türev ürünleri % 49 ile nakit akımlarını, % 42 ile ticari karı ve % 8 ile firmanın piyasa değerini koruma amacı işlevini görmektedir. Türev ürünlerinin kullanımı ile ilgili endişeler ise araştırmaya göre aşağıdaki gibidir:

<i>Kullananların Endişeleri</i>	<i>Yüksek Endişe (%)</i>	<i>Orta Düzey Endişe (%)</i>
Kredi riski	33	35
Türev ürünlerinin riskini değerlendirme	31	36
Muhasebe işleyişi üzerindeki belirsizlik	30	30
Vergi ve yasal problemler	20	38
İşlem maliyeti	20	34
Likidite riski	19	36

Ancak risk yönetiminde türev ürünlerinden beklenen her zaman istenildiği gibi olmamaktadır. Türev ürünlerinden dolayı geçmiş yıllarda ortaya çıkan zararlardan bir kısmı şu şirketlere aittir. En son örnek ise Long-Term Capital Managment adlı hedge fonunun yapmış olduğu zarardır. LTCM'nin bilanço dışı işlemlerini oluşturan swaps, options, repos ve diğer türev ürünleri idi.”⁷ LTCM yüksek faizle (düşük fiyatla) satılan Avrupa ülke tahvillerini alıp portföyüne koymuş, düşük faizle (yüksek fiyatla) satılan Avrupa tahvillerini (opsiyon sözleşmeleri işle) borçlanmıştı. 1998 ekonomik krizi sonrası yatırımcılar kaliteye hücum etmeye başladılar ve LTCM'nin borçlu olduğu Avrupa'daki düşük faizli fakat kaliteli tahviller ile Amerikan hazinesinin tahvillerine olan talep artmıştır. Bu durum bu tahvillerin fiyatlarını yükseltti. Bu arada LTCM'nin portföyünde bulunan yüksek faizli düşük fiyatlı tahvillerin fiyatları daha da düşmeye başladı. Elinde bu tahvilleri (düşük fiyatlı) tahvilleri tutmada ısrara devam eden LTCM gerekli para kaynağını bulmada zorlandı.

Bunun üzerine FED ve Merrill Lynch, UBS ve J.P. Morgan'ın üst düzey yöneticileri toplanarak LTCM'yi kurtarmaya karar verirler. Bu çerçevede 14 aracı kurum ve banka en az 100 en çok 350 milyon dolar olmak üzere aralarında topladıkları 3.7 milyar ABD doları ile LTCM'nin yönetimini ortaklaşa üstlenmişlerdir.

Bu haber ile New York Stock Exchange başta olmak üzere bütün dünya borsaları düşmüştür. Bu çerçevede Credit Suisse Group 55 milyon dolar, Dresdner Bank 143 milyon dolar, UBS AG 686 milyon dolar LTCM'den dolayı zarar etmişlerdir.⁸ Bu örnek türev ürünlerinin kullanımı sırasında ne kadar dikkatli olunması gerektiğini göstermektedir.

⁷ Euromoney ,The Eve of Destruction, November 1998.

⁸ Selçuk, Faruk, Yanlış Ata Oynayınca...., Sabah Gazetesi, 2 Ekim 1998, s.13

IV.FORWARD İŞLEMLERİ

A.Forward İşlemlerin Tanımı:

Yatırımcıların çoğuna göre, forward sözleşmesi en temel türev ürünü olarak algılanmaktadır. Genel olarak forward sözleşmesi, sahibine gelecekteki bir tarih ve belirlenmiş fiyattan herhangi bir mal veya menkul kıymetin alım/satım hak ve yükümlülüğünü veren sözleşme olarak tanımlanmaktadır. Gelecekteki tarih işlemin gerçekleştirileceği tarih olarak adlandırılmakta, fiyat ise işlemin yapılacağı vade tarihinde forward sözleşmesindeki sözleşme fiyatıdır. Forward işleminde taraflardan biri nihai alıcı (long pozition) olup; sözleşmede belirlenen fiyattan mal veya menkul kıymeti satın alıp ödemeyi yapmaktadır. Diğer taraf ise nihai satıcı (short pozition) olup; belirlenen fiyattan sözleşmedeki menkul kıymet veya malı satandır.

Forward sözleşmeleri tanımı itibariyle menkul kıymet değil, daha uygun olarak gelecekteki bir işlem için düzenlenmiş, iki taraf arasında yapılan ticaret anlaşması olarak görülmektedir.

Forward sözleşmeleri organize olmuş (mal veya hisse senedi gibi) piyasalarda alınıp satılmaktan ziyade, iki özel taraf arasındaki anlaşmalar aracılığı ile tezgahüstü piyasalarda (over-the-counter) yapılmaktadır. Söz konusu taraflardan biri genellikle ticari veya yatırım bankası gibi araçlardan oluşmaktadır. Bu nedenle forward sözleşmeleri bir takım avantajlara sahiptir. Bunlar:

i)Özel ticaret anlaşmaları oldukları için oldukça esnek bir yapıya sahiptirler.

ii)Bu anlaşmaların herhangi bir teminat (ipotek) göstermemeleridir.

Ancak bu sözleşmelerin birtakım dezavantajları bulunmaktadır.Bunlar:

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

ii)Forward sözleşmelerinin bir dezavantajı ise likit olmamalarıdır. Diğer bir deyişle, forward kontratını vade tarihinden önce sona erdirmek maliyetli veya oldukça zor olabilir. Çünkü iki taraf arasındaki şartlara ve ihtiyatlara göre belirlenen bu sözleşmeleri başka birine satmak oldukça zordur.⁹

Uluslararası piyasalarda forward döviz kurları Reuters gibi kuruluşlar sayesinde anında izlenebilir. Ayrıca Wall Street Journal ve Financial Times gibi gazeteler de bu kurları günlük olarak yayınlamaktadırlar.

B. Forward Kurunun Belirlenmesi:

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

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

T= Vade tarihine kadarki gün sayısı

Son örneğimizde, T= 365 gündür, çünkü vade 1 yıldır.

$$\text{Öyleyse: } 1.7407 \text{ DM/USD} (= \text{DEM } 1.70/\text{USD} \times 1.07/1.045)$$

⁹ Reilley, Frank K.,Brown, Keith C.,Investment Analysis and Portfolio Management,Dryden, 5th Edition,p.334-336.

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

Yukarıdaki eşitlik bir başka şekilde de yazılabilir:

$$\frac{F_{o,T}}{S_o} = \left[\frac{(1 + (RFR_{FE}) (T/365))}{(1 + (RFR_{USD}) (T/365))} \right]$$

RFR_{USD} = ABD'deki yıllık faiz oranı

RFR_{FE} = Yabancı piyasalardaki yıllık faiz oranı

Bu eşitlik dört farklı değer arasındaki ilişkiyi belirlemektedir. Bunlar vade dışında belirlenen spottaki döviz kuru, forward döviz kuru, ABD yatırım oranı (faiz oranı) ve yabancı ülkedeki yatırım (faiz) oranıdır. Dikkat edilirse, eğer piyasalar uygun bir dengede ise yabancı ülkedeki faiz oranı ABD'deki faiz oranından yüksek olduğunda forward döviz kuru spot döviz kurundan daha yüksek olacaktır. Eğer tersi sözkonusu ise forward döviz kuru spot döviz kurundan düşük olacaktır. Diğer bir deyişle, yatırım faiz oranı düşük olan ülkenin parası değerlenecektir. Bu düşüşün arkasındaki kanı faiz oranının yüksek olduğu ülkeye sermaye miktarının akması, aynı zamanda döviz kurunun buna uygun olarak çevrilmesini gerektirmektedir. Bu yüzden, yüksek faiz oranına sahip olan ülke zayıf forward kurundan dolayı zarar görecektir.¹⁰

¹⁰ Reilley, Frank K., Brown, Keith C., Investment Analysis and Portfolio Management, Dryden, 5th Edition, p.335.

Bu formülü Türk Lirasına uygulayacak olursak:

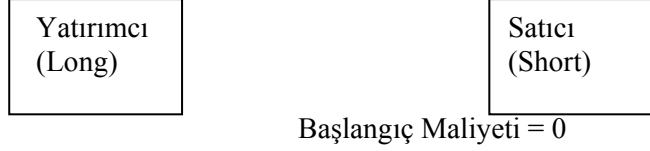
Spot kur =345.000.- TL , T= 365 gün (vade 1 yıldır), ABD'deki faiz oranı=% 4.5, Türkiye'deki faiz oranı= % 75, bir yıl sonra;

$$\text{Forward Kur} = 577.751.-\text{TL} (=345.000 \text{ TL} / \$x [1.75 \div 1.045])$$

C.Forward Piyasa İşleyişi ve Kar /Zarar Tesbiti:

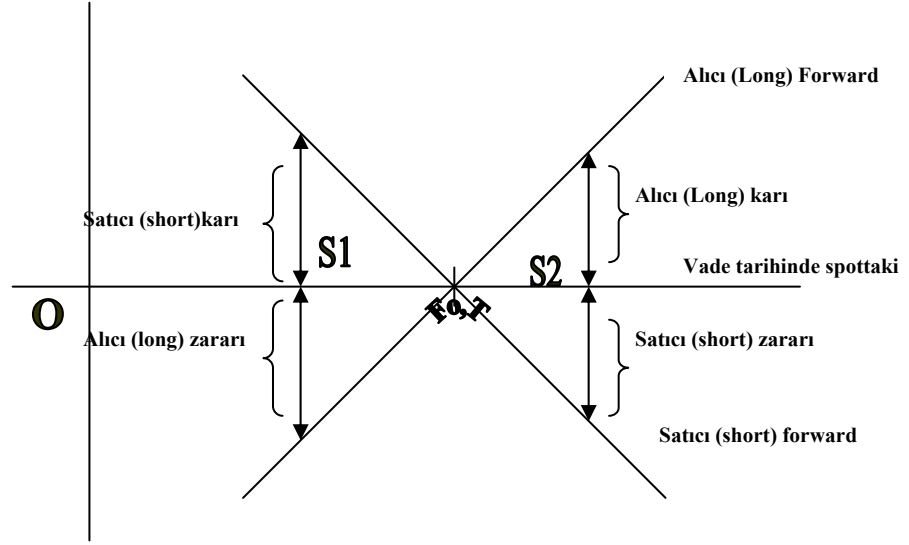
Forward sözleşmeleri yatırım aracı olarak yoğun bir şekilde kullanılmaktadır. Yatırımcı şimdiden hisse senedi fiyatını değişikliklere karşı güvence altına almak amacı ile forward sözleşmesi yapmaktadır.

Sözleşme tarihinde yapılan işlemler (Tarih=0)



Görüldüğü üzere taraflar başlangıçta herhangi bir şekilde para alış-verişinde bulunmamaktadırlar. Forward sözleşmeleri yatırım aracı olarakta kullanılmaktadırlar.Forward sözleşmelerden doğan kâr veya zarar aşağıdaki grafikte daha kolay anlaşılabilir:

Sözleşme Sonucu



Yukarıdaki tabloya göre; eğer vade tarihindeki spot (piyasa) fiyatı (S_1) Forward sözleşmesindeki fiyattan ($F_{0,T}$) daha düşük ise aradaki farkı ($F_{0,T} - S_1$) satıcı almaktadır.¹¹ Diğer bir deyişle, piyasada daha ucuz olan bir malı satıcı daha pahalı bir fiyattan satarak kar elde etmektedir. Eğer vade tarihindeki spot (piyasa) fiyatı (S_2) forward sözleşmesindeki fiyattan daha yüksek ise aradaki fark alıcı (long) ($S_2 - F_{0,T}$) tarafından elde edilmektedir. Bu durumda da alıcı piyasada daha pahalı olan bir malı daha ucuza satın alarak aradaki fark kadar kar elde etmektedir. Görüldüğü üzere; taraflardan birinin zararı diğerinin karına eşit olmaktadır.

¹¹ Reilley, Frank K., Brown, Keith C., a.g.e. .p.334-336.

D.Forward Çeşitleri:

Forward sözleşmeleri sözleşmelerin taşıdıkları özelliklere göre adlandırılabilir.

1. Standart (Mal, döviz veya menkul kıymet içeren) Forward,
2. Faiz Oranı Forward (Forward Rate Agreement),
3. Sentetik Forward,
4. Esnek Forward,

Sentetik ve esnek forward sözleşmeleri opsiyon işlemleri ile birleştirilmiş forward sözleşmeleridir. Bu nedenle bu tür forward sözleşmelere opsiyon piyasalarının var olduğu ülkelerde rastlanabilir. “Bu ürünlerin kullanımı birtakım yasal düzenleme ve vergi avantajlarından kaynaklanıyor olabilir. Örneğin daha birkaç yıl öncesine kadar İngiltere’de opsiyon sözleşmelerinden doğan zararlar karın tespitinde indirim konusu yapılamazken forward sözleşmelerinden doğan zararlar indirim konusu yapılabiliyordu. Bu nedenle forward ve opsiyon sözleşmelerinin karışımı ile oluşturulan bu işlemler daha iyi vergisel işleve sahip olmaktadır.”¹²

Standart (Mal, döviz veya menkul kıymet içeren) Forward:

Standart veya basit forward olarak adlandırabilecek olan bu işlemlere ilişkin olarak en iyi örnek döviz dayalı forward sözleşmelerini ele almak daha faydalı olacaktır. Çünkü bu işlemler Türk bankacılık ve iş çevreleri tarafından 1996 ‘dan itibaren yoğun olarak kullanılmaktadır. Döviz dayalı olarak yapılan forward sözleşmeleri genel olarak ikiye ayrılır: Parite ve döviz forwardı. Bu konulara ilişkin örneklerimiz aşağıdaki gibidir:

¹² Walmsley, Julian, New Financial Instruments, Second Edition, p.232.

i- Parite Forwardı:

Bay (A), 26.3.1998 tarihinde (X) Bankasına gider. Bay (A) yapacağı işlemin vade tarihindeki döviz paritesinin ne olacağını tahmin ederek banka ile işlem tarihinde bir sözleşme imzalar. Örneğimizde sözleşme koşulları aşağıda yer aldığı gibidir :

İşlem Tarihi	: 26.3.1998
Vade Tarihi	: 16.4.1998
Vade Tarihindeki Parite	: (1,6795)
Vadede Alınacak Miktar	: 335.900.- ABD Doları
Vadede Satılacak Miktar	: 200.000.- İngiliz Sterlini

İşlem Tarihi : Müşteri ile banka arasında sözleşmenin imzalandığı tarihi (26.3.1998) göstermektedir.

Vade Tarihi : Vadeli işlemin taraflarının yükümlülüklerini yerine getireceği tarihi (16.4.1998) göstermektedir.

Vade Tarihindeki Parite : Müşterinin vade tarihinde yukarıda belirtilen işlemleri yapması durumunda, Bay (A)'nın beklentisi olan Amerikan Doları/ İngiliz Sterlini paritesi (335.900.-/ 200.000.-= 1,6795) göstermektedir.

Vadede Alınacak Miktar : Müşterinin vade tarihinde almayı taahhüt ettiği tutarı yani 335.900.-ABD Doları göstermektedir.

Vadede Satılacak Miktar : Müşterinin vade tarihinde satmayı taahhüt ettiği tutarı yani 200.000.- İngiliz Sterlini göstermektedir.

Yapılan bu sözleşme göstermektedir ki, Bay (A) vade tarihinde İngiliz Sterlinin Amerikan Doları karşısında değer kaybedeceği, bir başka deyişle paritenin düşeceği beklentisine sahiptir.

Vade tarihinde Bay (A) sözleşmede belirtilen işlemi gerçekleştirir. Vade tarihinde yani 16.4.1998 tarihinde Bay (A) 200.000.-İngiliz Sterlini karşılığı 335.900.-ABD Doları taahhüdü gereği alır. Bay (A) aynı anda spot piyasada oluşan gerçek parite üzerinden işlemi kapatır. Bay (A) ve Banka arasında kapatma işlemi ise aşağıda yer aldığı şekilde gerçekleşir.

Vade Tarihi	: 16.4.1998
Vade Tarihindeki Spot Parite	: (1,6772)
Vadede Alınacak Miktar	: 200.000 İngiliz.- Sterlini
Vadede Satılacak Miktar	: 335.440.- ABD Doları

Vade tarihinde Bay (A)' nın durumu şu şekilde gerçekleşiyor. Sözleşme ile Bay (A) 200.00.-İngiliz Sterlini karşılığı olarak 335.900.- ABD Dolarını elde ediyor. Aynı anda spot piyasadan gerçek kurlar üzerinden 335.440.- ABD Doları ödeyerek 200.000.- İngiliz Sterlini sağlıyor. Böylelikle Bay (A) vade tarihinde daha az dolarla aynı miktarda İngiliz Sterlinine sahip olabiliyor. Dolar cinsinden arada doğan fark olan (335.900.- 335.440. =) 460.-ABD Doları Bay (A)' nın işleminden elde etmiş olduğu forward işlem kazancını göstermektedir.

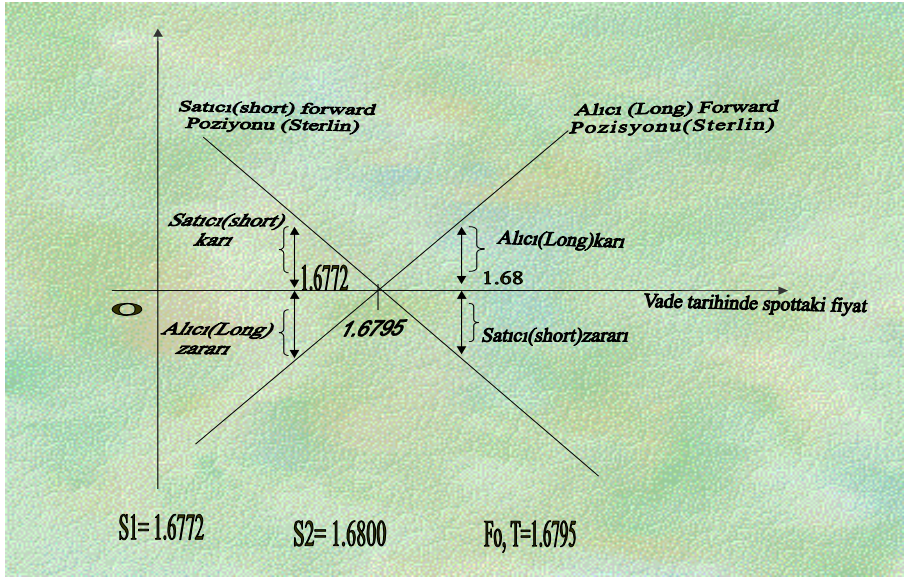
Örneğimizi bir başka boyutu ile ele alacak olursak; aynı sözleşme koşulları olmakla birlikte bu sefer paritenin beklenin aksine arttığını farz edelim. Vade tarihinde Bay(A)'nın kapatma işleminin (spot piyasadan yapılan işlem) aşağıdaki koşullarda geliştiğini farzedelim:

Vade Tarihi	: 16.4.1998
Vade Tarihindeki Parite	: (1,6800)
Vadede Alınacak Miktar	: 200.000.- İngiliz Sterlini
Vadede Satılacak Miktar	: 336.000.- ABD Doları

Vade tarihinde Bay(A)'nın durumu şu şekilde gerçekleşiyor: Sözleşme ile Bay(A) 200.000.- İngiliz Sterlini karşılığı olarak 335.900.- ABD Dolarını elde ediyor. Aynı anda spot piyasadan gerçek kurlar üzerinden 336.000.-ABD Doları ödeyerek 200.000.-İngiliz Sterlini sağlıyor. Böylelikle Bay (A) vade tarihinde daha az dolarla aynı miktarda İngiliz Sterlinine sahip olabiliyor. Dolar cinsinden arada doğan fark olan (335.900.- 336.000. =) 100.-ABD Doları Bay (A)'nın bu işlemde elde etmiş olduğu forward işlem zararını göstermektedir.

Örneğimizde görüldüğü üzere Bay(A) birinci işlemde kazanç elde ederken, ikinci varsayım durumunda zarar etmiştir. Forward işlemlerinin sonucunda işlemi gerçekleştiren Bay (A) mutlaka bir gelir elde ederken, parite forward'ında zararla da karşılaşabilmektedir.

Bu işlemleri daha önce açıkladığımız tablo aracılığı ile gösterecek olursak elde edeceğimiz tablo aşağıdaki gibi olacaktır:



Burada satıcı (Bay A) piyasada 1.6772'den satılan sterlini 1.6795'den satarak ($1.6795 \times 200.000 =$) 335.900 USD elde eder. Alıcı (X Bankası) ise 1.6772'den piyasadan 335.440 USD ödeyerek alabileceği 200.000 sterlini 460 USD ($335.900 - 335.440 =$) daha fazla ödeyerek alır ve zarar eder.

ii- Döviz Forwardı:

Bu tür işlemlerde yine banka ve müşteri arasında ileri bir tarihte yapılacak vadeli döviz alış (müşteri tarafından) işlemini konu eden bir

sözleşme bulunmaktadır. Ancak bu tür işlemlerin parite forwardlarından temel farkı işlemin bir ayağının “Türk Lirası” olmasıdır. Örneğimizdeki şahıs Bay (A)’nın aşağıdaki sözleşmeyi banka ile yaptığını kabul edelim :

İşlem Tarihi	: 16.12.1997
Vade Tarihi	: 8.5.1998
Vade Tarihindeki Kur	: 268.700.- TL
Vadede Satılacak Miktar	: 500.000.- ABD Doları

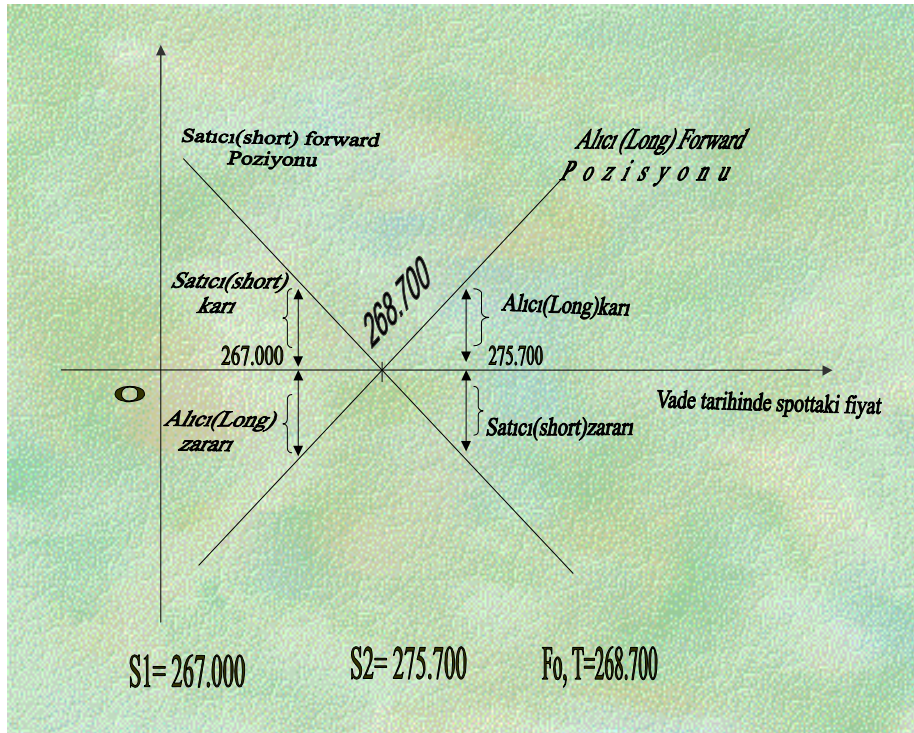
İşlem Tarihi : Müşteri ile banka arasında sözleşmenin imzalandığı tarihi (16.12.1997) göstermektedir.

Vade Tarihi :Vadeli işlemin taraflarının yükümlülüklerini yerine getireceği tarihi (8.5.1998) göstermektedir.

Vade tarihindeki Kur : İşlemin TL cinsinden hangi kurdan yapılacağını göstermektedir.

Vadede Satılacak Miktar : Müşterinin vade tarihinde almayı taahhüt ettiği tutarı yani 500.000.-ABD Dolarını göstermektedir.

Bu işlemleri daha önce açıkladığımız tablo aracılığı ile gösterecek olursak elde edeceğimiz tablo aşağıdaki gibi olacaktır:



Vade tarihi geldiğinde Bay (A) bankaya giderek söz konusu işlemi taahhütleri doğrultusunda gerçekleştirecektir. Örneğimizde vade tarihinde piyasada oluşan 1 ABD Dolar kurunun 275.700.-TL olduğunu kabul edersek, bu durumda Bay (A) $(275.700 - 268.700) \times 500.000 = 3.500.000.000$.-TL tutarda forward kazancı elde etmiş olacaktır.

Örneğimizde piyasada oluşan kurun 1 ABD Doları = 267.000.-TL olduğunu kabul edersek, Bay (A) (268.700-267.000.) =1.700.-TL, =1.700.-TLx500.000=850.000.000.-TL tutarında forward zararı elde etmiş olacaktır.

V.FORWARD İŞLEMLERİNE İLİŞKİN YASAL DÜZENLEMELER

A. 1567 Sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun ve 32 Sayılı Karar:

1567 Sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanununun 1. Maddesindeki genel tanıma göre Türkiye’de ,”kambiyo, nukut, esham ve tahvilat alım ve satımının ve bunlar ile kıymetli madenler ve kıymetli taşlarla bunlardan mamul veya bunları muhtevi her nevi eşya ve kıymetlerin ve ticari senetlerle tediyeyi temine yarayan her türlü vasıta ve vesikaların memleketten ihracı veya memlekete ithalinin tanzim ve tahdidine ve Türk parasının kıymetinin korunması zımında kararlar ittihazına İcra Vekilleri Heyeti salâhiyetlidir. “¹³ Belirtilen Kanun hükmünden de anlaşılacağı üzere, Bakanlar Kurulu geniş bir çerçevede Türk Parası ve Dövizli işlemlerle ilgili düzenleme yapma yetkisi verilmiştir.

Bakanlar Kurulu bu yetkisini 89/14391 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararıyla getirilen Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar ile kullanmıştır: “Dövizle ilişkin işlemler Merkez Bankası'nca belirlenen konvertibl dövizler üzerinden Merkez Bankası, bankalar, özel finans kurumları, yetkili müesseseler ve kıymetli maden aracı kuruluşlarınca, yabancı sermaye mevzuatına göre yurda getirilecek dövizlerin alış ve satışı ise bankalarca yapılır. Konvertibl olmayan dövizlerin alış ve satışında uyulacak esaslar Merkez Bankası'nca belirlenir ve ilan edilir. Bankalar ve

¹³ 1567 Sayılı Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında Kanun, Madde.1.

kıymetli maden aracı kuruluşları, vadeli döviz alım satımı yapabilirler. Merkez Bankası vadeli döviz alım satımına ilişkin düzenlemeleri yapmaya yetkilidir.¹⁴

Bu maddeye göre, bankalar her türlü vadeli döviz alım satımı yapabilirler. ve Merkez Bankası bu yetkiye dayanarak vadeli alım satım işlemlerine ilişkin her türlü düzenlemeyi yapmaya yetkilidir. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nda vadeli döviz alım satımına ilişkin esasların Merkez Bankası tarafından belirleneceğini açıklamıştır.¹⁵

B. T.C. Merkez BankasıDüzenlemeleri:

32 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki Kararın 6.maddesi gereğince Bankalar T.C.Merkez Bankası tarafından saptanan esaslar çerçevesinde vadeli döviz alım-satımı yapabilecekleri belirlenmiştir. Bu çerçevede bankalar T.C.Merkez Bankası tarafından belirlenen vadeli açık pozisyon limitlerini aşmamak üzere, vadeli döviz alım-satımı yapabilmektedirler. 11.3.1995 tarihli Resmi Gazetede yayımlanan I-A/H sayılı Merkez Bankası genelgesi ile de Bankalara ek olarak kıymetli maden aracı kuruluşlar da aynı işlemleri yapabilme hakkına sahiptirler.

Merkez Bankası ve Hazine Müsteşarlığı kendilerine verilen yetkiler çerçevesinde kur riskini düzenleyen birtakım uygulamaları mevcuttur. Bunlar , kur risk oranı ve yabancı para net genel pozisyonu / sermaye tabanı standart rasyosudur.

¹⁴ 32 Sayılı Karar, Madde 6.(94/6293 sayılı Kararla değişik)

¹⁵ Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı, Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karara İlişkin 91-32/5 Tebliğ, Madde 6.

i.Kur Riski Oranı:

Kur riski oranı T.C. Merkez Bankası tarafından bankalara uygulanmaktadır. Bununla bankaların döviz pozisyon açığının belli bir ölçüyü geçmemesi istenmektedir. Kur riski oranındaki ölçü yine mevcut döviz varlık veya borçlarının tutarıdır. Aktif ve pasif döviz pozisyonları bir bütün olarak ele alınır. Kur riski oranı aşağıdaki gibi formüle edilebilir:

$$\text{Kur Riski Oranı} = \frac{\text{Döviz mevcutları} + \text{Döviz Alacakları} - \text{Döviz Üzerinden Varlıklar}}{\text{Döviz Borçları} + \text{Döviz Taahhütleri} - \text{Döviz Üzerinden Yükümlülükler}}$$

Bu oran uzun yıllar yurdumuzda bankaların gözetimi amacıyla kullanılmıştır. Halen azami % 80, asgari % 110 olarak uygulanmaktadır.¹⁶ Diğer bir deyişle bu orana göre pasifler aktiflerden % 20 oranında, aktiflerde pasiften % 10 daha fazla olabilecektir.

ii-Net Genel Pozisyon/Sermaye Tabanı Standart Rasyosu:

Bankalarla ilgili olarak karşımıza çıkan bir diğer sınırlama Yabancı Para Net Genel Pozisyon/Sermaye Tabanı Standart Rasyosudur. Buna ilişkin düzenleme Hazine Müsteşarlığı ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından yayınlanan tebliğler ile yapılmaktadır.¹⁷

"Yabancı Para Net Genel Pozisyon/Sermaye Tabanı" standart rasyosu azami % 30'dur. Şu anda yürürlükte bulunan tebliğ ile daha önce azami % 15 olan Yabancı Para Net Vadeli İşlem Pozisyonu/Sermaye Tabanı standart rasyosu uygulaması kaldırılmıştır. "Bu düzenlemeye göre kur riskine konu olan pozisyon açığı serbest özsermaye diyebileceğimiz sermaye tabanı ile sınırlamaya

¹⁶ Kaval , Hasan, Bankalarda Kambiyo Riskleri ve Korunma Yöntemleri, Bankacılar Dergisi, Sayı 26, 1998, s.38.

¹⁷ Bu Tebliğ, 3182 sayılı Bankalar Kanunu'nun 56 ncı maddesinin 3'üncü fıkrası, 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nun 4/I-a, b ve 40/II-a maddeleri uyarınca yürürlüğe konulmuştur.

çalışmakta, taşıyamayacağı kadar bir riske girmesinin önü kapanmaya çalışılmaktadır. Salt kur riski oranına göre daha tutarlı, o yöntemin yetersizliklerini bir ölçüde gideren bir yöntem olma özelliğini taşımaktadır. Nitekim bu nedenle olacaktır ki, çoğu Avrupa ülkesinde kullanım alanı bulan bir yöntemdir.”¹⁸ Bununla bankaların vadeli işlem yapmalarına getirilen sınır kaldırılmış ve bankaların açık pozisyonlarını hedge etmelerine imkan tanınmıştır.

VI.TÜREV ÜRÜNLERİ VE MUHASEBE STANDARTLARI

Genel kabul görmüş muhasebe standartlarını düzenleyen Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FASB) hedge muhasebesi ile olarak birçok standart yayınlamıştır. Ancak finans piyasalarındaki hızlı gelişmeler dolayısı ile FASB, en son olarak yayınlanan 133 no’lu standardı ile bir türev ürününü, genel olarak türev ürünleri olarak algılanan enstrümanlara atıf yapmak suretiyle tanımlamaktan kaçınarak yapmayı uygun bulmuştur. Bu tanım, 119 no’lu standardın 5’inci paragrafında “future, forward, opsiyon ve swap sözleşmeleri veya benzer nitelikteki diğer finansal enstrümanlar bir finansal türev ürünüdür “ olarak tanımlanmıştır. Fakat finans piyasalarındaki sürekli büyüme ve yeni ürünlerin ve sözleşmelerin geliştirilmesi bu örneklere dayalı tanımların tamamen kullanılamaz hale gelmesi sonucunu doğuracaktır. Günümüzde türev ürünü olarak nitelendirilen sözleşmeler türev ürünü olarak algılanmayan diğer sözleşmelerle benzer niteliklere sahiptirler. Örneğin, belli hammaddelerin alımı için yapılan siparişler forward ürünlerindeki sözleşmelerde yeralan hammaddeler ile birçok benzerliğe sahiptir. Kurul, yeni ürünler geliştirildikçe daha da belirsiz hale gelen bu muğlaklıkların artacağını düşünmektedir. Kurul bu nedenle, gelecekte geliştirilecek ürünler ile ilgili olarak farklı nitelikler belirleyerek tanımlama yapmıştır.¹⁹ Aşağıdaki üç niteliği taşıyan bir finansal

¹⁸Kaval, Hasan,Bankalarda Kambiyo Riskleri ve Korunma Yöntemleri, Bankacılar Dergisi, Sayı 26, 1998, s.41.

¹⁹ Financial Accounting Standarts Board, FAS 133, Summary, June 1998, paragraf 248.

enstrüman veya diğer sözleşmeler türev ürünü olarak tanımlanmıştır.Bunlar:

i-Türev ürünün bir veya birden fazla varlığa (aktif veya pasif) ve bir veya birden fazla nominal tutar veya ödeme şartına veya her ikisine de birden sahip olması,

ii-Türev ürünün hiçbir başlangıç yatırımı veya piyasa faktörlerindeki değişikliklere aynı cevabı verecek diğer sözleşme tiplerinin gerektirdiği miktardan daha az başlangıç yatırımı gerektirmesi,

iii- Türev ürününün şartları net ödemeye imkan tanımalı veya izin vermelidir. Türev ürünü sözleşme dışındaki araçlar vasıtası ile kolayca sona erdirilebilmeli veya alıcıyı net ödmeden önemli ölçüde farklı bir pozisyona sokmayacak şekilde sözleşmede belirlenen varlığı dağıtma imkanı vermelidir.

Kurul bu üç özelliğin opsiyon ve future sözleşmeleri gibi uzun zamandan beri türev ürünleri olarak tanımlanan enstrümanların temel özelliklerini kavradığına inanmaktadır.²⁰

FASB türev ürünleri muhasebesi ile ilgili olarak 133 sayılı standardını yayınlarken daha önce açıkladığı standartlarda çok önemli değişiklikler yapmıştır. 133 no'lu standart daha önce yayınlanan standartların bazı bölümlerini değiştirmiş veya yürürlükten kaldırmıştır.

Belirtilen standart hedge enstrümanı üzerine ortaya çıkan kar veya zararın döneminin belirlenmesini sağlamaktadır. Ayrıca beş adet eke sahiptir. Örneğin bunlarda ek B bu standardın nasıl uygulanacağına dair uygulamaları içermektedir.²¹Bu standart bütün gerçek ve tüzel kişilere uygulanabilir ve 15 Haziran 1999 tarihinden sonra başlayan bütün mali dönemlerin bütün üç aylık dönemlerinden sonra yürürlüğe girecektir. Bu

²⁰ Financial Accounting Standarts Board, FAS 133, June 1998, paragraf 249.

²¹ Financial Accounting Standarts Board, FAS 133, Summary, June 1998.

standart daha önce yayınlanmış bulunan aşağıdaki standartları etkilemiştir.

<i>Standart No</i>	<i>Etkisi</i>
FAS 52	Paragraflar 15, 16, 30, 31 (b) ve 162 deęiřti.
FAS 52	Paragraflar 17 ila 19 ve 21 kalktı.
FAS 60	Paragraflar 46 ve 50 deęiřti.
FAS 65	Paragraflar 4 ve 9 deęiřti.
FAS 80	Kalktı.
FAS 95	Dipnot 4 deęiřti.
FAS 105	Kalktı.
FAS 107	Paragraf 4 kalktı.
FAS 107	Paragraflar 10,13,15 ve 31 deęiřti.
FAS 113	Paragraf 28 deęiřti.
FAS 115	Paragraflar, 4, 13, 15 (b), 16, 19 ila 22, 115 ve 137 deęiřti.
FAS 119	Kalktı.
FAS 124	Paragraflar, 3, 5 ve 112 ve Dipnot 6 deęiřti.
FAS 125	Paragraflar 4, 14, 31 ve 243 deęiřti.
FAS 126	Paragraf 2 (c) kalktı.
FTB 79-19	Paragraf 6 kalktı.
ARB 43	Bölüm 4 ve paragraf 8 deęiřti.

Bu bildiri türev ürünleri için muhasebe ve raporlama standartları tesis etmektedir. Bildiri, herhangi bir gerçek ve tüzel kişinin ister aktif varlık isterse borcu ile ilgili türev ürünlerinin finansal tablolarında yervermeyi ve bu ürünlerin piyasa değeri ile değerlemeyi gerektirmektedir. Belirli şartlar karşılanırsa bir türev ürünü özel olarak řu şekillerde düzenlenebilir:

i- Belli bir aktif varlık veya borcun nominal değerinde veya belirli olmayan bir işletme yükümlülüğündeki değişikliklere karşı korunmak (hedge),

ii- Öngörülen işlemlerin nakit akımlardaki değişikliklere karşı korunmak (hedge),

iii- Yurtdışı işlemler ile ilgili olarak döviz riskine karşı korunma (hedge).

Herhangi bir türev ürününün nominal değerindeki değişikliklerin muhasebesi bu türev ürününün kullanım niyeti ve buna göre tasarlanmasına bağlıdır.

Bir varlık veya borçla veyahutta bir yükümlülükle ilgili olarak düzenlenen riskten korunma işleminde kâr veya zarar riskten korunan varlığa atıf yapılarak bu dönemdeki kâr ve zarar karşılaştırılarak kazanca yansıtılır.

Öngörülen işlemlerin nakit akımlardaki değişikliklere karşı korunmak amacı ile hazırlanan türev işleminde ise, kâr veya zarar başlangıçta diğer faaliyetlerden gelir ve karlar olarak beyan edilir ve öngörülen işlemin sonuçlanması durumunda ise tekrar düzeltilir. Kâr veya zararın gerçek olmayan bölümü derhal beyan (rapor) edilir.

Yabancı ülkelerdeki yatırım faaliyetlerine karşı korunmak üzere, düzenlenen (hazırlanan) türev ürünlerinde kâr veya zarar diğer faaliyetlerden doğan kâr veya zarar olarak sonuçta beyan veya rapor edilir.

Riskten korunma amacı taşımayan türev ürünlerinde kâr veya zarar değişim döneminin kazancına (sonuç hesaplarına) aktarılır. Bu bildiriye bağlı olarak herhangi bir gerçek veya tüzel kişi (entity) riskten korunma (hedge) muhasebesi uygulamak için başlangıçta bir hedge yöntemi oluşturmak zorundadırlar. Bu yöntemler risk yönetimine tüzel kişiliğin yaklaşımı ile uyumlu olmak zorundadır.²²

²² FASB Standart No:133, paragraf 4.c.

Ancak FASB'in yayımladığı bu standart ile ilgili olarak ilginç yorumlar bulunmaktadır: “Yeni kurallar oldukça kompleks ve uygulaması oldukça zor olacak. Uygulama maliyetinin ise 0.5 milyon \$ ile 2.5 milyon \$ arasında değişiklikler gösterebileceği tahmin edilmektedir.”²³

Finansal ürünlerden türev ürünleri ile ilgili muhasebe ilkeleri belirlemek ve bunları uygulamak oldukça karmaşık ve zor bir süreçtir. Bu konu ile ilgili olarak burada daha fazla ayrıntıya girilmeyecektir. Çünkü bu konu bile başlı başına bir araştırma konusudur.(Örneğin, sadece 133 numaralı standardın 176 sayfadır.) Ülkemizde türev ürünlerle ilgili olarak herhangi bir standart bulunmamaktadır.

VII.FORWARD İŞLEMLERİ VE VERGİLEME

Türev ürünleri Türk bankacılık sektörüne 1996'nın ikinci yarısından itibaren girmiş bulunmaktadır. Türev ürünlerin bir çeşidi olan forward sözleşmelerin bir çeşidi olan döviz forwardları bir süredir Türkiye' de kullanılmaktadır. Bankalar parite forwardı olarak adlandırılan ve iki yabancı para cinsi ile yapılan forward sözleşmeler yanında ayrıca bir yıl vadeye kadar TL' na karşı forward sözleşmelerde yapabilmektedirler.

Fakat ülkemizde son zamanlarda yaygın olarak kullanılan finansal araçlardan forward ve swap işlemleri asıl amaçlarına uygun olarak kullanılıp kullanılmadıklarından ziyade vergiden kaçınmanın bir yöntemi olarak kamuoyunun gündemine yerleşmiştir. Aslında bu finansal araçlar ülkemiz ihracat ve ithalatçıları tarafından etkin bir şekilde kullanılması gereken finansal araçlar olmalıdır. Vergi Hukuku açısından bu olaya bakıldığında forward ve swap işlemlerin vergiden kaçınma yöntemi olamayacağı görülmektedir.

²³ Ogden, Joan, FAS 133 Software Scramble, Global Finance, April 1999, p.15-16.

Bu işlemlerin vergilendirilmesi konusunda çok farklı yaklaşımlar ortaya atılmıştır. Konuya açıklık getirmek amacıyla bu konuda ortaya atılan görüşler aynen aşağıya alınmıştır:

“...Usulüne uygun biçimde yürütülen işlemlerin arkasında “gizli maksatlar aranarak” vergileme yapılamaz...Ama “Forward” denilen anlaşmanın “raconu” bu..., herkese “helal” sayılan ve de vergiden muaf bir işlem..., Forward işlemine vergi konulmadıkça bu uygulamayı kimse durduramaz...”²⁴

“...Usulüne uygun biçimde yürütülen işlemlerin arkasında gizli maksatlar aranarak vergileme yapılamaz...Ama ‘forward’ denilen anlaşmanın raconumbu...,herkese helal sayılan ve de vergiden muaf bir işlem... forward işlemine vergi konulmadıkçabu uygulamayı kimse durduramaz...”²⁵

“...İşin aslı şu; sivaplama ile forvırdlama, “Vergi kanunlarına vucut çalımı atmak ve faiz gelirinden vergi kaçırmak” için bulunmuş hin oğlu hin yoğurtlama ve salçalama yöntemleri...”²⁶

“...Çünkü swaplarda, forwardlarda vergi yok. ... (Olamaz da. Olsa bütün piyasa Londra’ya gider. “Adam” zaten tetikte, “Aman şu Türk hükümeti döviz işlemlerine vergi koysa da paraları ben kazansam” diye dua ediyor.)...”²⁷

“...Forward-Döviz Swap işlemleri vasıtasıyla mevduat faiz gelirleri peçelenmektedir...”²⁸ Kamuoyunda yeralan görüşler belirtildikten sonra Danıştay’ın bu konuda almış olduğu kararın özeti ise şu şekildedir:

²⁴ Kardüz, Ali Rıza, Sabah Gazetesi. 21.5.1998.

²⁵ Kızılot, Şükrü, Sabah Gazetesi,22.5.1998.

²⁶ Doğru, Necati. Sabah, 15.5.1998

²⁷ Neftçi, Salih. Milliyet, 7.6.1998

²⁸ Delikanlı, İhsan Uğur. Forward-Döviz Swap İşlemleri Vasıtasıyla Mevduat Faiz Gelirlerinin Peçelenmesi. Vergi Dünyası, sayı:200 s.112-122

“...Mevduat faizinin menkul sermaye iradı olarak vergilendirilebilmesi için, tevdiat kabul eden müesseselere vadeli veya vadesiz belli bir paranın yatırılması ve hesabın kapandığı tarih itibariyle üzerinde uzlaşılan oranda faiz tahakkuk ettirilmesi gerektiği, dövizin bankaca müşteriye satılması ve belli bir süre sonunda müşteriden satın alınması sırasında oluşan Türk Lirası cinsinden farkın faiz olarak nitelenemeyeceği, bu nedenle bu işlemde kaynaklanan fark, faiz niteliğinde olmadığından menkul sermaye iradı olarak vergilenemeyeceği...”²⁹ Ancak Danıştay burada dikkat edilmesi gereken bu işlemlerden elde edilen gelirlerin faiz olarak vergilendirilemeyeceğini ifade etmektedir.

Diğer ülke vergi uygulamalarına bakıldığında bu ürünlerden elde edilen kazancın vergilendirilmesinde hareket noktası, bunların hangi amaç için yapıldığıdır. Türev ürünlerin yapılma gerekçeleri temelde ikiye ayrılmaktadır: Riske karşı korunma (hedge) veya spekülasyon amaçlı işlemler. Bu işlemlerin ortaya çıkmasındaki temel neden riske karşı korunma çabalarıdır. Ancak hangi işlemin riske karşı korunma hangi işlemin spekülasyon olduğunu belirleme güçlüğü karşımıza çıkmaktadır. Bu sorunu çözmek için gelişmiş finans piyasalarına sahip ülkeler genel kabul görmüş muhasebe standartları belirleyerek, işlemlerin hedge veya spekülasyon amaçlı olup olmadığı sorununu çözmeye çalışmaktadırlar. ABD’yi ele alacak olursak riskten korunma amacı ile finansal risk yönetimi kavramının literatüre girmesini riskten korunma muhasebesi (hedge accounting) izlemiştir. Ancak Ülkemizde riskten korunma muhasebesi henüz gelişmemiştir. Bu çerçevede daha önce ele aldığımız yeni yayımlanan FASB 133 numaralı standartta hedge muhasebe ile geniş açıklamalara yer vermiştir. Yabancı ülkelerde bu işlemlerden elde kar veya zararların vergi karşısındaki durumunun belirlenmesinde hareket noktası, bu işlemlerin hedge veya spekülasyon amaçlı olarak yapıp yapılmadığıdır. Riskten korunma (hedge) muhasebesi başlı başına araştırılması gereken bir konudur.

²⁹ Danıştay’ın 11.6.1997 tarih ve 2368 nolu kararı.

Bu açıklamalardan sonra türev ürünlerinin Türk Vergi mevzuatı karşısındaki durumu beş bölümde ele alınacaktır: VUK, GVK, KVK, BSMV ve DVK.

A.Forward İşlemleri ve Vergi Usul Kanunu :

Forward sözleşmelerinde vade dolmadan kar ya da zarar tespiti mümkün değildir. Sözleşmelerden doğan kar veya zarar vade tarihindeki spot fiyatın sözleşmedeki fiyat ile kıyaslama sonucunda ortaya çıkacaktır. Vade tarihine kadar bu sözleşmeler bir taahhütten ibaret olup; bu tür işlemlerde vergiyi doğuran olay sözleşmede belirtilen vade tarihinde oluşacaktır.

Forward sözleşmeler, sözleşmeye taraf olanları sözleşmede belirlenen vade sonunda belli bir varlığı belirli bir fiyattan satın almak veya satmakla zorunlu tutan anlaşmalardır. Diğer bir deyişle, forward sözleşmeler şarta bağlı yükümlülüğü ifade etmektedir. Bu sözleşmelerin standardize edilmiş özellikleri yoktur. Organize piyasalar dışında bankalararası piyasalarda işlem görürler. Dolayısıyla forward sözleşmeler genel ilke olarak bilanço dışında tutulmakta ve nazım hesaplarda takip edilmektedirler.

Bu çerçevede şarta bağlı olayların nasıl tanımlandığına ilişkin olarak yapılan tanımın ne olduğuna bakmak gerekmektedir. Bu konuda SPK'nın Seri:XI, No:I Tebliğinde yer alan açıklama şu şekildedir:

“Şarta bağlı olaylar deyimi, bilanço tarihinde mevcut ve sonucu (kâr veya zarar) gelecekteki bir veya birkaç olayın gerçekleşip gerçekleşmemesine bağlı olan olayları ifade eder. Mali tabloların düzenlenmesi sırasında şarta bağlı olayların dikkate alınması zorunludur.

Şarta bağlı zararların, mali tabloların kesinleşme tarihinden önce makul bir şekilde ve makul bir oranda tahmin edilebilmesi halinde tahakkuk ettirilmesi ve mali tablolara yansıtılması gerekir. Belli bir öneme sahip olan, ancak, tutarları tahmin edilemeyen şarta bağlı zararlar dipnotlarda

açıklanır. Şarta bağlı kârların gerçekleşmesinin muhtemel bulunması durumunda yalnızca bilanço dipnotlarında açıklama yapılmakla yetinilir. Şarta bağlı olaylar nedeniyle ayrılan karşılıklar, vergi mevzuatı bakımından, aksine bir düzenleme olmadıkça, kanunen kabul edilmeyen gider niteliğindedir.”³⁰

Yukarıda yeralan tanımdan da anlaşılacağı üzere forward sözleşmeleri şarta bağlı olaylar olduklarından, işletmeler bunlar için ortaya çıkan zararlar için ancak muhasebenin ihtiyatlılık ilkesi gereği olarak yıl sonlarında karşılık ayırabilirler. İhtiyatlılık ilkesinin bir gereği olarak işletmeler, muhtemel giderleri, zararları ve borçları için karşılık ayırırlar; muhtemel gelir ve kârları için ise herhangi bir muhasebe işlemi yapmazlar. Ancak bu bir zorunluluk değildir, işletmeler isterlerse karşılık ayırabilirler ve ayrılan bu karşılıklar mali karın tesbiti sırasında ticari kara ilave edilmelidir.

VUK ile ilgili bir diğer husus ise bu işlemlerin aktifteki bir varlık veya pasifte yeralan bir borç kalemi ile ilgili olarak yapıldığında bu işlemlerden doğan kar veya zararlar, işlemlerin dayanağı aktif veya pasif varlıkla karşılaştırılacak mıdır? ABD’de forward sözleşmesine konu olan varlık fonksiyonel (döviz piyasalarında alınıp satılan) bir döviz ise (ABD \$, Alman markı, İngiliz sterlini veya Japon Yeni gibi) bunların yıl sonlarında değerlendirilerek, değerlemeden doğan kar veya zararın dönem karına yansıtılması gerekmektedir.³¹ Aktifte yeralan bir kıymet veya pasifteki bir borç nedeniyle yapılan riskten korunma amaçlı (hedge) işlemler Hazine’nin (IRS ‘in bağlı olduğu bakanlık) geçici veya öneri halindeki düzenlemelerinde; faiz oranı, döviz ve nakit akımı risklerinden korunma amacıyla yapılan forward işlemlerinin kar veya zarara yolaçtığı belirtilmektedir. Vergi mükelleflerinin, bu işlemlerden doğan kar veya

³⁰ Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ, Seri:XI, No:I, Şarta Bağlı Olaylar, madde 41.

³¹ Guide to Financial Instruments, Forward Contracts, Coopers&Lybrand L.L.P. , Third Edition, p. 125.

zararı riskten korunma işlemine dayanak teşkil eden varlıkla veya borçla ilişkilendirilerek karşılaştırılmaları gerekmektedir. Ancak vergi mükellefleri sözleşmelerin yapıldığı tarihte bu işlemlerin riskten korunma amaçlı yapıldığını belirten bir açıklamayı beyannamelerine eklemelidirler.³²

213 Sayılı VUK’unda ise şarta bağlı sözleşmelerin değerlemeye tabi tutulacağına dair bir hüküm bulunmamaktadır. Ancak Ülkemizde vergi mükelleflerinde bu tür riskten korunma amaçlı işlemlerinden doğan kar veya zararın, işleme neden olan varlık veya borç ile ilişkilendirilmeli midir? Riskten korunma ise nasıl tanımlanacaktır?

Herhangi bir birey veya kurum sahip olduğu bir riski azaltmak için finansal ürüne sahip oluyorsa bu işlem finansal risk yönetimi veya riskten korunma (hedging) işlemidir. Riskten korunma amacı ile mal alımı nedeniyle yurtdışına olan borçlar dolayısı ile girilen forward sözleşmesinden bir kar elde edilmiş ise bu kar mal maliyeti ile ilişkilendirilerek maliyet mi azaltılmalı, yoksa ortaya çıkan kar diğer olağandışı faaliyetlerden elde edilen karlar olarak gelir yazdırılmalıdır? Bu konuda bir belirleme yoktur. Eğer sözkonusu kar mal alışı ile karşılaştırılır ise, forward işleminden doğan karı sözkonusu malın satışı sırasında ortaya çıkacaktır. Bu hususu daha açık bir şekilde ifade etmek üzere aşağıdaki basit örneği ele alınmıştır:

Örneğin bir işletmenin Japonya’dan ithal edip bu malı Almanya’ya ihraç ettiğini; Japonya’dan mal ithalini ABD doları ile Almanya’ya ihracatı ise DM ile yaptığını varsayalım. Bu işlemler arasındaki zaman farkı nedeniyle kur riskine karşı korunmak isteyen işletmemiz, DM/ABD \$’ına dayalı bir forward sözleşmesi yapmış olsun. Firmamız mal alışı ile ilgili olarak forward sözleşmesi yapmaktadır. Forward sözleşmesi ile DM satılıp ABD doları satın alınacaktır. Şirketimiz kurlardaki lehe gelişmeler

³² Guide to Financial Instruments, Forward Contracts, Coopers&Lybrand L.L.P. , Third Edition, p. 125.

dolayısı ile kar elde etmiş olsun. Ancak bu malın ihracının ise bir sonraki yıla sarktığını varsayalım. Mal alış maliyetinin 12 milyar lira olduğunu ve yıl sonunda kurlardaki artış nedeni ile Japonlara olan borçumuzun 500 milyon lira arttığını, forward sözleşmesinden doğan karın ise 750 milyon lira olduğunu tespit etmiş olalım.

Burada eğer 750 milyon liralık forward kazancı mal alış ile ilişkilendirilmezse dönem kazancına diğer olağandışı faaliyetlerden elde edilen karlar olarak dahil edilerek beyan edilmesi gerekmektedir. Ancak eğer mal alış ile ilişkilendirilir ise dönem sonu stoklar daha düşük maliyet ile değerlendirileceğinden kurumun dönem kazancı azalacak ve bu malın satışından elde edilecek kazanç bir sonraki dönemde ortaya çıkacaktır. Fakat bunun tersi de mümkündür, yani işletme bu işlemde zarar elde ederse bunu zarar yazamayacak ithal edilen malın maliyeti artacağından mükellef kurum daha fazla dönem kazancı beyan etmek zorunda kalacaktır. Bu hususu bir tablo aracılığı ile şu şekilde ele alabiliriz:

<i>Yapılan İşlem</i>	<i>31.12.XXXX 'de Mal Hesabının Değeri (TL)</i>	<i>Dönem Kazancına Etkisi (TL)</i>
Elde Edilen Kazancın Mal Hes. İle Karşılaştırılması	11.750.000.000.-*	750.000.000.- TL daha az
Elde Edilen Kazancın Mal Hes. İle Karşılaştırılmaması	13.250.000.000.-*	750.000.000.- TL daha fazla

Ancak yukarıda belirttiğimiz durum tartışmaya açıktır. Çünkü Ülkemizde riskten korunma muhasebesi (hedge accounting) gelişmemiş ve bu nedenle ilkeleri de belirlenmemiştir. Bu konuya ilişkin gerekli düzenlemelerin yapılması işletmelerimizin rekabet gücünün artmasına yardımcı olacaktır. Bu düzenlemelerin yapılması forward işlemlerinin

* 12 milyar mal alış bedeli+500 milyon kur farkı-750 milyon forward işlem karı.

* 12 milyar mal alış bedeli+500 milyon kur farkı+750 milyon forward işlem karı.

kötüye kullanımını da engelleyecektir.Çünkü türev ürünleri finansal risk yönetiminde kullanılan tekniklerden biridir.

Diğer taraftan spekülâtif işlemlere ilişkin olarak herhangi bir değerlendirme işlemi yapılmasına gerek bulunmamaktadır. Forward işlemlerini spekülâtif amaçlı olarak yapan işletmeler, muhasebenin ihtiyatlılık kavramı gereği dönem sonunda zarar oluştuğu tespit edilmişse karşılık ayırabileceklerdir.

B .Forward İşlemleri ve Gelir Vergisi Kanunu :

Gerçek kişilerin forward sözleşme yapmaları konusunda yasal mevzuatımız açısından herhangi bir engel bulunmamaktadır.

Bilindiği üzere, 1.1.1997-31.12.1997 arasında GVK' nun 75 inci maddesinde belirtilen menkul sermaye iratlarından; her nevi tahvil faizleri ve hazine bonusu faizleri ile TKİ ve KOİ tarafından çıkarılan menkul kıymetlerden elde edilen gelirler (75/5), her türlü mevduat faizleri (75/7), kâr-zarara katılma karşılığında ödenen kâr payları (75/12) ve repo gelirlerinin gayrisafi tutarı 1.500.000.000.-TL' yı aşarsa yıllık beyanname ile beyan edilecektir. Ancak 4369 sayılı Yasa ile 1.1.1999 'den itibaren 75'inci maddenin ikinci fıkrasının 5,6,7,12, ve 14 numaralı bentlerinde yer alan menkul sermaye iratlarına (döviz cinsinden açılan hesaplara ödenen faiz ve kar payları, dövize, altına veya başka bir değere endeksli menkul kıymetler ile döviz cinsinden ihraç edilen menkul kıymetlerden elde edilenler hariç) aşağıda belirtilen indirim oranının uygulanması suretiyle bulunacak kısım, bu iratların beyanı sırasında indirim olarak dikkate alınacağı hükme bağlanarak, indirim oranına isabet eden kısmın irat sayılmayacağı hususuna süreklilik kazandırılmıştır.

“Gerçek kişilerin elde ettiği bu nitelikteki gelirlerin yukarıda açıklandığı şekli ile yıllık beyanname ile bildirilme zorunluluğu, mükellef olan bireysel yatırımcıları ve gerçek kişilere bu kazançları sağlayanları yeni arayışlara yönlendirmiştir . Gelişen finansal piyasa ve finansal araçlar

vergiden kaçınma yolu olarak görülmüş 1997 ve artan tutarlarda 1998 yılında, şahıslar ülkemiz açısında sayılan bu enstrümanlara yönelmişlerdir.

Bu işlemlerden elde edilen kazançlar çok genel olarak kur farkı geliri olarak tanımlanmış, spesifik olarak bu işlemlerin vergi kanunlarında yerinin tam tanımının yapılmaması durumunda vergilenmeyeceği anlayışı vurgulanmıştır.”³³

a) I.Görüş:Bu Kazançlar Ticari Kar mıdır?

Gelir Vergisi Kanununun 37.maddesinde, ticari kazanç “her türlü ticari ve sınai faaliyetten doğan kazanç “ olarak tanımlanmıştır. Ancak vergi kanunlarımızda ticari faaliyetin ne olduğu konusunda kesin bir tanımlamaya gidilmemiştir. Şüphesiz ki, her bir ticari faaliyetin tek tek Gelir Vergisi Kanunu’nda sayılması beklenemez. Ayrıca Ticaret Kanununda da ticari faaliyetin kesin bir tanımı yapılmamış, fakat ticari kazanç ticari işletmeye bağlanarak tanımlanmıştır. Ancak Türk Ticaret Kanununun, açıkça ticari faaliyet olarak kabul ettiği faaliyetler, Gelir Vergisi Kanunu açısından ticari sayılacak faaliyetlerin asgarisi olmalıdır. Zira Gelir Vergisi Kanununun ticari saydığı faaliyetler Türk Ticaret Kanununda yer verilen daha geniş kapsama sahiptir. Gelir Vergisi Kanunu ticari faaliyeti odun kırıcılığı, ayakkabı boyacılığında tutunda bankacılık faaliyetine kadar geniş bir yelpazede ele almaktadır.

Vergi Usul Kanunu’nun 156’ncı maddesinde ticari,sınai,zirai ve mesleki faaliyette işyeri; mağaza, yazıhane, idarehane, muayenehane, imalathane şube, depo, otel, kahvehane, eğlence ve spor yerleri, tarla, bağ, bahçe, çiftlik, hayvancılık tesisleri, dalyan ve voli mahalleri, madenler, taş ocakları, inşaat şantiyeleri, vapur büfeleri gibi ticari, sınai, zirai, veya

³³ Ebiçlioğlu, Fatih Kemal& Kahraman, Abdülkadir, Vergiden Kaçınma: Forward İşlemleri, Yorum-İnceleme,Dünya Gazetesi, 4 Haziran 1998, s.13.

mesleki bir faaliyetin icrasına tahsis edilen veya bu faaliyetlerde kullanılan yerler işyeri olarak tanımlanmıştır. Bu nedenle işyeri tanımını günümüz koşullarında daha geniş kapsamlı düşünmek gerekmektedir. Çünkü günümüzde ticari faaliyetin yapıldığı mekan klasik işyeri yanında internet gibi soyut mekanlarda da yapılabilmektedir.

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

i-Emek ve sermaye ihtiyacı, ii-Sürekli bir organizasyonun varlığı,

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

Ticari faaliyetin diğer bir unsuru olan “organizasyonun” varlığından ise ne anlamak gerekir ? Yasal mevzuata uygun olarak, kuruluş işlemleri tamamlanmış, belli bir mekanın varlığını bir organizasyon için gerekli şart olarak aramak bazen yanıltıcı olabilir. Bir faaliyetin belirli bir işyeri açılmaksızın da yürütülebileceği açıktır. Örneğin uzun bir süreden beri otomobil alım- satımı işi ile uğraşan fakat fiziki bir işyerine sahip olmayan bir şahısın, ticari faaliyette bulunmadığını söylemek mümkün değildir. Ayrıca günümüzün gelişen teknolojik imkanları insanlara fiziki bir mekana bağlı kalmaksızın ticari faaliyette bulunma olanağı sağlamaktadır.

Buradaki hakim unsur dikkat edileceği üzere ticari faaliyette devamlılıktır. Mahiyet itibariyle belirli bir süreklilikle yapılan ticari faaliyet ticari kazancın kapsamına girecektir. Süreklilikten kasıt belli bir zaman süreci içinde en az iki veya daha fazla faaliyet olarak algılamak Danıştay’ın bu yöndeki kararlarıyla da uyumludur. Forward işlemlerinin Gelir Vergisi Kanununda tanımlanan yedi gelir unsurlarından biri olan

ticari kazancın tanımı kapsamına girip girmediği hususuna bakacak olursak; şu sorulara yanıt aramalıyız:

-Forward işlemleri ile ne alım- satıma konu olmaktadır ?

Bu tür işlemlerde konusu vadede üzerinde anlaşılan değer üzerine alım satım yapılmaktadır. Bu işlemin nasıl yapıldığı önceki bölümlerde ayrıntılı olarak, verilen parite ve döviz forward örneklerinde açıklanmıştır. İşlemlerin vadeli olması kâr-zararın tespitinde bazı farklılıklar içerse de forward işlemleri özde sözleşmenin dayanağı olan varlığın alım- satımı işleminden başka bir şey değildir.

-Forward işlemlerinin dayanağı olan sözleşmeler nedir ?

Taraflar (banka-müşteri) işlemin nasıl yapılacağına dair genel çerçeve sözleşmesi imzalanmakta, ayrıca her bir işlemin dayanağı olan bankalar tarafından farklı adlandırılan taahhütname, teklifname veya vadeli işlem dekontu adında belgelerle işlemler yapılmaktadır. Ülkemiz açısından bu tür sözleşmeler (bankalar ve müşteri arasındaki) adı birer sözleşme niteliğindedir.

-Gelir Vergisi Kanununda tanımı yapılan ticari kazancın unsurlarını bu işlemlerde bulabilir miyiz ?

Özellikle gelişen mali araçlar sayesinde ticari faaliyetin ve ticari organizasyonun tanımı belirsizlikler içermektedir. Ancak kazanç elde etme gayesi ile belirli bir sermayenin ve emeğin tahsisi sonucunda gerçekleştirilen ve devamlılık arz eden forward işlemlerinin ticari faaliyet çerçevesinde değerlendirmek gerekmektedir. Zira ülkemiz açısından forward işlemlerinin mahiyet itibariyle sözleşmede belirtilen varlığın (Ülkemizde döviz) alım satım işleminin vadeli olarak yapılması dışında farklı bir boyutu bulunmamaktadır. Bu nedenle bir takvim yılı içinde birden fazla yapılan (devamlı) bu tür işlemleri G.V.K.' nun 37.maddesi çerçevesinde ticari kazanç olarak değerlendirmek gerekecektir.

b) II.Görüş: Bu işlemlerden Elde Edilen Kazanç Diğer Kazanç ve İrat mıdır?

Bu tür işlemlerden elde edilen kazançlar GVK'nun 80'inci maddesi gereğince diğer kazanç ve irat olarak vergilendirilebilir. Bu maddede, GVK'nun 2'inci maddesinin 1-6 numaralı bentlerinde yazılı gelir unsurları ile ilişkilendirilemeyen gelirler, kaynağı ne olursa olsun diğer kazanç ve irat olarak bu bölümde yazılı yeralan hükümlere göre vergilendirilir. Söz konusu vergilemenin yapılabilmesi için bu nitelikteki gelirin, 103'üncü maddede yazılı tarifinin birinci ve ikinci gelir dilimleri toplamının yarısını aşması gerekmektedir. Eğer bu işlemlerden elde edilen kazançlar belirtilen tutarı aşıyorsa yıllık beyanname ile bildirilmek zorundadır.

“Bu maddede kazanç ve iratların kaynağına bakılmayacağı bir kez daha vurgulanmak suretiyle kanunda istisna edilmediği sürece bir kişinin refahında artış sağlayacak her türlü getirinin vergiye tabi olduğuna açıklık getirmektedir.”³⁴ Gerçek kişilerin bu işlemlerden elde ettiği gelirlerin diğer kazanç ve irat olarak vergilendirilmesinin mükellefler açısından bazı avantaj ve dezavantajları bulunmaktadır.

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

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

³⁴ Vergi Reformu (Eski Kanun-Yeni Kanun-Gerçekçe), Gelirler Gen. Md., Türkiye Bankalar Birliği ve Türmob Yayını, s.177.

Bunlara ilave olarak ticari işletmelere dahil olarak bu işlemlerin yapılmasından doğan kazançların ticari kazanç olduğu konusunda şüphe bulunmamaktadır.

Gelir Vergisi ile ilgili olarak yukarıda yeralan görüşler ışığında bu işlemlerden elde edilen kazançların ticari kazanç olarak vergilendirilebileceği kanaatindeyiz. Ancak bu işlemlerin nitelikleri itibarıyla GVK'nun 75'inci maddesinde düzenlenen menkul sermaye iratları ile benzerlikler taşımaları ve bu kazançların finans piyasalarında elde edilmeleri nedeni ile, bu maddeye "türev ve türev ürünlerine benzer mali araçlardan elde edilen gelirler" şeklinde yeni bir bent eklenebilir. Bu bendin eklenmesi bu işlemleri yapanların ticari kazanç elde etmeleri nedeni ile karşı karşıya kalacakları ödevleri de (defter tutma gibi) azaltacaktır.

c.Gider Kısıtlaması Uygulaması (GVK md 41/8):

GVK'nun 41/8'inci maddesine 4008 Sayılı Yasanın 25'inci maddesi ile eklenen bent ile 1.1.1996'dan itibaren, ticari kazancın tesbitinde gider kısıtlaması uygulamasına geçilmiştir. Bu uygulamaya göre; Vergi Usul Kanunu hükümlerine göre, dönem sonu stoklarını son giren ilk çıkar yöntemine göre değerleyen veya amortisman tabi iktisadi kıymetlerini yeniden değerlemeye tabi tutanların, işletmede kullandıkları yabancı kaynaklara ilişkin faiz , komisyon, vade farkı, kar payı, kur farkı ve benzeri adlar altında yaptıkları giderler ve maliyet unsurları toplamına (yatırımın maliyetine eklenenler hariç) aşağıdaki indirim oranının uygulanması sureti ile bulunacak kısmın % 25 'ini gider olarak indiremezler. Sanayi siciline kayıtlı imalatçıların imalat faaliyetinde kullandıkları yabancı kaynaklara ait gider ve maliyet unsurlarına bu bent hükmü uygulanmaz.

Bu çerçevede herhangi bir işletme pasifinde yeralan bir borç kalemi ile ilgili olarak forward sözleşmesi yaptığında bu işlemlerden elde edilen gelir ve karlar finansman giderleri ile karşılaştırılacak mıdır? Hedge amaçlı forward işlemlerinden doğan kar veya zararların bu kapsamda

değerlendirilmesi gerekir mi?. Yukarıdaki maddede (GVK md 41/8) belirtilen benzeri adlar altında yapılan giderler ve maliyet unsurları bu işlemlerden doğan giderleri de kapsar mı?. VUK ile ilgili olarak yaptığımız açıklamalarda belirttiğimiz üzere bu işlemlerin hedge amaçlı olarak yapılması halinde, bu işlemlerden doğan kar veya zararın finansman giderleri ile karşılaştırılıp karşılaştırılmaması hususu tartışmalıdır. Bu konunun daha açık bir şekilde ifade edilebilmesi için aşağıdaki örnek ele alınmıştır.

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

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

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

C Forward İşlemleri ve Kurumlar Vergisi Kanunu :

Kurumların forward işlemlerinden elde ettikleri kazançlar KVK'nun 13.maddesi gereğince safi kurum kazancına dahil edilerek vergilendirilecektir. Bu maddede, safi kurum kazancının tespitinde GVK'nun ticari kazanç hakkındaki hükümlerinin uygulanacağı hükme bağlanmıştır. Bu nedenle kurumların bu işlemlerden elde ettikleri kazançlar ticari kazanç olup safi kurum kazancına dahildir. KVK'nun 15/13'üncü maddesi gereğince yapılacak uygulamaların yukarıda GVK ile ilgili olarak yapılan açıklamalar ile aynı nitelikte olduğu kanaatindeyiz. Bu işlemlerin muvazalı işlemler olarak yapılması durumunda KVK'nun 17'inci maddesinde düzenlenen örtülü kazanç ilişkili hükümler devreye girecektir.

D.Forward İşlemleri ve BSMV :

Bankaların forward işlemlerden elde kendi lehlerine elde ettikleri kazançların BSMV'ye tabi olup olmayacağı diğer önemli hususların başında gelmektedir. 6802 sayılı Gider Vergileri Kanunu'nun (BSMV) 28. Maddesine göre, banka ve sigorta şirketlerinin 10.6.1985 tarihli ve 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu'na göre yaptıkları işlemler hariç olmak üzere, her ne şekilde olursa olsun yapmış oldukları muameleler dolayısıyla kendi lehlerine her nam ile olursa olsun nakden veya hesaben aldıkları paralar banka ve sigorta muameleleri vergisine tabidir.

6802 sayılı Kanun'un 30. maddesinde banka ve sigorta vergisi mükellefinin banka ve bankerlerle sigorta şirketleri olduğu belirtilmektedir. Söz konusu Kanunun 31. maddesinde; 28. maddede yazılı paraların tutarının, yani bu kurumların yapmış oldukları işlemler dolayısıyla kendi lehlerine her nam ile olursa olsun nakden veya hesaben aldıkları paralar banka ve sigorta muameleleri vergisinin matrahını

oluşturacağı ve kambiyo alım ve satım muamelelerinde ise kambiyo satış tutarlarının BSMV'nin matrahını oluşturacağı açıklanmıştır.

Banka ve Sigorta Muameleleri Kanunu'nun 33. maddesinde verginin oranı %15 olarak belirlenmiştir. Kambiyo muamelelerindeki vergi oranı matrahın binde biridir. 4369 sayılı Kanun'un 64'ncü maddesiyle değişen fıkra ile Bakanlar Kurulu, bu maddede belirtilen vergi oranını bankalararası muameleleri, bankalar ile 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununa göre aracı kurumlar arasındaki borsa para piyasası muameleleri ve diğer banka ve sigorta muameleleri için ayrı ayrı veya birlikte % 1'e kafar indirmeye ve yukarıdaki oranı aşmayacak şekilde (% 15) yeniden tespit etmeye yetkilidir. *

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

Ancak Banka ve Sigorta Vergileri Kanunu'nun istisnaları düzenleyen 29. maddesine 4008 sayılı Kanunun 35'inci maddesi ile "p" bendi eklenmiştir: Bu bende göre, "arbitraj muameleleri ve bu muameleler sonucu lehe alınan paralar" BSMV'den istisna edilmiştir.

* Bu yetkiye istinaden 98/11591 sayılı B.K.K. ile 1.9.1998 tarihinden itibaren geçerli BSMV oranları aşağıdaki gibidir: a- Bankalararası mevduat muameleleri sonucu lehe alınan paralar üzerinden % 1, b- Bankalar ile 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununa göre aracı kurumlar arasındaki borsa para piyasası muameleleri sonucu lehe alınan paralar üzerinden % 1, c- Devlet tahvili ve Hazine bonolarının geri alım ve satım taahhüdü ile iktisap veya elden çıkarılması karşılığında bankaların lehlerine aldıkları paralar üzerinden % 1, d- Devlet tahvili ve Hazine bonolarının vadesi beklenmeksizin satışı nedeniyle bankaların lehlerine aldıkları paralar üzerinden % 1, e-Kambiyo muamelelerinde satış tutarı üzerinden binde 1, f-Diğer banka ve sigorta muamelelerinde lehe alınan paralar üzerinden % 5, olarak uygulanır.

Forward sözleşmeler bankalar tarafından bir arbitraj işlemi olarak kabul etmektedir. Fakat arbitraja ilişkin II/C-2 bölümünde yaptığımız ayrıntılı açıklamalar ışığında forward işlemin bir arbitraj işlemi olmadığı kanısındayız. Çünkü forward işlemleri ayrı piyasalar arasında yapılmamakta ve en önemlisi bu işlemler belli bir vadeyi içermektedir. Bu nedenle forward işlemlerinden bankaların kendi lehlerine elde ettikleri paralar mükelleflerce beyan edilerek bu tutarlar ve bu işlemlerle ilgili döviz teslimleri üzerinden BSMV hesaplanmalıdır.

Ancak Türk bankacılık işletmelerinin bu işlemlerden dolayı uluslararası rekabet gücünün azalacağı düşünülüyorsa, bu işlemler BSMV'den istisna edilebilir. Çünkü finans sektöründe OECD ülkelerinin hemen hemen hepsinde BSMV türü bir vergi bulunmamaktadır. Bu nedenle türev işlemlerin BSMV'den istisna edilmesi daha uygun olacaktır. Fakat bu istisna Gider Vergileri Kanunu'na eklenmediği sürece bu işlemlerin BSMV'ye tabi olması gerekmektedir.

E. Forward İşlemleri ve Damga Vergisi Kanunu :

Damga Vergisi Kanunu'nun mükellefiyet ve istisnaları düzenleyen 1'inci maddesine göre; bu kanuna ekli (1) sayılı tabloda yazılı kağıtlar damga vergisine tabidir. Bu kanundaki kağıtlar terimi, yazılıp imzalanmak veya imza yerine geçen bir işaret konmak suretiyle düzenlenen ve herhangi bir hususu ispat veya belli etmek için ibraz edilebilecek olan belgeler olarak tanımlanmıştır. Aynı Kanunun 3'üncü maddesinde Damga Vergisinin mükellefi kağıtları imza edenlerin olarak belirlenmiş ve 4'maddesinde, bir kağıdın tabi olacağı verginin tayini için o kağıdın mahiyetine bakılacağı ve buna göre tabloda yazılı vergisinin bulunacağı belirtilmiştir.

Forward işlemlere ilişkin sözleşmelerin damga vergisine tabi tutulmaları gerekmektedir. Çünkü vadeli işlemlerin yapılabilmesi için bir sözleşmenin imzalanması gerekmektedir. Damga Vergisi Kanunu'na ekli 1 no'lu listede ise belli bir parayı ihtiva eden sözleşmelerin binde 6 oranında nispi Damga Vergisine tabi olacağı hüküm altına alınmıştır. DVK'nun Damga Vergisi oranını düzenleyen 14'üncü maddesi gereğince

her bir kağıt için hesaplanacak vergi tutarı (1) sayılı tabloda yer alan sınırlamalar saklı kalmak üzere 200 milyar lirayı aşamaz.³⁵

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

Damga Vergisi Kanunu'nda belirtilen hükümlerden de anlaşılacağı üzere, forward sözleşmeleri ile ilgili gibi düzenlenen ve belli parayı içeren sözleşme ve taahhütnameler ile her türlü taahhüt, garanti ve teyitler "binde 6" oranında nispi damga vergisine tabi olacaktır. Forward işlemlerinde damga vergisi yükümlülüğünden kaçınmak amacı ile bankalar, bu işlemlerin nasıl yapılacağı gibi esasları içeren ana sözleşmeler hazırlamakta , daha sonra forward işlemine esas teşkil eden tutarları vade fiyatını içeren teyit formu, işlem fişleri düzenlenmektedir. Ancak forward sözleşmelerin altında yatan ekonomik gerçeği gözden kaçırmamalıyız. Buradaki ekonomik gerçek bu işlemlerden elde edilecek karın bazan bu sözleşmelerden doğan kardan çok çok fazla Damga Vergisi yükümlülüğünün doğmasıdır. Damga vergisinde üst sınırın bulunması da bu hususu değiştirmemektedir. Dolayısıyla forward işlemlerine konu olan sözleşmelerin Damga Vergisinden istisna edilmesinin uygun olacağı görüşündeyiz. Ancak bu konudaki yasal düzenleme yapılana kadar bu işlemlere ilişkin olarak yapılan sözleşmeler (ana sözleşme, teyit formu, işlem fişi ve diğer adlarla anılan teminat, depozito, rehin belgeleri gibi her ne adla olursa olsun) Damga Vergisine

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

tabi olacaktır. Forward sözleşmelerle ilgili olarak düzenlenen kağıtların niteliğinin belirlenmesinde şekli kanunlarda belirtilmemiş olanlarda üzerlerindeki yazının ifade ettiği hüküm ve manaya bakılmak suretiyle bu kağıtlara uygulanacak vergi, nispi veya maktu olarak belirlenir. Bu çerçevede niteliği belirlenmek istenen kağıt üzerinde başka bir kağıda atıf yapılmışsa, atıf yapılan kağıdın hükümlerine göre kazandığı niteliğe göre vergi alınacağı DVK'nun 4'üncü maddesinde belirtilmiştir. Eğer kağıtlarda herhangi bir tutar yer almıyor ve herhangi bir diğer sözleşmeye de atıf yapılmıyorsa bu durumda nispi vergileme yapılamayacak, bu sözleşmeler maktu vergiye tabi tutulacaktır.

VIII.DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Yirmibirinci yüzyıla girerken yenilik ve değişimin en çok görüldüğü alanlardan biri de finans piyasalarıdır. Bu yenilik ve değişim süreci ile denkleme yeni bir unsur daha girmektedir: Risk. Bireyler ve kurumlar karşı karşıya kaldıkları veya kalabilecekleri riskler için pozisyon almakta, açık pozisyon taşımaktan kaçınmaktadırlar. Faiz oranları, döviz kurları ve ürün fiyatlarındaki değişiklikler bu değişikliklere karşı nasıl korunulabileceği sorusunu gündeme getirmiştir. Böylece riskten korunma yöntemleri ortaya çıkmaya başlamış ve bu tekniklerin başında da türev ürünleri gelmektedirAncak riskten korunma sırasında türev ürünlerin kullanıma ilişkin uygulamada ne kadar tedbirli davranılması gerektiği gözönünde tutulmalıdır. "Risk yönetim ilmi eski riski kontrol altına alırken bile yeni riskler yaratma özelliğine sahiptir. Risk yönetimine olan güvenimiz başka hiç bir şekilde almayacağımız riskleri almamız için bizleri cesaretlendirmektedir. Çoğunlukla bunun faydası görülmüştür. Fakat sistemdeki toplam riskin artmasından dolayı ihtiyatlı olmalıyız. Yapılan bir araştırma, emniyet kemerinin verdiği güven sürücülerini daha atak davranma konusunda cesaretlendirmekte, ancak emniyet kemeri herhangi bir kazadaki yaralanmanın ciddiyetini azaltabilirken kaza sayısının artmasına neden olmaktadır." ³⁶ Bu

³⁶ Berstein, Peter L., "The New Religion Of Risk Management",Harvard Business Review,March-April 1996.

açıklamadan da açıkça anlaşılacağı üzere; risk yönetimi bize varolan risklere karşı korunma imkanı sağlarken başka risklerle karşı karşıya kalmamıza neden olmaktadır. Fakat risk yönetim tekniklerinden biri olan türev ürünler sahip oldukları bilimsel veriler ve sahip oldukları özellikler sayesinde açık pozisyonda yakalanma riskine karşı maruz kalınabilecek risklere sınırlamalar sunma imkanına sahiptirler.

Uluslararası piyasalarda ortaya çıkan bu yenilikler dışı açılma sürecine 1980'lerin ortalarında sonra girmiş bulunan Ülkemiz tarafından da kullanılmaya başlanmıştır. Fakat ülkemizde son zamanlarda yaygın olarak kullanılan finansal araçlardan forward ve swap işlemleri asıl amaçlarına uygun olarak kullanılıp kullanılmadıklarından ziyade vergiden kaçınmanın bir yöntemi olarak kamuoyunun gündemine yerleşmiştir. Aslında bu finansal araçlar ülkemiz ihracat ve ithalatçıları tarafından etkin bir şekilde kullanılması gereken finansal araçlar olmalıdır. Vergi Hukuku açısından bu olaya bakıldığında forward ve swap işlemlerin vergiden kaçınma yöntemi olamayacağı görülmektedir. Diğer ülke uygulamalarına bakıldığında bu ürünlerden elde edilen kazancın vergilendirilmesinde hareket noktası, bunların hangi amaç için yapıldığıdır. Türev ürünlerin yapılma gerekçeleri temelde ikiye ayrılmaktadır: Riske karşı korunma (hedge) veya spekülatif amaçlı işlemler. Bu işlemlerin ortaya çıkmasındaki temel neden riske karşı korunma çabalarıdır. Ancak hangi işlemin riske karşı korunma hangi işlemin spekülatif olduğunu belirleme güçlüğü karşımıza çıkmaktadır. ABD'yi ele alacak olursak riskten korunma amacı ile finansal risk yönetimi kavramının literatüre girmesini riskten korunma muhasebesi (hedge accounting) izlemiştir. Ancak Ülkemizde riskten korunma muhasebesi henüz gelişmemiştir. Bunun nedeni, Ülkemizde kamunun bilgi alma ihtiyacı için yeterli altyapının oluşturamamasıdır. Ancak bu konuda gerekli adımların en kısa sürede atılması gerekmektedir.