

Yeni Bir Finansal Araç: Varant ve Vergilendirilmesi

Ersan ÖZ*

Yaşar AKDAĞ**

Yaşadığımız küresel ekonomik kriz sürecinde hisse senedi borsalarında keskin düşüşler yaşanmıştır ve ülkemizde de bu krizin etkileri hissedilmiştir. Kriz ortamında sermaye piyasası yatırımcıları ciddi zararlarla karşılaşabilirler ki küresel ekonomik krizde de bu durum görülmüştür.

Dünya piyasalarında yaşanan bu krizlerin ve buna bağlı olarak hisse senedi ve menkul kıymet piyasalarındaki dalgalanmalar, yatırımcıların zarardan korunması için çeşitli finansal araçlar ihtiyacını doğurmuştur. Bu ihtiyaçların sonucunda ortaya çıkan uygulamalardan biri de varantlardır. Varantın ekonomideki dalgalanmalardan dolayı yatırımcısının zarar riskini indirmeye yönelik olması yatırımcıların ilgisini çekmektedir.

Yurtdışı piyasalarında uzun dönemlerden beri işlem görmesine rağmen varantların, Türkiye’de ancak 2009 yılında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan tebliğle ihracına ilişkin esasları belirlenmiştir. Nitekim 2010 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) tarafından ülkemiz uygulamasına yönelik olarak öngörülen düzenlemeler ışığında uygulama alanı bulan varantlar, ülkemizde, İMKB’deki hisse senetlerine ve İMKB 30 endeksine dayalı olarak işlem görecektir. Yatırımcılara büyük faydalar sağlaması beklenen varantların, bunun yanında sermaye piyasasına da canlılık getirmesi beklenmektedir. Bu bağlamda, bu çalışmada, yurt dışı piyasalarda yatırım aracı olarak kullanılan ve ülkemizde de uygulamaya giren varantların kapsamı, genel olarak özellikleri, avantaj ve dezavantajları, ülkemizdeki uygulama şartları ve vergilendirilmesine ilişkin esasların ilgili kurumlarca belirlenmemesine karşın, bununla ilgili mevcut vergileme mevzuatı açısından değerlendirilmesi yapılacaktır.

1. Genel Hatlarıyla Varant ve Özellikleri

1.1. Tanım

Elinde bulunduran kişiye, dayanak varlığı ya da göstereyi önceden belirlenen bir fiyattan belirli bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar alma veya satma hakkı veren ve bu hakkın kaydı teslimat ya da nakit uzlaşması ile kullanıldığı menkul kıymet niteliğindeki sermaye piyasası aracını ifade eder¹.

Varant satın alan yatırımcı ödediği bedel karşılığında bir dayanak varlığı değil, o dayanak varlığı alma ya da satma hakkını satın alır.

* Doç. Dr. , Pamukkale Üniversitesi, İİBF Maliye Bölümü Öğretim Üyesi, www.ersanoz.com

** Araştırma Görevlisi, Pamukkale Üniversitesi, İİBF Maliye Bölümü, yasar_akdag@hotmail.com

¹ Sermaye Piyasası Kurulu, Aracı Kuruluş Varantlarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Alım Satım İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği, Seri: III, No:37; 21.07.2009 tarihli ve 27295 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

1.2. Varantlara İlişkin Temel Kavramlar

SPK'nın Tebliğ Taslağında da belirtildiği üzere varantlar, elinde bulunduran kişiye dayanak varlığı ya da göstergesi önceden belirlenen bir fiyattan belirli bir tarihe kadar alma veya satma hakkı veren ve bu hakkın kaydi teslimat ya da nakit uzlaşısı ile kullanıldığı menkul kıymet niteliğinde sermaye piyasası aracını ifade eder.

Sahibine alım hakkı veren varantlar “call varant”, sahibine satım hakkı verenler ise “put varant” olarak adlandırılmaktadır.

Diğer bir ayırım, Avrupa ve Amerikan varantlar olarak karşımıza çıkmaktadır. Sahibine vade bitim tarihinde dayanak varlığı alma veya satma opsiyonu veren varantlar “Avrupa Tipi Varant”, opsiyonu vade sonuna kadar herhangi bir tarihte kullanma hakkı veren varantlar ise “Amerikan Tipi Varant” olarak adlandırılmaktadır.

Varantlar kaldıraç etkisi taşıyan finansal araçlardır. Varant fiyatındaki değişim, dayanak varlığın fiyatındaki değişim oranından çok daha yüksek olabilmektedir.

Gelişmiş piyasalarda yatırım aracı olarak kullanılan ancak ülkemiz sermaye piyasası açısından yeni olan varantların kavram olarak işlem gördüğü piyasalardaki tercihlere göre farklı içeriklerde tanım, tür ya da özellikleri bulunabilmektedir. Yüksek risk grubunda kabul edilen bu firmaların yatırımcılardan doğrudan büyük ölçekli borçlanabilmesi için gerekli olan yüksek faiz maliyetinin hafifletilebilmesi için başvurdukları bir yöntem borç senetleriyle birlikte varant ihracıdır².

1.3. Varantın Özellikleri

Varantınlar yapı itibarıyla opsiyon sözleşmeleriyle benzer özellikler taşımaktadır. Aşağıda varantların özellikleri maddeler halinde sıralanmıştır. Bunlar³;

- Opsiyon sözleşmelerinin menkul kıymetleştirilmiş halidir;
 - Borsaya kote edilir ve Pazar açılır.
 - İkinci el piyasada işlem görür.
 - Takası diğer menkul kıymetler gibi yapılır.
- Yapılandırılmış ürünler sınıfından bir finansal araçtır.
- İhraççının sermaye temin etmek amacı ile ihraç edeceği bir ürün değildir.
- Tamamen ihraççının şahsi sorumluluğu altındadır.
- Yatırımcıya ödediği prim karşılığında bir menkul kıymeti sepetini ya da bir endeksi, vade sonunda veya vadeden önce, belirlenmiş olan bir fiyat seviyesinden (ihraççıdan) alma ya da (ihraççıya) satma hakkı verir.

² Tahir ERDEM, “Yeni Bir Sermaye Piyasası Aracı: Varant”, Vergici ve Muhasebeciyle Diyalog Dergisi, Mart 2010, S.263, s.47.

³ Aracı Kuruluş Varantlarının Borsa’da Kotasyonu ve İşlem Görmesine İlişkin Usul ve Esaslar Genelgesi, Hisse Senetleri Piyasası Müdürlüğü Kotasyon Müdürlüğü, Genelge No:318, İstanbul Ocak 2010, s.5-6.

- Varantı satın alan yatırımcı yükümlülük değil, hak satın almış durumdadır.

1.3.1. İMKB'de İşlem Görecek Olan Varantların Özellikleri

- Pazarda Avrupa ve Amerikan tipi varantlar işlem görebilir.
- Pazarda hem alım (call) hem de satım (put) hakkı veren varantlar işlem görür.
- Sadece “eski” olarak tabir edilen (üzerinde geçmiş döneme ait kar payı kuponu bulunan) hisse senetleri üzerine yazılan varantlar işlem görür. (varantlar sadece eski hisse senetleri üzerinden ihraç edilebilir)
- Aynı özelliklerde farklı kurumlar tarafından varant ihracı:
 - Aynı hisse senedi, aynı sepet ya da aynı İMKB endeksi için birden fazla varant ihraççısı olabilir.
- Varantların vadeleri 2 aydan az, 5 yıldan fazla olamaz.
- İhraççısı, dayanak varlığı, vadesi, işleme koyma fiyatı, türü(call-put) aynı olan varantlar aynı sırada işlem görür. Belirtilen hususların birindeki farklılık, ayrı sıra açılmasını gerektirir. Her bir ISIN (uluslararası menkul kıymet tanımlama kodu) bir sıra açılmasını gerektirir.

2. Mevzuat

- Aracı kuruluş varantlarının Kurul kaydına alınmasına ve alım satım işlemlerine ilişkin esaslar SPK'nin Seri: III, No:37 sayılı Tebliği'nde,
- Varantın Borsa'da kotasyonu (bir şirkete ait menkul kıymetlerin borsa listesine alınması) ve işlem görmesine ilişkin esaslar ile İ.M.K.B.'nin 05.01.2010 tarih ve 318 sayılı genelgesinde düzenlenmiştir.

2.1. İşlem Göreceği Pazar

• Varantların ihracı, kimler tarafından ihraç edilebileceği, kayda alınması ve alım satımına ilişkin temel esaslar Sermaye Piyasası Kurulu(SPK) tarafından 21.07.2009 tarih ve 27295 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: III No: 37 sayılı **Aracı Kuruluş Varantlarının** Kurul kaydına alınmasına ve alım satım işlemlerine ilişkin Esaslar Tebliği ile düzenlenmiştir. Söz konusu Tebliğ'in 16. Maddesi uyarınca, Kurul kaydına alınan Aracı Kuruluş Varantlarının Borsa kotuna alınması ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB/Borsa) bünyesindeki Kurumsal Ürünler Pazarında işlem görmesine ilişkin usul ve esaslar tebliğ edilmiştir. Buna göre:

- Aracı kuruluş varantları İMKB'de Kurumsal Ürünler Pazarı altında oluşturulan varant pazarında işlem görecektir.
- Pazarda piyasa yapıcılık mekanizması uygulanacaktır⁴.

⁴ Sermaye Piyasası Kurulu Varant İhraçlarına ve Alım Satım İşlemlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği, Seri:III, No:37, Madde:16, , 21.07.2009 Tarih, 27295 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır..

2.2. Piyasa Yapıcılığı Sistemi

Piyasa yapıcılığı sistemi, bir grup uzmanlaşmış aracının birtakım yükümlülükleri yerine getirmeleri karşılığında kendilerine belirli ayrıcalıklar tanınması sonucu, devlet iç borçlanma senetleri piyasalarının gelişimine destek vermelerini sağlamak amacıyla oluşturulmuştur. Bu hedef doğrultusunda borç yöneticileri, birincil ve ikincil devlet iç borçlanma senetleri piyasalarının etkin bir şekilde işletilmesi ve geliştirilmesini destekleyecek finansal araçlar belirlemektedirler.

Devlet iç borçlanma senetleri piyasalarındaki aktiviteyi artırmak amacıyla borç yöneticileri tarafından belirlenen bu araçlara “piyasa yapıcılar” ve bu sisteme de “piyasa yapıcılığı sistemi” denilmektedir⁵.

2.3. Kimler Varant İhraç Edebilir

Derecelendirme kuruluşlarından yatırım yapılabilir düzeydeki notların içerisinde en yüksek üçüncü ve üstü seviyeye denk gelen derecelendirme notu almış yurt dışında veya Türkiye’de yerleşik aracı kuruluşlar varant ihraç edebilirler.

Yeterli notu bulunmayan Türkiye’de yerleşik aracı kuruluşlar da bu şartı sağlayan aracı kuruluşların garantör olması koşuluyla varant ihraç edebilirler. Bu durumda yükümlülüklerinin yerine getirilmesinde ihraççı ve garantör kuruluş müteselsilen (dayanışmalı sorumluluk) sorumludur.

Varantların satışı sırasında derecelendirme notunun belirtilen notun altına düşmesi durumunda, varant ihraçları Kurul tarafından durdurulur ve yeni varant ihracına Kurulca izin verilmez. İhraç edilmiş ve işlem görmekte olan varantlar ise işlem görmeye devam eder⁶.

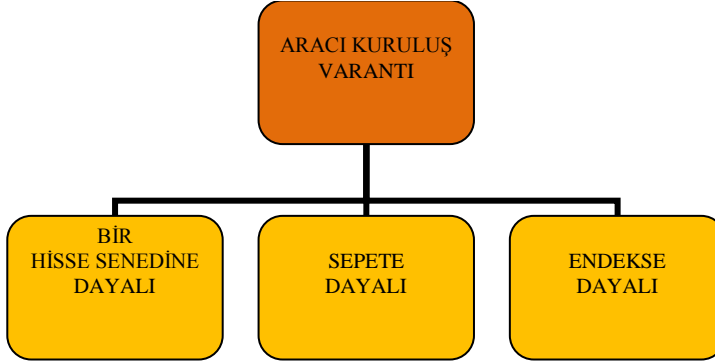
3. Dayanak Varlık

Varantlar yapılandırılmış ürünler sınıfında yer alan ve menkul kıymetleştirilmiş opsiyon özelliklerini taşıyan ürünlerdir. Varantlar, finansal bir varlığa ya da göstergeye dayalı olarak çıkartılırlar. Varantların alım ya da satım hakkı verdiği bu finansal araçlar “dayanak” olarak adlandırılır.

⁵ İMKB Aracı Kuruluş Varantları Tanıtım Broşürü, Şubat 2010,s.5

⁶ Alev DUMANLI, Varantların Borsa’ya Kotasyonu, İMKB Bilgilendirme Toplantısı, Şubat 2010,s.4.

Şekil 1: Aracı Kuruluş Varantı Dayanak Varlıkları



Varantların dayanak varlığı:

- Borsa tarafından oluşturulan hisse senedi endeksi
- İMKB 30 endeksinde yer alan birden fazla hisse senedinden oluşan sepet
- İMKB 30 endeksinde yer alan hisse senedi olabilir.

Varanta bağlı hakkın ilgili olduğu aracın, hisse senedinden (bir ya da daha fazla sayıda) oluşması durumunda “dayanak varlık” ifadesi kullanılırken; hakkın ilgili olduğu aracın endeks olması durumunda “dayanak gösterge” ifadesi kullanılmaktadır.

Varantların alma ya da satma hakkı verdiği “dayanak varlık” tek bir hisse senedi olabileceği gibi birden fazla hisse senedinden oluşan bir sepet de olabilir. Bu senetler İMKB Hisse Senetleri Piyasasında işlem gören ve İMKB 30 Endeksinde yer alan hisse senetlerinden seçilebilir. İMKB’de 13 Ağustos’ta işlem görmeye başlayan Varantlar Bu özelliğiyle varant bir türev araçtır⁷.

3.1. Türev Araç

Değeri başka bir finansal varlığın veya malın değerine doğrudan bağlı olan finansal araçlar türev araç olarak adlandırılmaktadır. Türev araçlar, dayanak varlığın sahipliğinin el değiştirmesine gerek olmaksızın, bu varlıkla ilgili hak ve yükümlülüklerin ticaretine imkân sağlar. Türev araçlar, riskten korunma veya getirisi değişken (örneğin değişken faizli tahvil) olan araçların getirisi sabit olan araçlarla (örneğin sabit faizli tahvil) değiştirilmesi amacıyla kullanılabilir. Vadeli işlem (futures) ve opsiyon (options) sözleşmeleri türev araçlar arasındadır. Bunun yanında, forward ve swap sözleşmeleri de türev araçlar içerisindedir⁸.

⁷ İş Yatırım Menkul Değerler Tanıtım Broşürü, Şubat 2010, s.2

⁸ Türkiye’de Türev Finansal Araçların Uygulamaları, www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcarsamba13.doc, 05.03.2010.

Kurulca uygun görülmesi halinde konvertibl döviz, kıymetli maden, emtia, uluslar arası alanda genel kabul görmüş endeksler de dayanak varlık olabilir⁹.

4. Varantın Çeşitleri

Varantlar genel olarak yatırım amaçlı veya işlem (trade) amaçlı ürünler olarak görülmektedir. Bazı ürünler her iki kategoriye de girmektedir.

İşlem amaçlı varantlar sıkça işlem görmekte, göreceli olarak daha kısa vadeli olmakta ve yatırım amaçlı varantlara göre daha yüksek risk/getiri profili bulunmaktadır. Hisse senedi (Equity), endeks (index) ve döviz varantları (currency warrants), işlem amaçlı varant kategorisinde yer almaktadır.

Yatırım amaçlı varantlar daha uzun vadeli olup, işlem sıklığı daha azdır. Daha düşük risk/getiri profili vardır ve başlangıç teminatları işlem amaçlı varantlara göre daha yüksektir. Gelir sağlama amaçlı varantlar ve yapılandırılmış yatırım ürünleri bu kategoride yer almaktadır. Taksitli varantlar ise her iki kategori arasındaki boşluğu doldurmaktadır. Bu kısım yatırımcılar taksitli varantları uzun dönemli yatırım aracı olarak, bir kısmı ise işlem amaçlı olarak görmektedir¹⁰.

5. Varantların İhraççılar Açısından Sınıflandırılması

Yurtdışı uygulamalara bakıldığında varantlar, banka ve aracı kurum gibi finansal kuruluşlar tarafından ihraç edilebildikleri (covered warrants) gibi, şirketler tarafından, varant ihraççısı şirketin kendi hisse senetleri dayanak varlık yapılmak suretiyle de (company warrants) ihraç edilebilmektedir. Bu varant türleri de kendi içinde birçok sınıflandırmaya tabi tutulmaktadır.

⁹ DUMANLI, a.g.e, s.4

¹⁰ Zeynep EMRE, "Alternatif Bir Yatırım Aracı Warrantlar", Sermaye Piyasasında Gündem, S.46, Haziran 2006,s.18-21.

Tablo 1. Şirket Varantları ve Finansal Varantların Karşılaştırılması

Şirket Varantları(Company Warrants)	Finansal Varantlar(Covered Warrants)
Şirketler tarafından, kendi hisselerine dayanak varlık yapılmak suretiyle ihraç edilir.	Banka ve aracı kurum gibi finansal kuruluşlar tarafından ihraç edilir.
Dayanak varlık sadece varant ihraç eden şirkete ait hisse senetleridir.	Dayanak varlık hisse senedi, endeks, döviz, emtia gibi çok çeşitli olabilmektedir.
İfa zamanında şirket tarafından yeni hisse senedi ihraç edilir.	İfada, yeni hisse senedi ihracı yapılmaz.
Sadece alım hakkı(call) veren varant olarak ihraç edilir.	Hem alım(call), hem satım(put) hakkı verecek şekilde ihraç edilebilir.
Genellikle daha uzun vadeliidir.	Genellikle vade iki yıla kadardır
Likidite sınırlıdır.	Likittir.
Genel olarak tek bir ifa fiyatı vardır.	Dayanak varlığın alım veya satım fiyatı, her ihraçtaki şartlara bağlı olarak çeşitlilik gösterir.
Borsaya kote olur.	Borsaya kote olur.
Fiyatlandırma arz ve talebe göre yapılır.	Fiyatlandırma piyasa değerine göre yapılır.

Kaynak: www.tspakb.org.tr

SPK tarafından hazırlanan taslakta, şirket varantları öngörülmemekte, sadece “covered” varant olarak sınıflandırılan, finansal kuruluşlar tarafından ihraç edilen varanta izin verilmektedir, ayrıca kurulca uygun görülmesi halinde konvertibl döviz, kıymetli maden, emtia, uluslar arası alanda genel kabul görmüş endeksler de dayanak varlık olabilir. Ancak şu an kurulun kararı gereğince hazırlanan tebliğde yalnızca İMKB hisse senetleri ve İMKB 30 endeksindeki hisse senetleri dayanak varlık olarak kullanılabilir¹¹.

6. Uluslararası Uygulamalar

Varant yurtdışı piyasalarda uzun zamandır işlem gören bir yapılandırılmış üründür. 2008 senesinde işlem hacmi 1 trilyon Amerikan Dolarının üzerine çıkmıştır¹².

Aşağıda gösterilen tabloda da görüldüğü üzere varantın piyasadaki en yüksek işlem hacmi Hong Kong borsasında yer almaktadır. Gelişmiş piyasalarda önemli bir işlem hacmine sahiptir. Özellikle Yurtdışı piyasalarda uzun dönemlerden beri işlem gören varantlar ülkemizde ancak 2010 yılında işlem görmeye başlamıştır.

¹¹ Aslı ÖZKAN, Sermaye Piyasamızda Yeni Bir Enstrüman: Varant, Sermaye Piyasasında Gündem, S. 67, Mart 2008, s.22.

¹² Yiğit ARIKÖK, Varantların Genel Özellikleri, Dünya Uygulamaları ve İhracı Planlanan Varantlar, İş Yatırım İMKB Tanıtım ve Bilgilendirme Toplantısı, Şubat 2010, s.3.

Tablo 2: Yurtdışı Piyasalarında Varantın İşlem Sayısı ve Hacmi (2008)

	Borsa	İşlem Hacmi (USD Milyon)	İşlem Sayısı
1	Hong Kong E	574,781.3	26,380.2
2	Deutsche Borse	164,739.4	7,964.8
3	Korea Exchg	85,626.3	43,023.1
4	SIX Swiss E	55,688.7	2,228.5
5	NYSE Euronext Europe	47,164.8	4,950.9
6	Tel Aviv SE	38,558.3	2,183.2
7	Borsa Italiana	33,201.1	2,701.0
8	Singapore E	14,164.8	NA
9	Taiwan E	8,752.3	27.522.4
10	Australian SE	6,572.7	615.3
11	Nasdaq OMX Nordic E	4,223.8	834.1
12	BME Spanish E	4,152.3	NA
13	London SE	1,156.5	109.7
14	TSX Group	992.2	185.0
15	Johannesburg E	409.2	1,738.0
16	Bursa Malasia	374.3	320.4
17	Wiener Borse	225.0	19.2
18	Oslo Bors	186.3	43.6
19	Mexican Exchange	95.6	1.1
20	Warsaw SE	34.8	8.3
21	Luxembourg SE	34.0	2.3
22	New Zeland E	30.9	8.9

Kaynak: <http://www.imkb.gov.tr>

İlk varant işlemi 1977'de Hong Kong borsasında hisse senedine dayalı olarak işlem gördü. Varant piyasasının gelişimi varantın 1989'da türev araç olarak çeşitlendirmesine dayanmaktadır¹³.

Ortaya çıktığından bu yana, varantlar yurtdışı piyasalarda küçük yatırımcılar için sermayelerini güvence altında tutabildikleri bir araç olduğundan ve daha esnek bir yapıya sahip olduğundan dolayı popüler bir finansal araç olmuştur¹⁴.

Türkiye'de varant Mart ayı içerisinde işlem görmesi beklenmektedir. Mevcut durumda İMKB'ye iki ihraç başvurusu bulunmaktadır.

¹³ World Warrant Markets, Planning&Research, HKEx, Nisan,2001, s.1.

¹⁴ Yuhong YAN, Three Essays On The Semi-Parametric Pricing Of Derivative Warrants And Stock Options, Temmuz, 2000, s.2.

7. Varant ve Opsiyonların Karşılaştırılması

Opsiyonlar, sahibine belirli bir sayıda bir menkul kıymetin veya malın, önceden belirlenen bir fiyattan, belirli bir süre içerisinde alım veya satım hakkını veren sözleşmelerdir¹⁵.

Varantlar ve opsiyonlar arasındaki temel fark; varantlar şirketler tarafından ihraç ve garanti edilirken; opsiyonlar, birer borsa değişim enstrümanıdır ve şirketler tarafından ihraç edilmezler. Ayrıca varantın vadesi yıllarla ölçülebilirken, opsiyonun vadesi aylarla sınırlıdır¹⁶.

Yukarıdaki tanımı göz önünde tutarsak, varantla opsiyonların benzer yatırım araçları olduğunu görebiliriz. Bu iki yatırım aracın benzerliklerini sıralayacak olursak; varant ve opsiyonlar hisse senedi, tahvil, endeks veya diğer yatırım araçlarına dayalı finansal ürünlerdir. Varantlar gibi opsiyonların da belirli bir ömrü, vadesi ve kullanım fiyatı vardır. Opsiyon ve varant fiyatlaması aynı esaslar çerçevesinde yapılmakta, aynı fiyatlamaya faktörleri etkili olmaktadır.

Varantlar ve opsiyonlar işleme konulana kadar dayanak varlık üzerinde kontrol sağlamazlar. Her ikisi de bir hakkı ifade eder.

Varant ve opsiyonun benzerliklerinin yanında farklılık gösterdiği durumlarda mevcuttur bunlar şöyle sıralanabilir;

- Opsiyonlar sözleşme, varantlar ise menkul kıymettir.
- Opsiyonlar vadeli işlem esasları ile işlem görürken varantlar spot(nakit) esasları ile işlem görür.
- Opsiyonlar, özellikleri işlem gördüğü borsalar tarafından belirlenen standart kontratlardır. Varantların özellikleri ise ihraççı tarafından belirlenir ve opsiyonlara göre daha esnektir.(örneğin sabit vadeleri yoktur).
- Opsiyonlarda satış yapan taraf opsiyonun yazıcısı konumundadır. Varantlarda ise her bir varantın tek bir ihraççısı vardır. İhraççı varantlarda kullanılacak olan hakkın tek muhatabı konumundadır.
- Opsiyonlarda teminat tamamlama söz konusuysen varantlarda yoktur zira ürünün tüm sorumluluğu ihraççı kuruluştadır. O nedenle varant alım satımında yatırımcı açısından teminat gerektiren herhangi bir durum söz konusu değildir¹⁷

Bu açıklamaların yanında kısaca Varantlar opsiyonların menkul kıymetleştirilmiş halidir diyebiliriz.

¹⁵ Ali CEYLAN, Finansal Teknikler, Ekin Kitabevi, 2003,s.304.

¹⁶ <http://www.investopedia.com/terms/w/warrant.asp>. 06.03.2010.

¹⁷ EMRE, a.g.m.,s.17.

8. Varantın Avantajları ve Dezavantajları

8.1. Avantajları

Varantlar yatırımcıların çeşitli yatırım stratejilerini gerçekleştirmede yardımcı olmaktadır. Bunlar kaldıraç etkisi sağlamak, nakit aktarımı ve zarardan korunma olarak özetlenebilir.

Yatırımcıların varant almasının ana sebebi kaldıraç etkisinden faydalanmaktır. Bu ürün, yatırımcıların dayanak varlıktaki potansiyel fiyat artış ve azalışlarından küçük bir yatırımla yararlanmalarını sağlamaktadır. Varant fiyatlarındaki artış veya azalış, dayanak varlıktaki değişimden yüzdesel olarak daha büyüktür. Örneğin, Varantın dayanak varlığı olan hisse senedi %5 artarken, varantın fiyatı %50 oranında artabilir. Ancak kaldıraç etkisi iki ucu keskin kılıç niteliğindedir. Bunun da anlamı, gelirleri yükseltebileceği gibi, zararı da hızla arttırabileceğidir. Dayanak varlığın değeri, sahip olunan pozisyonun tersi yönünde ilerlerse, varant değerindeki düşüş daha da büyük olacaktır.

Varantların tercih edilmesinin diğer bir nedeni ise varlıkların serbest kalarak nakdin başka yatırımlara yönlendirilebilmesidir. Çünkü Varanta yatırım yapan yatırımcı düşük bir yatırımla daha fazla gelir kazanma amacındadır. Dayanak varlığa sahip olmak için ayıracağı bütçenin bir kısmıyla Varant alarak hem yaklaşık aynı kazancı sağlamayı amaçlamakta, hem de bütçesinin geri kalanını farklı yatırım araçlarına yönlendirerek kazancını arttırmayı hedeflemektedir.

Zarardan korunma ve zararların sınırlanması da Varantların sağladığı faydalardandır. Yatırımcılar, fiyatların düşme olasılığına karşı put Varantları tercih etmektedir. Call Varantlar ise genellikle kaldıraç enstrümanı olarak değerlendirilse de zarar riskini önleme amacıyla da kullanılmaktadır.

8.2. Dezavantajları

- **Uygun dayanak varlık seçimine rağmen zarar etme riski**

Varantın fiyatını etkileyen çok çeşitli faktörler söz konusudur. Dayanak varlığın fiyat hareketleri elbette varant fiyatını da etkilemektedir. Ancak fiyatı etkileyen tek değişken dayanak varlığın fiyatı değildir. Örneğin, bir hisse senedini satın alma hakkı veren bir varantın fiyatı, dayanak varlığını oluşturan hisselerin fiyatında artış olmasına rağmen, diğer faktörlerin etkisiyle düşebilir.

- **Kaldıraç etkisi**

Kaldıraç etkisi varantların önemli avantajlarından biridir. Bu etkinin, varantlardan limitsiz kar elde edilmesini sağladığı konusundaki açıklamalar yukarıda yer almaktadır.

Zarar ise ödenen varant fiyatı ile sınırlıdır. Ancak zarar miktarı sınırlı olmakla birlikte, zarar oranı, dayanak varlığın değişim oranından çok daha yüksek olabilmektedir.

- **İhraççının yükümlülüğünü yerine getirememe riski**

Yapısal özellikleri opsiyon sözleşmeleri ile büyük benzerlik taşıyan varantlar, ihraççının yükümlülüğünü yerine getirmesi konusunda, borsada işlem gören opsiyon sözleşmelerinden ayrılmaktadır. Borsa opsiyonlarında, opsiyon satıcısının yükümlülüğünü takas kurumu tarafından garanti edilmektedir. Ancak varantlar açısından bu tür bir garanti verilmesi söz konusu değildir. İhraççının yükümlülüğünü yerine getirmemesi durumunda varant sahibi, adi alacaklı olarak yükümlülüğün ifası için hukuksal yollara başvurabilecektir.

- **Geçerlilik süresinin sınırlı olması**

Hisse senedi yatırımcıları, zaman limitli yatırım konseptine aşina değildir. Yatırım yaptığı hisse senedinin orta ve uzun vadede performansını bekleyebilmektedir. Varantlar sınırlı süreli olduğu için hisse senetlerinden farklıdır. Vade bitimi ile birlikte varantın varlığı da sona ermektedir¹⁸.

9. Varantların Vergilendirilmesi

Varantlar daha önce de belirtildiği gibi İMKB'deki hisse senetlerine dayalı olarak ve hisse senetlerinden oluşan endekse dayalı olarak işlem görebilir. Bunun yanında varantların opsiyon sözleşmelerine benzerlik taşıdığı da belirtilmişti. Türkiye'de hisse senetleri ve diğer menkul kıymetlere ilişkin kazançların ve vadeli işlem ve opsiyon borsasında elde edilen kazançların vergilendirilmesine yönelik mevzuatlar açık ve nettir. Ancak varantlara ilişkin vergileme esasları henüz oluşturulmamıştır. 13 Ağustos 2010'da işlem görmeye başlayan varantların vergilendirilmesi, hisse senetlerine dayalı olarak işlem gördüğü için ve aynı şekilde opsiyon sözleşmeleriyle benzer özellikler taşıdığından dolayı hem diğer sermaye piyasası aracı olarak hem de menkul kıymet olarak mevcut vergileme mevzuatı açısından iki farklı pencereden değerlendirilecektir.

9.1. Varantın Menkul Kıymet Olarak Vergilendirilmesi

13.11.2008 tarihli 27053 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan ve 2008/14272 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile tam mükellef gerçek kişi ve kurumlar tarafından elde edilen, 193 sayılı Gelir Vergisi Kanununun geçici 67'inci maddesinin (1), (2) ve (3) numaralı fıkralarında yer alan gelirlerden; hisse senetlerine (menkul kıymet yatırım ortaklıkları hisse senetleri hariç) ilişkin olanlar ile ihtiyari beyanname ile beyan edilecek hisse senedi alım-satım kazançları için uygulanacak stopaj oranı 14.11.2008 tarihinden

¹⁸ ÖZKAN, a.g.e., s.23-25.

itibaren uygulanmak üzere %0 olarak yeniden belirlenmiştir. Bunların dışında kalan kazançlar için % 10 stopaj oranı uygulanacaktır.

03.02.2009 tarihli ve 27130 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 2009/14580 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 01.01.2009 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere %0 oranının uygulama alanı genişletilmiş, hisse senetlerine veya hisse senedi endekslerine dayalı olarak yapılan vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri de dahil olmak üzere hisse senetlerine (menkul kıymetler yatırım ortaklıkları hisse senetleri hariç) ilişkin olarak elde edilen kazançlar için tam mükellef gerçek kişiler için uygulanacak oran %0 olarak belirlenmiştir. Bu kişi ve kurumlar tarafından elde edilen diğer kazançlar için uygulanacak stopaj ise %10 olarak belirlenmiştir.

Varantların gerek Sermaye Piyasası Kanunu'nda menkul kıymet olarak kabul edilmesi bakımından, gerekse tanımı yapılırken bahsettiğimiz gibi opsiyonların menkul kıymetleştirilmiş hali olduğundan kaynaklı varantları menkul kıymet kategorisine alabiliriz. Nitekim varantların diğer sermaye piyasası aracı olarak değerlendirilmesine ilişkin bir düzenleme olmadığı sürece menkul kıymet olarak değerlendirilmesi muhtemeldir. Ayrıca Gelir İdaresi Varantların, diğer sermaye piyasası aracı olmadığı ve aynı şekilde tam olarak menkul kıymet kategorisine de girmediği ancak; menkul kıymet gibi değerlendirilip %10 stopaja tabi olacağı konusunda 19.02.2010 tarih 13287 sayılı muktezasında görüş bildirmiştir (Aynı paralelde 28 Temmuz 2010'da da bir muktezası mevcuttur). Tam mükellefler tarafından elde edilen varant gelirlerinin bu haliyle GVK Geçici 67. Madde (1) nolu fıkrasında belirtildiği üzere banka ve aracı kuruluşlarca %10 tevkifata tabi tutulması gerekmektedir. Dar mükelleflere ise bu türden gelir elde ettiklerinde % 0 oranında stopaj uygulanmaktadır.

Anayasa Mahkemesi tarafından dar mükelleflere uygulanan %0 stopaj oranı iptal edilmiştir. Gerekçeli karar Resmi Gazete'de 08.01.2010 tarihinde yayınlanmış olup, ilgili karar Resmi Gazete'de yayımlandığı bu tarihten 9 ay sonra yürürlüğe girecektir. Dolayısıyla söz konusu karar 8 Ekim 2010 tarihinde yürürlüğe girecektir.

İptal kararı ile ilgili olarak, 8 Ekim 2010 tarihinden önce stopaj oranları ya da söz konusu gelirlerin vergilendirme rejiminde bir düzenleme yapılması beklenmektedir. Bu düzenlemenin yapılacağı tarihe kadar geçen süre içerisinde ise dar mükelleflere %0 oranında stopaj uygulanmaya devam edilecektir.

9.2. Varantların Diğer Sermaye Piyasası Aracı Olarak Vergilendirilmesi

Varantların opsiyonlara benzer özellikler taşıması bakımından, opsiyonlar gibi vergilendirilmesi söz konusu olabilmektedir. Ancak varantlar opsiyonlar gibi vadeli işlem ve opsiyon borsasında değil İMKB'de işlem görmektedirler. Varantlar bu özelliğiyle

mevcut düzenlemeler ışığında, diğer sermaye piyasası araçları kategorisine girmektedir. Gelir idaresi tarafından varantların diğer sermaye piyasası aracı olarak vergilendirilmesine ilişkin bir düzenleme yapıldığı takdirde 2009/ 14580 sayılı Bakanlar Kurulu Kararnamesine göre tam ve dar mükelleflerce varantlardan elde edilen gelirler üzerinden GVK geçici 67.Madde (1) nolu fıkrasına göre banka ve aracı kurumlarca %0 oranında tevkifat yapacaktır.

Bankalar ve aracı kurumlar stopaj matrahının ve verginin hesaplanmasından ve vergi dairesine ödenmesinden sorumlu olacak; müşterilerinin menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracı işlemlerini günlük olarak izleyip, stopaj hesaplayacaklardır¹⁹.

Özetle varantların Geçici 67'inci madde kapsamında stopaj oranı, tam mükellefler tarafından elde edilen kazançları ile ilgili olarak:

- Menkul kıymet olarak vergilendirilirse %10,
- Diğer sermaye piyasası aracı olarak vergilendirilirse % 0

oranında banka ve aracı kuruluşlarca tevkifata tabi olacaktır. Fakat, yukarıda da belirtildiği üzere Maliye Bakanlığı varantları en azından vergilendirilmesi açısından menkul kıymet kategorisinde değerlendirmekte ve %10 stopaj yapılmasını salık vermektedir.

9.3. Varantların BSMV Karşısındaki Durumu

Varantların Gelir Vergisi'ne karşı olan durumunda olduğu gibi BSMV karşısında da menkul kıymet olarak değerlendirilmesine ve diğer sermaye piyasası aracı olarak değerlendirilmesine göre vergilendirilmesi farklı olacaktır. Yukarıda da değindiğimiz üzere herhangi bir tebliğde bulunulmamasından dolayı BSMV karşısındaki durumu da muğlâktır. Tam mükellef aracı kurumların varantlardan elde edecekleri gelirin vergilendirilmesine ilişkin herhangi bir düzenleme olmaz ise mevcut düzenlemeler gereğince menkul kıymet olarak değerlendirilmesi düşünülebilir. Varantlar menkul kıymet olarak değerlendirilirse; 98/11591 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile açıkça şu husus belirtilmiştir:

Bankalar ile 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na göre kurulan aracı kurumlar arasındaki borsa para piyasası muameleleri sonucu lehe alınan paralar üzerinden uygulanacak olan Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi %1 olarak uygulanmaktadır. Varantların da aracı kurumlarca ihraç edildiği bilindiğine göre; varantların menkul kıymet olarak değerlendirilmesi durumunda aracı kurumlar,

¹⁹ Abdülkerim GÖK, Yeni Düzenlemeler Işığında Menkul Sermaye İratlarının Vergilendirilmesi, E-Yaklaşım Dergisi, Şubat 2007, S.43,s.14.

varantlardan elde edilen gelir üzerinden Banka ve Sigorta Muameleleri vergisine tabi olacaklardır. Bunlara uygulanacak oran ise % 1 olması gerekmektedir.

Varantların opsiyon sözleşmelerine benzer özellikler taşıdığını daha önce belirtmiştik. Opsiyonlar vergileme esasları açısından değerlendirildiğinde diğer sermaye piyasası araçları kategorisinde yer almaktadır. Vadeli işlem ve Opsiyon Borsası faaliyetlerinden elde edilen gelirlere ilişkin 1 Ağustos 2010 tarihinde resmi gazetede yayımlanan “Gelir Vergisi Kanunu ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair 6009 Sayılı Kanun” ile; VOB’da gerçekleşen işlemlere ilişkin BSMV uygulamaları değişmiştir.

Yayımlanan Kanunun 2. Maddesinde yapılan düzenleme ile başta banka ve aracı kurumlar olmak üzere BSMV mükellefi kurumların VOB’da gerçekleşen işlemlerinden doğan kazançlarına uygulanmakta olan %5 oranındaki Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV) kaldırıldı. Bu düzenleme 1 Eylül 2010 tarihinde yürürlüğe girecektir.

Varantları diğer sermaye piyasası aracı olarak düşünürsek, söz konusu uygulama varantlar için de geçerli olup 1 Eylül 2010 tarihinden itibaren BSMV’den istisna olması gerekmektedir.

9.4. Varantların Damga Vergisi Karşısındaki Durumu

2499 sayılı SPK Kanunu 40. Maddesi uyarınca borsası kurulan ve borsada işlem gören türev araçları damga vergisinden istisnadır. Ayrıca Damga Vergisi Kanununun 2 sayılı tablosunun IV kısmında eklenen 19. bendinde aşağıdaki hüküm yer almaktadır.

*“19.(4761 sayılı Kanunun 6’ncı maddesiyle eklenen fıkra yürürlük; 22.06.2002) Bankalar arasında, bankanın taraf olduğu veya bankalar aracılığıyla yapılan, belirli bir vadede önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte, **ekonomik veya finansal göstergeye dayalı olarak düzenlenenler de dahil olmak üzere**, para veya sermaye piyasası aracı, malı, kıymetli madeni veya döviz alma, satma, değiştirme hak ve/veya yükümlülüğünü veren vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile bu sözleşmelere ilişkin olarak düzenlenen diğer kağıtlar.”*

Yukarıdaki bent gereğince varantlara ilişkin sözleşmelerin de Damga Vergisinden müstesna olduğu açıktır.

Öte yandan, aracı kuruluş varantlarının vergi uygulaması hakkında doğrudan bir yasal düzenleme mevcut değildir. Özetle hisse senedi üzerine oluşturulmuş varantların vergilendirilmesi konusunda iki durum mevcuttur; birincisi, eğer aracı kuruluş varantlarını menkul kıymet kategorisine alırsak, % 10 stopaja tabi olmalıdır. İkinci

olarak ise, aracı kuruluş varantları opsiyondur dersek, dayanak varlığı hisse senedi veya dayanak göstergesi hisse senedi endeksi olan varantlar diğer sermaye piyasası aracı olarak % 0 stopaja tabi olması gerekecektir.

SONUÇ ve DEĞERLENDİRME

Varantların işleyişi çeşitli yurtdışı pazarlarında uzun dönemlere dayanmaktadır. Bu piyasalardaki toplam payı azımsanmayacak kadar ileri düzeydedir. Varantlar yatırımcısına piyasadaki dalgalanmalardan korunma fırsatı vermektedir ki bu da yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Türkiye’de varant, ancak 2010 yılının Ağustos ayında piyasaya girmiştir. Ülkemizde SPK’nın yayınladığı Tebliğde varantlara ilişkin bilgilendirmeler mevcuttur ancak, yatırımcıları yakından ilgilendiren bir başka konu olan varantlara ilişkin vergilendirmenin nasıl olacağıdır. Maliye Bakanlığının bu konuda genel bir tebliği bulunmamaktadır. Bu noktada varantların mevcut esaslara göre iki ayrı şekilde vergilendirilmesi düşünülebilir.

Varantları mevcut vergileme esasları bakımından incelediğimizde hangi kategoriye alacağımıza bağlı olarak vergi oranları değişebilmektedir. Menkul kıymet gibi düşünüldüğünde, Geçici 67. Madde gereği hisse senetlerine veya hisse senedi endekslerine dayalı olarak ihraç edilen varantla uygulanacak stopaj oranı %10 olarak uygulanmalıdır. Öte yandan diğer sermaye piyasası aracı olarak düşünüldüğünde, Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsaları’nda işlem gören opsiyon sözleşmelerine 01.01.2009 tarihinden itibaren uygulanan %0’lık stopaj oranı varantlar için de geçerli olmalıdır.

Sermaye Piyasası Kurulu(SPK) tarafından 21.07.2009 tarih ve 27295 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Seri: III No: 37 sayılı Aracı Kuruluş Varantlarının Kurul kaydına alınmasına ve alım satım işlemlerine ilişkin Esaslar Tebliği’nde varantların açıkça menkul kıymet olarak belirlenmiş olmasına karşın; Vergileme esasları açısından Gelir İdaresi’nin bu konudaki görüşü esas teşkil etmektedir. Nitekim Gelir İdaresi, varantların diğer sermaye piyasası aracı olmadığı, aynı şekilde menkul kıymet de olmadığı ancak; menkul kıymet gibi düşünülüp % 10 stopaja tabi olması gerektiği konusunda görüş bildirmiştir. Maliye Bakanlığı bu konuda acilen bir genel tebliğ yayımlayarak, varantların hangi vergi açısından nasıl işlem göreceği hususlarındaki tartışmalara nokta koymalıdır.

Varantlar yatırımcısını piyasadaki dalgalanmalardan koruyacak yapıcı bir finansal araçtır. Özellikle İstanbul’un bir finans merkezi haline gelmesini sağlamak için yapılmış ve piyasadaki finansal çeşitlendirme çalışmalarından biri olan varantların, piyasadaki işleyişi ve esasları ilgili kurumlarca belirtilmiş ancak, vergilendirmesi hakkında tereddütler ortadan kaldırılmamıştır. Bu sebeple, vergilendirme konusunda

yatırımcıların ve aracı kurumların bilgilendirilmesi hem yatırımcıları hem de işlem göreceği piyasayı daha da hareketlendirecektir.

KAYNAKÇA

- ARIKÖK Y.(2010). Varantların Genel Özellikleri, Dünya Uygulamaları ve İhracı Planlanan Varantlar, [http://www.imkb.gov.tr/video/varant/sunumlar/YIGIT.pdf\(20.02.2010\)](http://www.imkb.gov.tr/video/varant/sunumlar/YIGIT.pdf(20.02.2010))
- Ceylan A. (2003)., **Finansal Teknikler**, Ekin Kitabevi.
- DUMANLI A.(2010). Varantların İMKB'ye Kotasyonu, [http://www.imkb.gov.tr/video/varant/sunumlar/ALEV.pdf\(20.02.2010\)](http://www.imkb.gov.tr/video/varant/sunumlar/ALEV.pdf(20.02.2010))
- EMRE Z. (Haziran 2006). "Alternatif Bir Yatırım Aracı: Warrantlar", Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi, S.46.
- ERDEM T. "Yeni Bir Sermaye Piyasası Aracı: Varant", Vergici ve Muhasebeciyle Diyalog Dergisi, Mart 2010, S.263.
- GÖK A. (2007). Yeni Düzenlemeler Işığında Menkul Sermaye İratlarının Vergilendirilmesi, E- Yaklaşım Dergisi.
- ÖZKAN A. (Mart 2008). "Sermaye Piyasamızda Yeni Bir Enstrüman: Varant", Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi, S.67.
- YAN Y. (2000). Three Essays On The Semi-Parametric Pricing Of Derivative Warrants and Stock Options, Ph.d Department Of Finance School Of Business Hong Kong University Of Science and Technology. Hong Kong.
- Aracı Kuruluş Varantları Tanıtım Broşürü, [http://www.imkb.gov.tr/video/varant/sunumlar/varant.pdf\(20.02.2010\)](http://www.imkb.gov.tr/video/varant/sunumlar/varant.pdf(20.02.2010))
- Menkul Sermaye Gelirleri Rehberi 2010, http://www.verginet.net/UserFiles/File/Menkul_Sermaye_Gelirleri_Rehberi_2010.pdf (Ocak 2010)
- Türkiye'de Türev Finansal Araçların Uygulamaları, www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcarsamba13.doc
- World Warrant Markets,Planning&Research,HKEx, [http://www.docstoc.com/docs/27562943/WORLD-WARRANT-MARKETS\(Nisan2010\)](http://www.docstoc.com/docs/27562943/WORLD-WARRANT-MARKETS(Nisan2010))
- <http://www.investopedia.com/terms/w/warrant.asp>