

OPSİYONLAR

I

Prof. Dr. Ahmet UĞUR
İnönü Üniversitesi İktisat Bölümü

2020

Opsiyonların Tarihçesi

- Tarihte bilinen ilk opsiyon işlemlerinin Fenikeliler ile Romalılar arasında yapılan ticari sözleşmelerin olduğu iddia edilmektedir.
- Ayrıca kayıtlar, İngiltere'de ortaçağ boyunca tarım ürünlerine özellikle de buğdaya dayalı opsiyon işlemlerinin yapıldığını göstermektedir.
- Opsiyon işlemlerinin yoğun olarak kullanılmaya başlanması ise 1600'lü yıllarda Hollanda'da laleler üzerine dayalı opsiyonlarla birlikte olmuştur.
- ABD'de tarımsal ürünler üzerine dayalı opsiyon işlemlerinin başlaması ise 1860 yılına rastlamaktadır.
- 1973 yılında Chicago Ticaret Odasında (Chicago Board of Trade) hisse senetleri üzerine opsiyon alım satımı yapılmaya başlanmıştır.

Opsiyonun Tanımı

- Opsiyon, genel anlamıyla, bir varlığı gelecekte bugün kararlaştırılmış bir fiyattan satın alma veya satma hakkı olarak tanımlanmaktadır.
- Opsiyon sözleşmeleri, belli bir vadeye kadar (veya belirli bir vadede) opsiyona dayanak varlık oluşturan belli miktardaki bir malı, finansal ürünü, sermaye piyasası aracını veya ekonomik göstergeyi satma ya da satın alma hakkıdır.
- Opsiyonlar, belli bir vadeye kadar (veya belirli bir vadede), opsiyona dayanak varlık oluşturan belli miktardaki bir malı, finansal ürünü, sermaye piyasası aracını veya ekonomik göstergeyi belli bir fiyattan alma ya da satma hakkını, belli bir prim karşılığında opsiyonu satın alan kişiye veren ancak zorunlu tutmayan, buna karşın opsiyonun satıcısını, satın alan kişinin talep etmesi hâlinde satmaya zorunlu tutan sözleşmelerdir.

Opsiyonlar

- Bu anlaşmayla, opsiyonu satın alan taraf belirli bir fiyat üzerinden opsiyon konusu varlığı alma veya satma hakkına sahip olmaktadır.
- Opsiyon satıcısı ise alıcı talep ettiğinde önceden anlaşılan fiyat üzerinden varlığı teslim etme veya alma yükümlülüğüne girmektedir.
- Opsiyona dayanak olan bazı varlıklar:
 - Hisse senedi
 - Hisse senedi futures sözleşmeleri
 - Pay endeksleri
 - Döviz ve döviz futures sözleşmeleri
 - Faiz oranı ve faiz oranı futures sözleşmeleri
 - Emtia ve emtia futures sözleşmeleri

Opsiyonlar

- Opsiyonlar hem tezgahüstü hem de organize piyasalarda (borsalarda) işlem görürler.
- Borsalarda işlem gören opsiyonların kullanım fiyatları, vade tarihleri, parasal tutarları, pozisyon ve işlem limitleri standart hale getirilmiştir.
- Buna karşılık tezgahüstü piyasalarda işlem gören opsiyonların kullanım fiyatları, vadeleri gibi unsurları karşılıklı anlaşmalarla belirlenmektedir.
- Borsalarda işlem gören opsiyonlarda, opsiyon satan taraftan yükümlülüklerini yerine getirmemesi riskine karşılık takas merkezine teminat yatırmak zorunluluğu getirilmiştir.
- Opsiyon sözleşme alıcısı ise takas merkezine herhangi bir teminat yatırmaz.

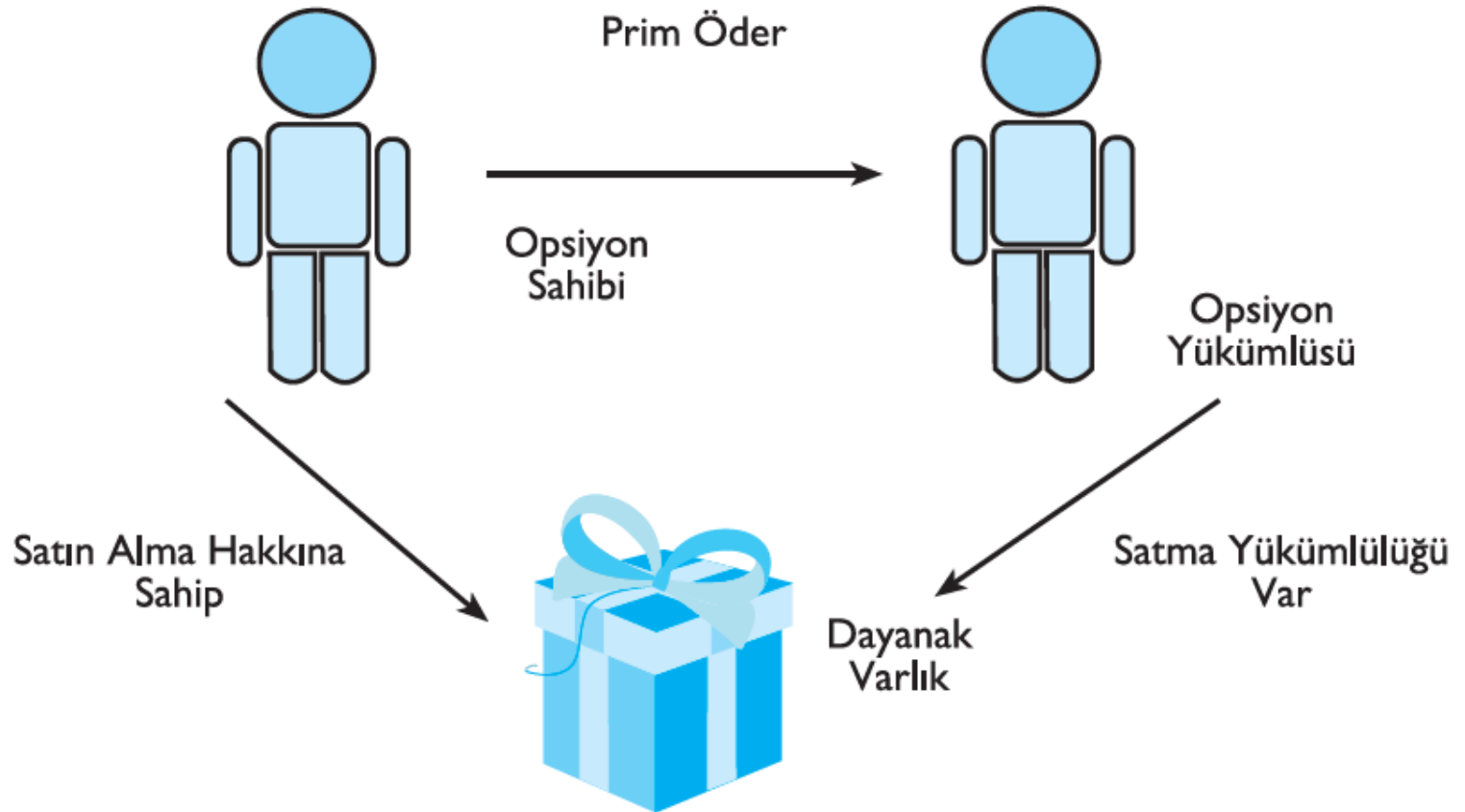
Opsiyonlar

- Tezgahüstü piyasaların borsalara göre en önemli sakıncası riske açık olmasıdır.
- Taraflardan biri yükümlülüğünü yerine getirmediğinde risk karşı tarafa kalmaktadır.
- Riski üstlenecek bir takas kurumu bulunmamaktadır.
- Tezgahüstü piyasalarda yapılan işlemler borsadaki işlemlere göre daha pahalıdır.

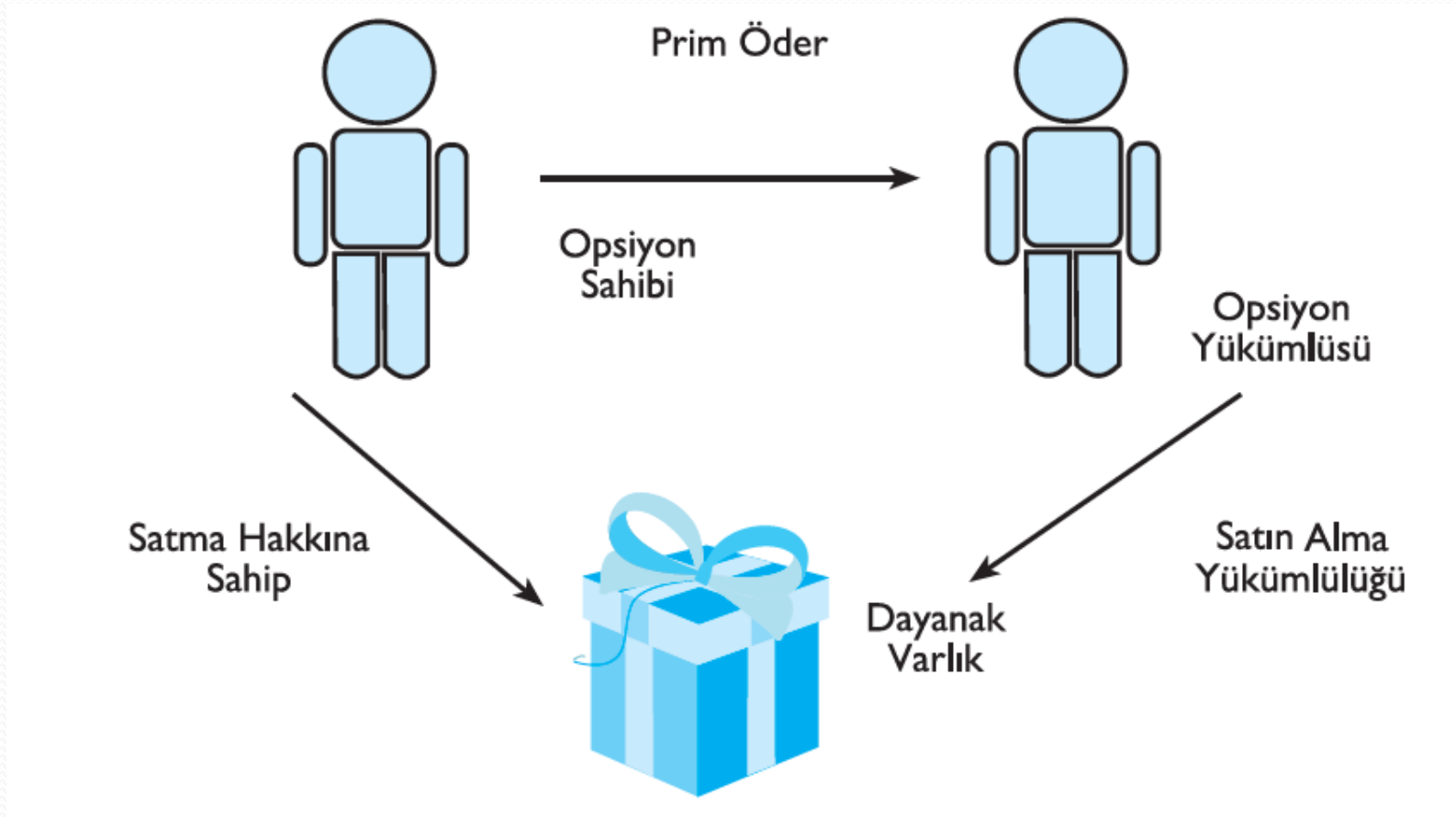
Opsiyonun Tarafları

- Opsiyon işlemlerinde alıcı ve satıcı olmak üzere iki taraf vardır.
- Opsiyonu satın alan tarafa opsiyon alan (option buyer, option holder) denir.
- **Opsiyon alıcısı**, belli bir fiyat veya prim karşılığında satın aldığı opsiyon sözleşmesini, sözleşmede belirtilen süre içinde ya da sonunda kullanma hakkına sahip kişidir.
- Opsiyonu satan tarafa ise opsiyon yazan (option writer, option grantor) adı verilir.
- **Opsiyon satıcısı veya opsiyon yazıcısı**, belli bir fiyat veya prim karşılığında opsiyon sözleşmesini hazırlayıp satmakla yükümlülük altına giren taraftır.
- Karşı taraf talep ettiği takdirde opsiyon yazıcısı yükümlülüğünü yerine getirmek zorundadır.
- Opsiyon satan tarafın pozisyonu **açık veya kısa (short)**, alan tarafın pozisyonu ise **uzun (long)** olarak tanımlanır.

Opsiyon Tarafları (Satın Alma Opsiyonu)



Opsiyon Tarafları (Satma Opsiyonu)



Opsiyon Temel Kavramları

- **Kullanım Fiyatı (Exercise price- Strike price):** Alıcının bir varlığı almak veya satmak için ödeyeceği ve sözleşme yapıldığında belirlenen sabit fiyata denir.
- Opsiyon alıcısının, opsiyonu işleme koyduğunda dayanak varlığı almak ya da satmak için ödeyeceği sabit fiyata «**kullanım fiyatı**» denir.
- Opsiyon borsalarında, kullanım fiyatları standart hâle getirilmiştir.
- Borsa, yazılan tüm opsiyonların kullanım fiyatlarını ilan eder. Yatırımcılar, belirlenen bu fiyattan işlem yapmak zorundadır.
- Tezgâhüstü piyasada gerçekleşen işlemlerde ise kullanım fiyatı taraflar arasında belirlenir.

Kullanım Fiyatı

Alım Opsiyonu

Alıcı

Kullanım fiyatını öder



Satıcı

Dayanak varlığı teslim eder

Satım Opsiyonu

Alıcı

Dayanak varlığı teslim eder



Satıcı

Kullanım fiyatını öder

Opsiyon Temel Kavramları

- **Opsiyon Primi veya Fiyatı:** Opsiyon alıcısının, satın alma veya satma hakkını elde edebilmek için opsiyon satıcısına ödediği tutara denir.
- Opsiyonu satan taraf, alan tarafa belli bir süre fiyat garantisi vermektedir.
- Söz konusu fiyat garantisi karşılığında satın alanın, satan tarafa ödediği fiyat primdir.
- Prim, sözleşme satın alınırken peşin olarak ödenir ve opsiyonun kullanılmaması durumunda iade edilmez.

Opsiyon Türleri

- Temel olarak iki opsiyon türü bulunmaktadır:
- **Satın Alma Opsiyonu ve Satma Opsiyonu**
- Her opsiyon türünün de ayrıca alıcı ve satıcısı vardır.
- Satın alma ve satma opsiyonları karşılıklı işlemler değildir.
- Bir taraf satın alma opsiyonu aldığı anda karşı taraf satma opsiyonu almamaktadır. Her iki opsiyon türü birbirinden bağımsızdır.
- Tarafların üzerine opsiyon yazılan ürünün fiyatının gelecekteki hareketine dair farklı beklentileri vardır.
- Opsiyon satıcısı, opsiyonun üzerine yazıldığı ürüne sahip olmadan bunu yazmışsa **çıplak (naked)**, sahip olduğu bir ürünün üzerine opsiyon yazmış ise **korumalı (covered)** **opsiyon** olarak adlandırılır.

Satın Alma/Alım Opsiyonu (Call Option)

- Alıcısına veya sahibine belli bir varlığı bugünden belirlenen bir fiyat üzerinden belli bir miktarda ve belli bir vade içerisinde veya sonunda satın alma hakkı veren opsiyonlardır.
- Bu bir hak olup zorunluluk değildir.
- Opsiyon yazıcısı, alıcının opsiyon hakkını kullanması durumunda sözleşmeye konu olan varlığı satmak zorundadır.
- Alım opsiyonu alıcısının beklentisi dayanak varlık fiyatının artması yönündedir.
- Alım opsiyonu satıcısının beklentisi ise dayanak varlık fiyatının gelecekte düşeceği yönündedir.

Satma/Satım Opsiyonu (Put Option)

- Alıcısına veya sahibine belli bir varlığı, bugünden sabitlenen bir fiyat üzerinden belli bir vade içerisinde veya sonunda satma hakkı veren opsiyondur.
- Satma opsiyonunun yazıcısı, sözleşmenin alıcı tarafından işleme konulmasıyla söz konusu varlığı belirlenmiş fiyat ve miktarda satın alma zorunluluğundadır.
- Satma opsiyonu alınması açığa satışın alternatifidir.
- Satım opsiyonu alıcısı fiyatların düşeceği beklentisi içerisinde.
- Satım opsiyonu satıcısının beklentisi ise dayanak varlık fiyatının artması yönündedir.

Opsiyon Tipleri

- Vade açısından opsiyonları 3'e ayırabiliriz:
- Avrupa Tipi Opsiyon
- Amerikan Tipi Opsiyon
- Bermuda Tipi Opsiyon

Avrupa Tipi Opsiyon

- Avrupa tipi opsiyonlarda opsiyon kullanım işlemi sadece vade tarihinde gerçekleşebilir.
- Opsiyon hakkını satın alan taraf, hakkını sadece belirtilen vade tarihinde kullanabilir.
- Vade öncesinde veya vade sonrasında satın almış olduğu hak ile ilgili herhangi bir işlem talep edemez.
- Örneğin, satın alma opsiyonunun vade tarihi 23.01.2020 ise bu opsiyonu ancak 23.01.2020 tarihinde kullanabilir.

Amerikan Tipi Opsiyon

- Opsiyon sözleşmesi satın alındığı günden vade sonuna kadar herhangi bir günde kullanılabilir.
- Bu durumda opsiyon hakkını alan taraf vade tarihine kadar piyasada karşılaştığı fırsatları kullanabilme şansına sahip olur.
- Opsiyon sahibine zaman açısından esneklik sağlamasından dolayı genellikle Amerikan opsiyonları Avrupa opsiyonlarından daha pahalıdır.
- Örneğin, vadesi 23.01.2020'de dolacak olan alım opsiyonunu alıcısı bu tarihe kadar istediği bir günde kullanabilir.
- Amerikan tipi opsiyonlar daha yaygın olarak kullanılmaktadır ve opsiyonun bir Avrupa tipi opsiyon olduğu özellikle belirtilmediği durumlarda genel olarak opsiyon denildiğinde Amerikan tipi opsiyonlar anlaşılır.

Bermuda Tipi Opsiyon

- Bermuda tipi opsiyonlar Avrupa ve Amerikan tipi opsiyonların karışımıdır.
- Bermuda tipi opsiyonlar alıcısına vade tarihine kadar önceden belirlenmiş günlerde elindeki opsiyon hakkını kullanabilme olanağı sağlar.
- Avrupa tipi gibi vade sonuna kadar beklenmesi gerekmez fakat Amerikan tipi gibi istenilen zamanda da kullanılamaz.
- Sadece opsiyon anlaşmasının yapıldığı gün belirlenen tarihlerde opsiyon hakkını kullanma hakkı sağlar.
- Önceki örnekte her ayın 3. ve 23. günleri hakkını kullanabilmesi Bermuda tipi opsiyondur.

Opsiyonun Değeri

- Opsiyonlar kar ve zarar durumuna göre üç gruba ayrılabilir:
- **Karda/Parada veya Asli Değerli Opsiyon(In The Money Option)**
- **Zararda/Para Dışı veya Asli Değersiz Opsiyon (Out Of The Money Option)**
- **Başabaş Opsiyon (At The Money Option)**

Karda/Parada Opsiyon

- Vade süresi içerisinde herhangi bir anda yürürlüğe konulduğu takdirde sahibine kazanç sağlayacak opsiyonlara **karda/parada opsiyon** denir.
- Alım opsiyonuna sahip yatırımcı, piyasa fiyatlarının yükseldiği durumda kazanç elde eder.
- Alım opsiyonu sözleşmesinin kullanım fiyatı, opsiyona konu olan dayanak varlık fiyatından düşükse, bu opsiyon **karda/parada** opsiyondur.
- Çünkü opsiyon alıcısı opsiyonu kullanmak istediğinde dayanak varlığı piyasa fiyatından daha düşük fiyata alma hakkına sahiptir.

Karda/Parada Opsiyon

- Satım opsiyonuna sahip yatırımcı, piyasa fiyatlarının düştüğü durumda kazanç sağlar.
- Satım opsiyonu sözleşmesinin kullanım fiyatı, opsiyona konu olan dayanak varlık fiyatından yüksekse, bu opsiyon **karda/parada** opsiyondur.
- Çünkü opsiyonun alıcısı opsiyonu kullanmak istediğinde dayanak varlığı piyasa fiyatından daha yüksek fiyattan satma hakkına sahiptir.

Karda/Parada Opsiyon

Satın Alma Opsiyonunda Dayanak Varlığın Piyasa Fiyatı > Kullanım Fiyatı

Satma Opsiyonunda Dayanak Varlığın Piyasa Fiyatı < Kullanım Fiyatı

Zararda/Para Dışı Opsiyon

- Vade süresi içinde herhangi bir anda yürürlüğe konması halinde sahibine zarar sağlayacak opsiyonlara **zararda/para dışı opsiyon** denir.
- Alım opsiyonu sözleşmesinin kullanım fiyatı, opsiyona konu olan dayanak varlık fiyatından yüksekse, bu opsiyon *zararda/para dışı opsiyondur*.
- Çünkü opsiyonun alıcısı opsiyonu kullanmak istediğinde dayanak varlığı piyasa fiyatının üstünden alma hakkına sahiptir.
- Böyle bir durum opsiyon alıcısına bir yarar sağlamayacağından bu opsiyonu kullanmanın herhangi bir akılcı yanı olmayacaktır.
- Bu da alıcının elindeki opsiyonu değersiz kılar.

Zararda/Para Dışı Opsiyon

- *Alım opsiyonlarında üzerine opsiyon yazılan ürünün piyasa fiyatı opsiyonun kullanma fiyatından yüksek ise opsiyon paralı, piyasa fiyatı opsiyonun kullanma fiyatından düşük ise opsiyon parasızdır.*
- *Satım opsiyonu sözleşmesinin kullanım fiyatı, opsiyona konu olan dayanak varlık fiyatından düşükse, bu opsiyon **zararda/para dışı opsiyondur.***
- *Çünkü opsiyonun alıcısı opsiyonu kullanmak istediğinde dayanak varlığı piyasa fiyatının altından satma hakkına sahiptir.*
- *Satım opsiyonlarında üzerine opsiyon yazılan ürünün piyasa fiyatı opsiyon kullanım fiyatından düşükse opsiyon paralı, piyasa fiyatı opsiyonun kullanma fiyatından yüksek ise opsiyon parasızdır.*

Zararda/Para Dışı Opsiyon

Satın Alma Opsiyonunda Dayanak Varlığın Piyasa Fiyatı < Kullanım Fiyatı

Satma Opsiyonunda Dayanak Varlığın Piyasa Fiyatı > Kullanım Fiyatı

Başabaş Opsiyon

- Üzerine opsiyon yazılan ürünün piyasa fiyatı, kullanım fiyatına eşit ise opsiyon **başabaş** olarak ifade edilir.
- Alım ve satım opsiyonu sözleşmelerinin kullanım fiyatları, opsiyona konu olan dayanak varlığın cari/spot fiyatına eşitse, bu opsiyonlar **başabaş opsiyondur**.
- Çünkü opsiyonun alıcısı opsiyonu kullanmak istediğinde dayanak varlığı ancak piyasa fiyatından alabilir veya satabilir.
- Ancak, gerçek anlamda başabaş durumu cari fiyatın, **“kullanım fiyatı+opsiyon primi”** tutarına eşit olduğu noktada gerçekleşmektedir.

Uzun Pozisyonlu Alım Opsiyonunda Kar/Zarar

- Alım opsiyonu alan bir yatırımcının bu haktan ekonomik bir avantaj elde edebilmesi için opsiyonun kullanım fiyatı ile opsiyona konu olan dayanak varlık fiyatı arasındaki farkın, opsiyonu satın almak için ödenen primden daha fazla olması gerekmektedir.

$$\text{Prim} < \text{Dayanak Varlık Fiyatı} - \text{Kullanım Fiyatı}$$

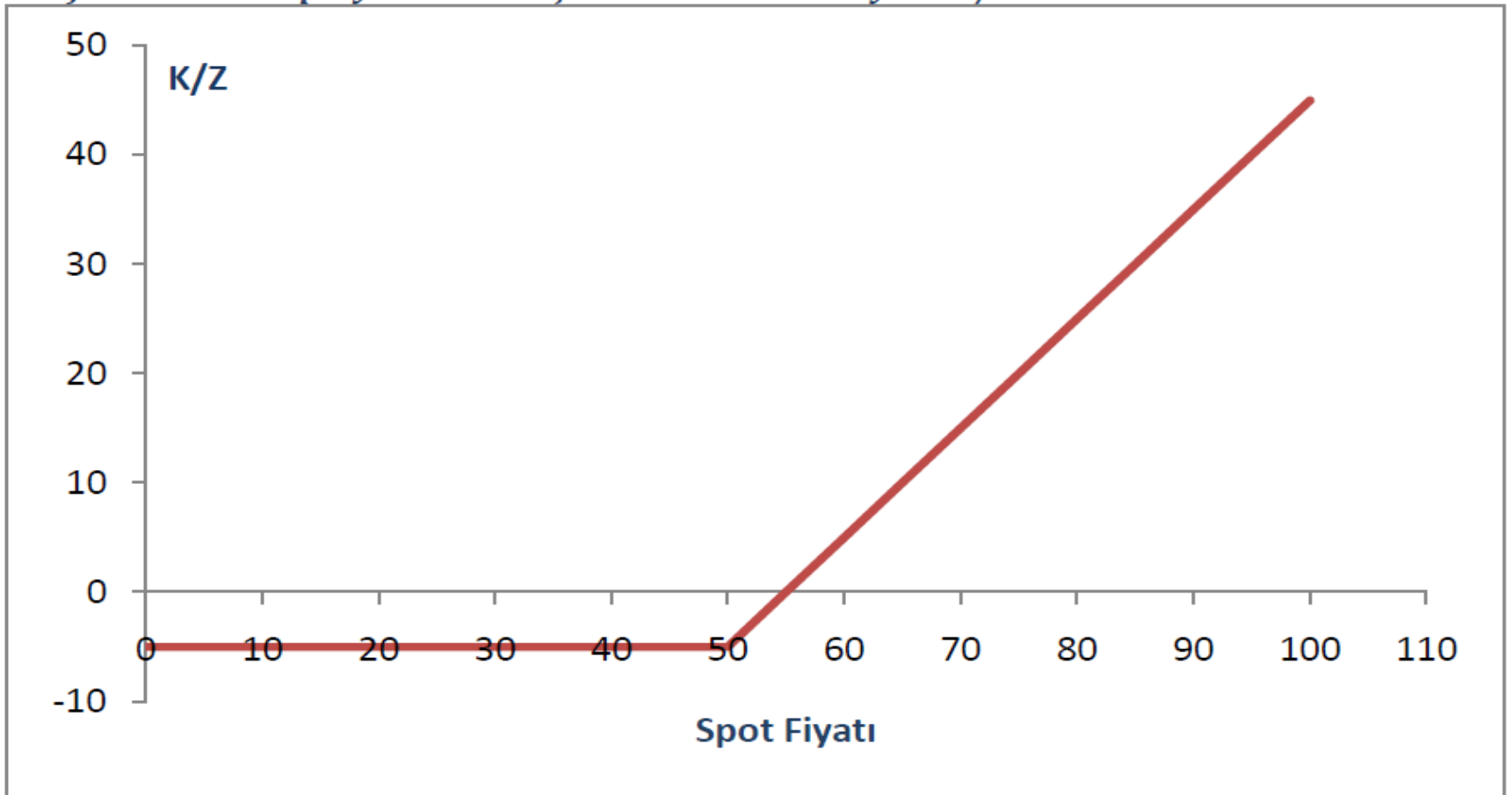
- Bir başka deyişle, alım opsiyonu almış bir yatırımcının vade sonu itibarıyla ekonomik avantaj elde etmesi, opsiyonun **asli değerinin**, opsiyona ödenen primden daha fazla olmasıyla mümkündür.

$$\text{Ödenen Prim} < \text{Asli Değer}$$

Uzun Pozisyonlu Alım Opsiyonunda Kar/Zarar

- **Örnek:** 92 TL kullanım fiyatlı 1 adet ABC AŞ Pay Senedi Alım Opsiyonuna 6,84 TL prim ödenmiştir.
- Alım opsiyonunda uzun pozisyon alan yatırımcı dayanak varlığın piyasa fiyatı opsiyonun kullanım fiyatından (92) daha yukarılara çıktığında opsiyonu kullanır.
- Fiyatlar, 98,84 (kullanım fiyatı + prim) seviyesine geldiğinde ödenen prim kadar bir kazanç sağlanmış olur.
- Fiyatların daha da yükselmesiyle yatırımcı kara geçmeye başlar.
- Beklenenin aksine fiyatlar düşerse yatırımcı opsiyonu kullanmayacak ve ödediği prim tutarında (6,84) sınırlı miktarda zarar edecektir.
- Teorik olarak, satın alma opsiyonu sahibinin maksimum kârı sonsuz, maksimum zararı ödediği prim kadardır.

Kullanım fiyatı 50 TL, prim değeri 5 TL olan 3 ay vadeli bir alım opsiyonu sözleşmesinde uzun pozisyonu olan bir yatırımcının kar/zarar durumu



Kısa Pozisyonlu Alım Opsiyonunda Kar/Zarar

- Alım opsiyonu satan bir yatırımcının vade sonu itibarıyla bu yükümlülüğü üzerine almasından ekonomik bir avantaj elde edebilmesi için opsiyonun asli değerinin opsiyonu satan yatırımcının opsiyon satışından tahsil ettiği primden düşük olması gerekir.

$$\text{Asli Değer} < \text{Prim}$$

- Dolayısıyla kullanım fiyatının, dayanak varlık fiyatından yüksek olması da alım opsiyonu satmış yatırımcıya ekonomik avantaj sağlar.

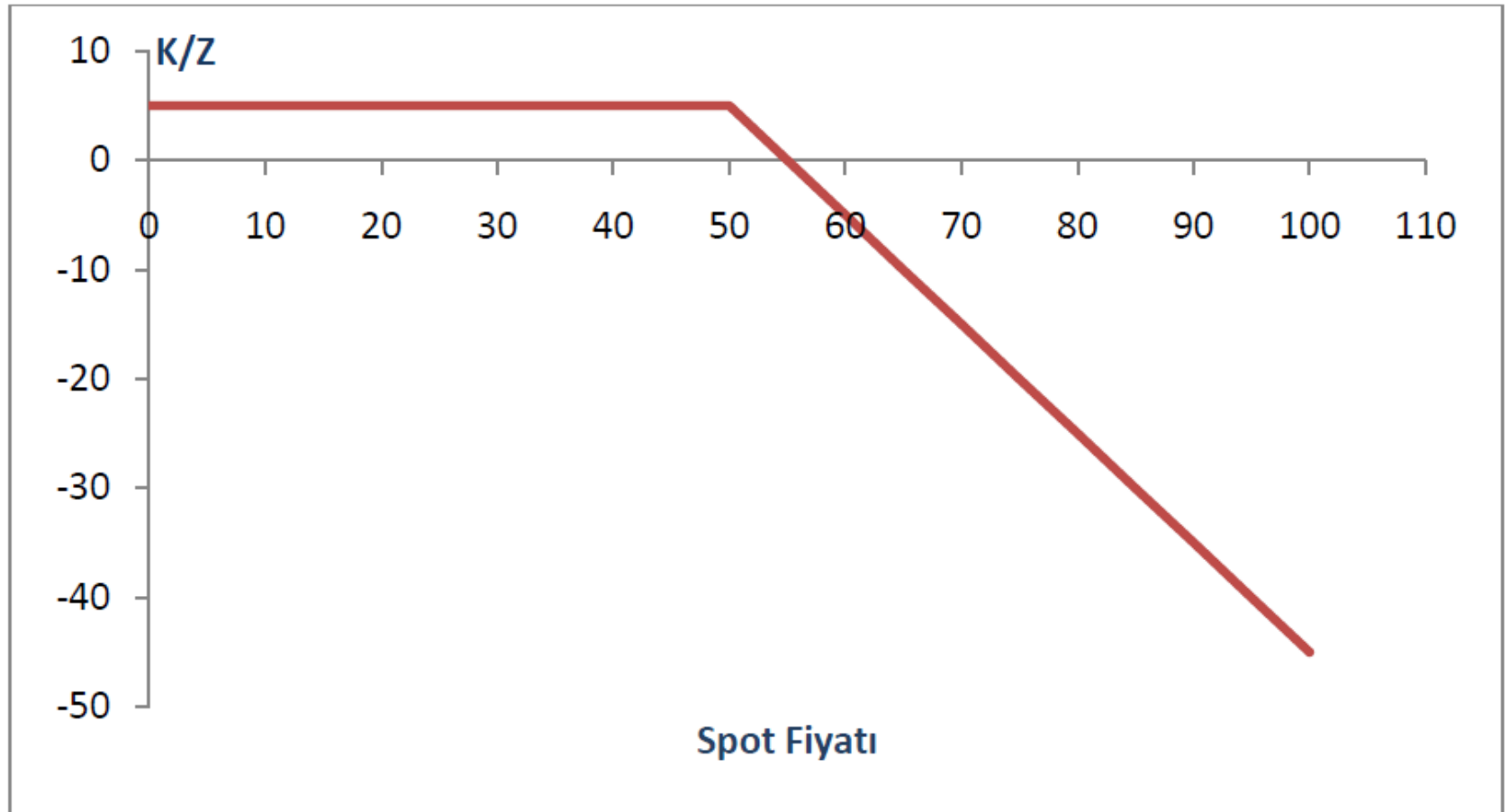
$$\text{Dayanak Varlık Fiyatı} < \text{Kullanım Fiyatı}$$

- Bu durumda opsiyonu alan yatırımcının, satan yatırımcıya karşı opsiyonu kullanma şansı olmaz ve opsiyon satıcısı tahsil ettiği primi kazanç olarak elde eder.

Kısa Pozisyonlu Alım Opsiyonunda Kar/Zarar

- Önceki örnekten devam edersek.
- Alım opsiyonunda kısa pozisyon alan yatırımcının karı aldığı prim ile sınırlıdır.
- Piyasadaki fiyatlar yükselip kullanım fiyatının (92) üstüne çıktığında opsiyonu alan taraf hakkını kullanmaya karar verir ve fiyatın piyasada ne kadar yükseldiğine bağlı olarak opsiyon satıcısının önce primden ettiği kar azalmaya başlar sonra ise opsiyon satıcısı zarar etmeye başlar.
- Teorik olarak satın alma opsiyonu yükümlüsünün maksimum kârı aldığı prim kadar, maksimum zararı ise sonsuzdur.

Kullanım fiyatı 50 TL, prim değeri 5 TL olan 3 ay vadeli bir alım opsiyonu sözleşmesinde kısa pozisyonu olan bir yatırımcının kar/zarar durumu



Uzun Pozisyonlu Satma Opsiyonunda Kar/Zarar

- Satım opsiyonu alan bir yatırımcının bu haktan ekonomik bir avantaj elde edebilmesi için opsiyonun kullanım fiyatı ile opsiyona konu olan dayanak varlık fiyatı arasındaki farkın, opsiyonu satın almak için ödenen primden daha fazla olması gerekmektedir.

$$\text{Prim} < \text{Kullanım Fiyatı} - \text{Dayanak Varlık Fiyatı}$$

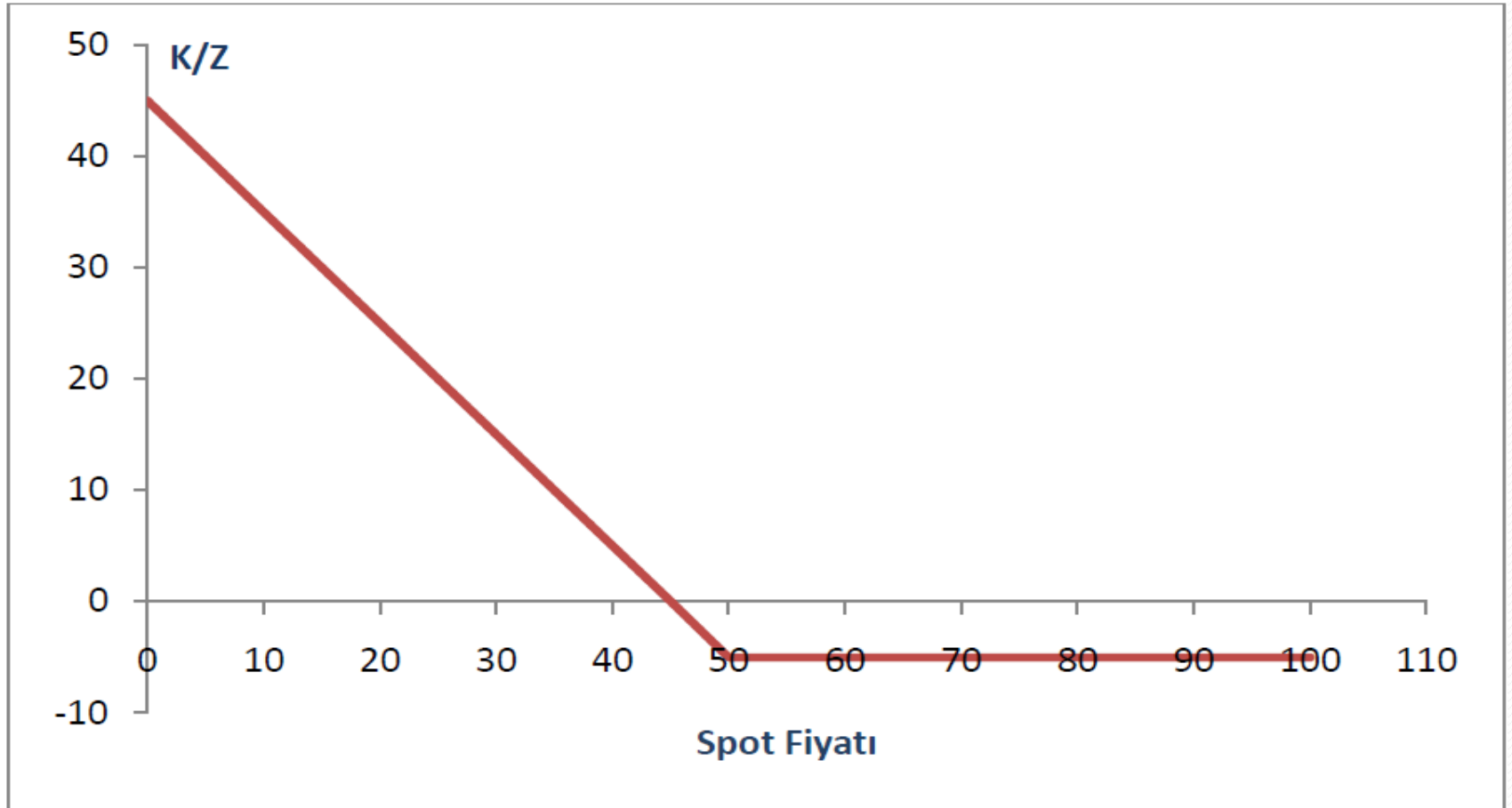
- Bir başka deyişle, vade sonu itibarıyla opsiyonun asli değerinin, ödenen primden daha fazla olması, satım opsiyonu almış yatırımcıya ekonomik avantaj sağlar.

$$\text{Ödenen Prim} < \text{Asli Değer}$$

Uzun Pozisyonlu Satım Opsiyonunda Kar/Zarar

- **Örnek:** 92 TL kullanım fiyatlı 1 adet ABC AŞ Pay Senedi Satım opsiyonu 1,19 TL prim ödenerek alınır.
- Satım opsiyonunda uzun pozisyon alan yatırımcı dayanak varlığın piyasa fiyatı opsiyonun kullanım fiyatından (92) daha aşağılara düştüğünde opsiyonu kullanır.
- Fiyatların, kullanım fiyatı olan 92'den 90,81 seviyesine düşmesi yatırımcının ödediği primi (1,19) geri kazanması demektir.
- Fiyatlar bu seviyenin de altına düştüğünde yatırımcı kara geçecektir.
- Yatırımcının beklentisinin aksine fiyatların yükselmesi durumunda opsiyon kullanılmayacak ve ödenen prim ile sınırlı miktarda zarar edilecektir.

Kullanım fiyatı 50 TL, prim değeri 5 TL olan 3 ay vadeli bir satım opsiyonu sözleşmesinde uzun pozisyon sahibi bir yatırımcının kar/zarar durumu



Kısa Pozisyonlu Satım Opsiyonunda Kar/Zarar

- Satım opsiyonu satan yatırımcının vade sonu itibarıyla bu yükümlülüğü üzerine almasından ekonomik bir avantaj elde edebilmesi için opsiyonun asli değerinin opsiyonu satan yatırımcının opsiyon satışından tahsil ettiği primden düşük olması gerekir.

Asli Değer < Prim

- Dolayısıyla kullanım fiyatının dayanak varlık fiyatından düşük olması da satım opsiyonu satmış yatırımcıya ekonomik avantaj sağlar.

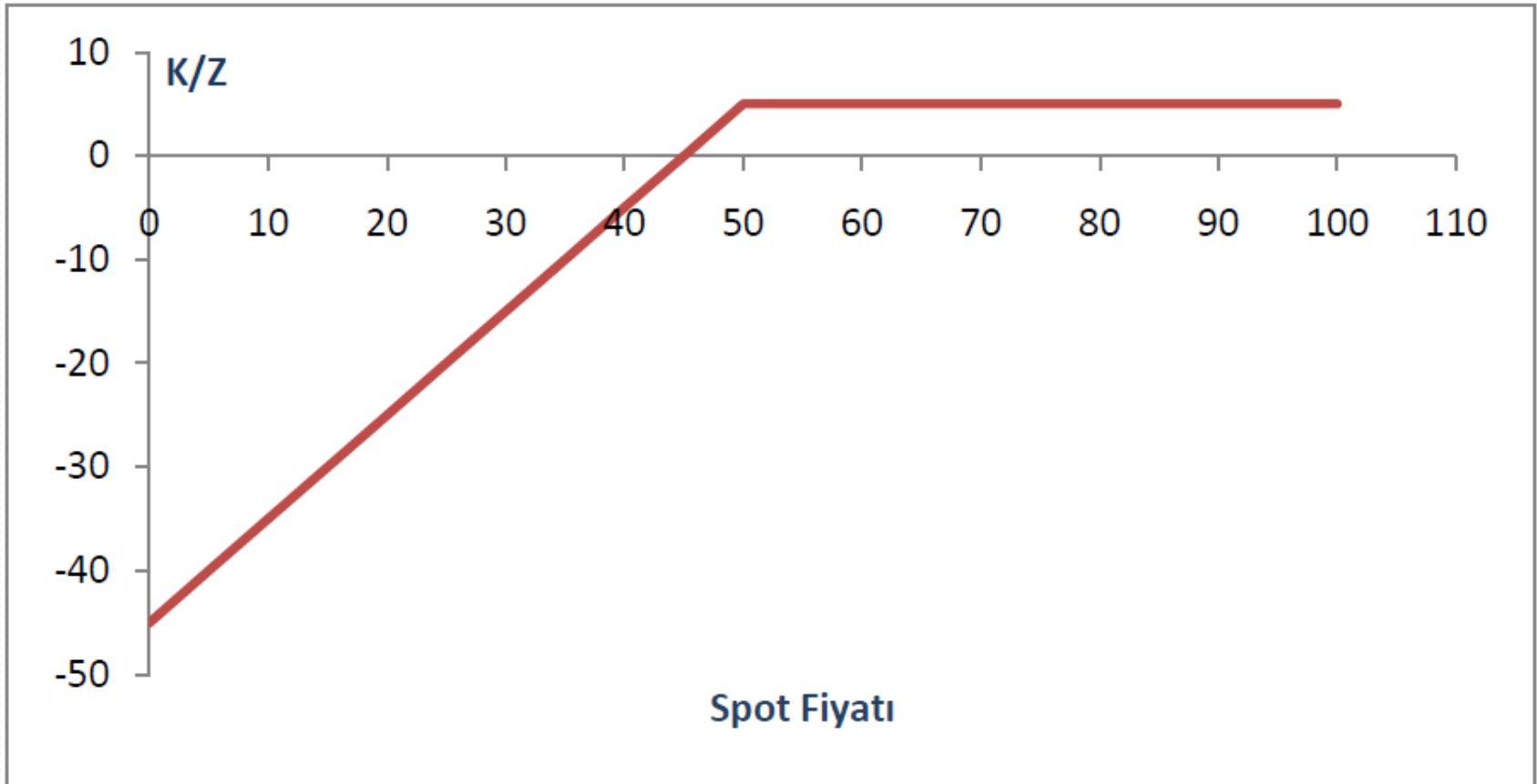
Dayanak Varlık Fiyatı > Kullanım Fiyatı

- Bu iki durumda da opsiyonu alan yatırımcının, satan yatırımcıya karşı opsiyonu kullanma şansı olmaz ve opsiyon satıcısı tahsil ettiği primi kazanç olarak kabul eder.

Kısa Pozisyonlu Satım Opsiyonunda Kar/Zarar

- Satım opsiyonunda kısa pozisyon alan yatırımcının karı aldığı prim ile sınırlıdır.
- Piyasadaki fiyatlar kullanım fiyatının (92) altına düştüğünde opsiyonu alan taraf satım hakkını kullanmaya karar verir ve piyasada fiyatların ne kadar düştüğüne bağlı olarak opsiyon satıcısının önce primden ettiği kar azalır sonra ise opsiyon satıcısı zarar etmeye başlar

Kullanım fiyatı 50 TL, prim değeri 5 TL olan 3 ay vadeli bir satım opsiyonu sözleşmesinde kısa pozisyon sahibi bir yatırımcının kar/zarar durumu



Opsiyonların İşleyişi

- İşlem yapabilmek için yatırımcının yetkili bir borsa üyesinde (aracı kurum) hesap açtırması gereklidir.
- Hesap açma sırasında aracı kurum ile yatırımcı arasında bir sözleşme imzalanmakta, yatırımcının kimlik bilgileri alınmakta ve yatırımcının opsiyon işlemleri hakkında bilgilendirilmesi sağlanmaktadır.
- Sözleşme alım ve satımı için gerekli teminat ve ödenmesi gereken primler, aracı kurum tarafından işlem gerçekleşmeden önce müşteriden tahsil edilir.
- Vadeli işlem sözleşmelerinde olduğu gibi opsiyon işlemlerinde de takas kurumu alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı pozisyonunu alarak takası garanti etmektedir.

Opsiyonların İşleyişi

- Opsiyon sözleşmesinde sadece opsiyon satıcısının yükümlülüğü söz konusu olduğundan yükümlülüğün yerine getirilmesinin garantisi olarak opsiyon satıcısından teminat talep edilmektedir.
- Opsiyon sahibinin, opsiyonunun kullanım aşamasına kadar bir yükümlülüğü doğmadığından ve sözleşmeyle bir hak elde ettiğinden teminat alıcıdan istenmemektedir.
- Borsada gerçekleştirilen işlemler, takas kurumu tarafından garanti edilir ve burada ayrıca izlenir.

Varantlar

- Varant elinde bulunduran kişiye, dayanak varlığı ya da göstergeyi önceden belirlenen bir fiyattan belirli bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar alma veya satma hakkı veren ve bu hakkın kaydi teslimat ya da nakit uzlaşısı ile kullanıldığı menkul kıymet niteliğindeki sermaye piyasası aracını ifade eder.
- Varant satın alan yatırımcı ödediği bedel karşılığında bir dayanak varlığı değil, o dayanak varlığı alma ya da satma hakkını satın alır.

Varantların Özellikleri

- Opsiyon sözleşmelerinin menkul kıymetleştirilmiş hâlidir;
- Borsaya kote edilir ve pazar açılır.
- İkinci el piyasada işlem görür.
- Takası diğer menkul kıymetler gibi yapılır.
- İhraççının sermaye temin etmek amacı ile ihraç edeceği bir ürün değildir.
- Tamamen ihraççının şahsi sorumluluğu altındadır.
- Yatırımcıya ödediği prim karşılığında bir menkul kıymeti, bir menkul kıymet sepetini ya da bir endeksi, vade sonunda veya vadeden önce, belirlenmiş olan bir fiyat seviyesinden (ihraççıdan) alma ya da (ihraççıya) satma hakkı verir.
- Varantı satın alan yatırımcı yükümlülük değil, hak satın almış durumdadır.
- Varantlar Borsa İstanbul'da (BIST/Borsa) Pay Piyasasına işlem görür.

Opsiyon ve Varantlar Arasındaki Farklar

- 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 ve teminat tamamlama söz konusuyken varantlarda yoktur zira ürünün tüm sorumluluğu ihraççı kuruluştadır.
- O nedenle varant alım satımında yatırımcı açısından teminat gerektiren herhangi bir durum söz konusu değildir.

Opsiyon Stratejileri

- Alım ve satım opsiyonlarından yararlanarak çeşitli pozisyonlar kurulabilir.
- Birden fazla opsiyon sözleşmesini bir arada kullanarak yatırımcılar, risklerini sınırlama ya da düşük maliyetle yüksek getiri sağlayabilme avantajı sağlarlar.
- Birden fazla opsiyon sözleşmesi kullanılarak oluşturulan opsiyon stratejileri yatırımcıların beklentilerine göre “**Boğa Stratejileri**”, “**Ayı Stratejileri**” ve “**Yönsüz Stratejiler**” olarak üç ayrı başlıkta incelenmektedir.

Opsiyon Stratejileri

1. Boğa Stratejileri

- 1.1 Alım Opsiyonlu Boğa Yayılma (Bull Call Spread)
- 1.2 Satım Opsiyonlu Boğa Yayılma (Bull Put Spread)
- 1.3 Dayanak Varlık Alımı ve Alım Opsiyonu Satışı (Covered Call)
- 1.4 Dayanak Varlık Alımı ve Satım Opsiyonu Alışı (Protective Put)

2. Ayı Stratejileri

- 2.1 Alım Opsiyonlu Ayı Yayılma (Bear Call Spread)
- 2.2 Satım Opsiyonlu Ayı Yayılma (Bear Put Spread)
- 2.3 Dayanak Varlık ve Satım Opsiyonu Satışı (Covered Put)
- 2.4 Dayanak Varlık Satışı ve Alım Opsiyonu Alışı (Protective Call)

3. Yönsüz Stratejiler

- 3.1 Pergel (Straddle)
 - 3.1.1 Uzun Pergel
 - 3.1.2 Kısa Pergel
- 3.2 Strip
- 3.3 Strap
- 3.4 Çanak (Strangle)
 - 3.4.1 Uzun Çanak
 - 3.4.2 Kısa Çanak
- 3.5 Kelebek Yayılma (Butterfly)
 - 3.5.1 Alım Opsiyonlu Uzun Kelebek Yayılma (Long Call Butterfly)
 - 3.5.2 Satım Opsiyonlu Kısa Kelebek Yayılma (Short Put Butterfly)

Alım Opsiyonlu Boğa Yayılma (Bull Call Spread)

- Alım opsiyonlu boğa yayılma stratejisi (bull call spread) eşzamanlı olarak bir alım opsiyonunu almak ve bir alım opsiyonunu satmaktan oluşur.
- Alım opsiyonlu boğa yayılma stratejisinde dayanak varlık üzerine yazılmış belirli bir kullanım fiyatlı alım opsiyonu alınırken, aynı dayanak varlık üzerine yazılmış daha yüksek kullanım fiyatlı bir alım opsiyonu satılır.
- Her iki opsiyonun da kullanım tarihi aynıdır.

Alım Opsiyonlu Boğa Yayılma (Bull Call Spread)

- Alınan alım opsiyonu “**parada**”, satılan alım opsiyonu ise “**para dışı**” olmalıdır.
- Bir alım opsiyonu için, dayanak varlığın piyasa fiyatı kullanım fiyatından yüksekse bu opsiyon “**parada**”dır.
- Diğer taraftan, bir alım opsiyonu için, dayanak varlığın piyasa fiyatı, opsiyonun kullanım fiyatından düşükse, bu opsiyon “**para dışı**”dır.
- Kullanım fiyatı yükseldikçe alım opsiyonunun fiyatı düşmektedir.
- Bu sebeple, satılan opsiyonun değeri, alınan opsiyonun değerinden daima düşük olacaktır.

Alım Opsiyonlu Boğa Yayılma (Bull Call Spread)

- Boğa yayılma stratejisi oluşturulurken bir alım opsiyonu alınırken (kullanım fiyatı daha düşük olacağı için fiyatı daha yüksek olacaktır) bir alım opsiyonu satılacağı için (kullanım fiyatı daha yüksek olacağı için fiyatı daha düşük olacaktır) bir başlangıç sermayesi (net ödenen opsiyon primi) gerektirmektedir.

Alım Opsiyonlu Boğa Yayılma (Bull Call Spread)

- **Örnek:** Yatırımcı, XYZ firmasına ait hisse senedi fiyatlarında yükseliş olacağı beklentisindedir.
- Bu yükselişten kâr elde etmek amacıyla alım opsiyonlu boğa yayılma stratejisi uygulamaktadır.
- Yatırımcı, cari piyasa fiyatı 42 TL olan XYZ firmasına ait hisse senetleri üzerine yazılmış, 40 TL kullanım fiyatlı bir alım opsiyonu satın alır. Opsiyon primi 4 TL'dir.
- Bu yatırımcı aynı zamanda dayanak varlığı XYZ firmasına ait hisse senedi olan ve kullanım fiyatı 45 TL olan bir alım opsiyonu satar. Sattığı bu opsiyon için de 1,5 TL opsiyon primi alır.

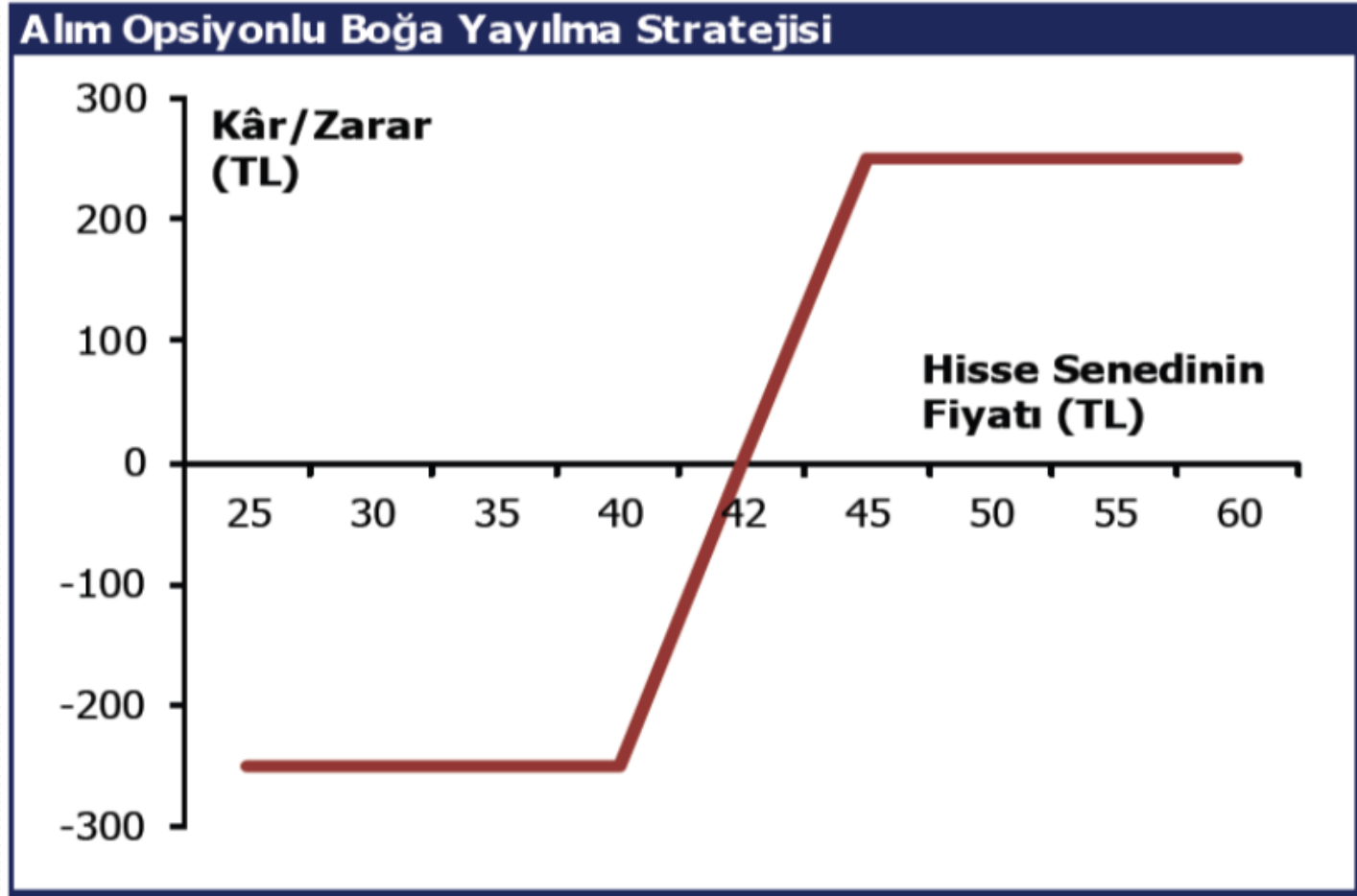
Alım Opsiyonlu Boğa Yayılma (Bull Call Spread)

- Uygulanan bu boğa yayılma stratejisinde, XYZ firmasına ait hisse senedi fiyatlarının 45 TL'nin üzerine çıktığını varsayalım.
- Bu durumda alınan ve satılan alım opsiyonlarının her ikisi de işleme konulacaktır.
- Alınan opsiyon kullanıldığında yatırımcı 40 TL'ye hisse senedini alacak, sattığı opsiyon dolayısıyla 45 TL'ye aynı hisse senedini satacaktır.
- Dolayısıyla yatırımcının getirisi hisse başına 5 TL ($40 \text{ TL} - 45 \text{ TL}$), 100 hisse senedi için 500 TL olacaktır.
- Ödenen net opsiyon primi olan hisse başına 2,5 TL ($1,5 \text{ TL} - 4 \text{ TL}$), 100 hisse senedi için 250 TL düşüldüğü zaman yatırımcının kârı 250 TL ($500 \text{ TL} - 250 \text{ TL}$) olarak hesaplanmaktadır.

Alım Opsiyonlu Boğa Yayılma (Bull Call Spread)

- XYZ firmasına ait hisse senedi fiyatlarının 40 TL altına indiği durumda alım opsiyonlarının her ikisi de işleme konulmayacağından yatırımcı ödediği net opsiyon primi kadar (hisse başına 2,5 TL, 100 hisse senedi için 250 TL) zarar edecektir.
- Hisse senedi fiyatının 40 TL ile 45 TL arasında kaldığı durumda da, yatırımcı aldığı alım opsiyonunu kullanır ve hisse senetlerini 40 TL'den alır.
- Diğer taraftan, sattığı alım opsiyonu kullanılmaz. Bu durumda hisse başına hisse senedi fiyatının 40 TL'yi aşan kısmı kadar kâr edecektir.
- Ödediği hisse başı 2,5 TL'lik net opsiyon primi hesaba katıldığında kârı azalacak veya zarar edecektir.

Alım Opsiyonlu Boğa Yayılma (Bull Call Spread)



Alım Opsiyonlu Ayı Yayılma (Bear Call Spread)

- Alım opsiyonlu ayı yayılma stratejisinde (bear call spread) eşzamanlı olarak belirli bir kullanım fiyatlı alım opsiyonu alınmakta ve aynı hisse senedi üzerine yazılmış daha düşük kullanım fiyatlı farklı bir alım opsiyonu satılmaktadır.
- Diğer bir ifadeyle, para dışı bir alım opsiyonu alınırken parada bir alım opsiyonu satılmaktadır.
- Her iki opsiyonun da kullanım tarihi aynıdır.

Alım Opsiyonlu Ayı Yayılma (Bear Call Spread)

- **Örnek:** Yatırımcı, ABC firmasına ait hisse senedi fiyatlarında düşüş olacağı beklentisindedir.
- Bu düşüşten kâr elde etmek amacıyla alım opsiyonlu ayı yayılma stratejisi uygulamaktadır.
- Yatırımcı, cari piyasa fiyatı 37 TL olan ABC firmasına ait hisse senetleri üzerine yazılmış, 40 TL kullanım fiyatlı bir alım opsiyonu satın alır. Opsiyon primi 1 TL'dir.
- Bu yatırımcı aynı zamanda dayanak varlığı ABC firmasına ait hisse senedi olan ve kullanım fiyatı 35 TL olan bir alım opsiyonu satar. Sattığı bu opsiyon için de 3 TL opsiyon primi alır.
- Diğer bir ifadeyle, başlangıçta 100 hisse senedi için toplam 200 TL $[100 \times (3 \text{ TL} - 1 \text{ TL})]$ nakit girişi olmuştur.

Alım Opsiyonlu Ayı Yayılma (Bear Call Spread)

- ABC firmasına ait hisse senedi fiyatlarının 35 TL'nin altına indiğini varsayalım.
- Bu durumda alınan ve satılan alım opsiyonları işleme konulmayacağından yatırımcı aldığı net opsiyon primi kadar kâr elde edecektir.
- Yatırımcının kârı hisse başına 2 TL ($3 \text{ TL} - 1 \text{ TL}$), 100 hisse senedi için 200 TL'dir.

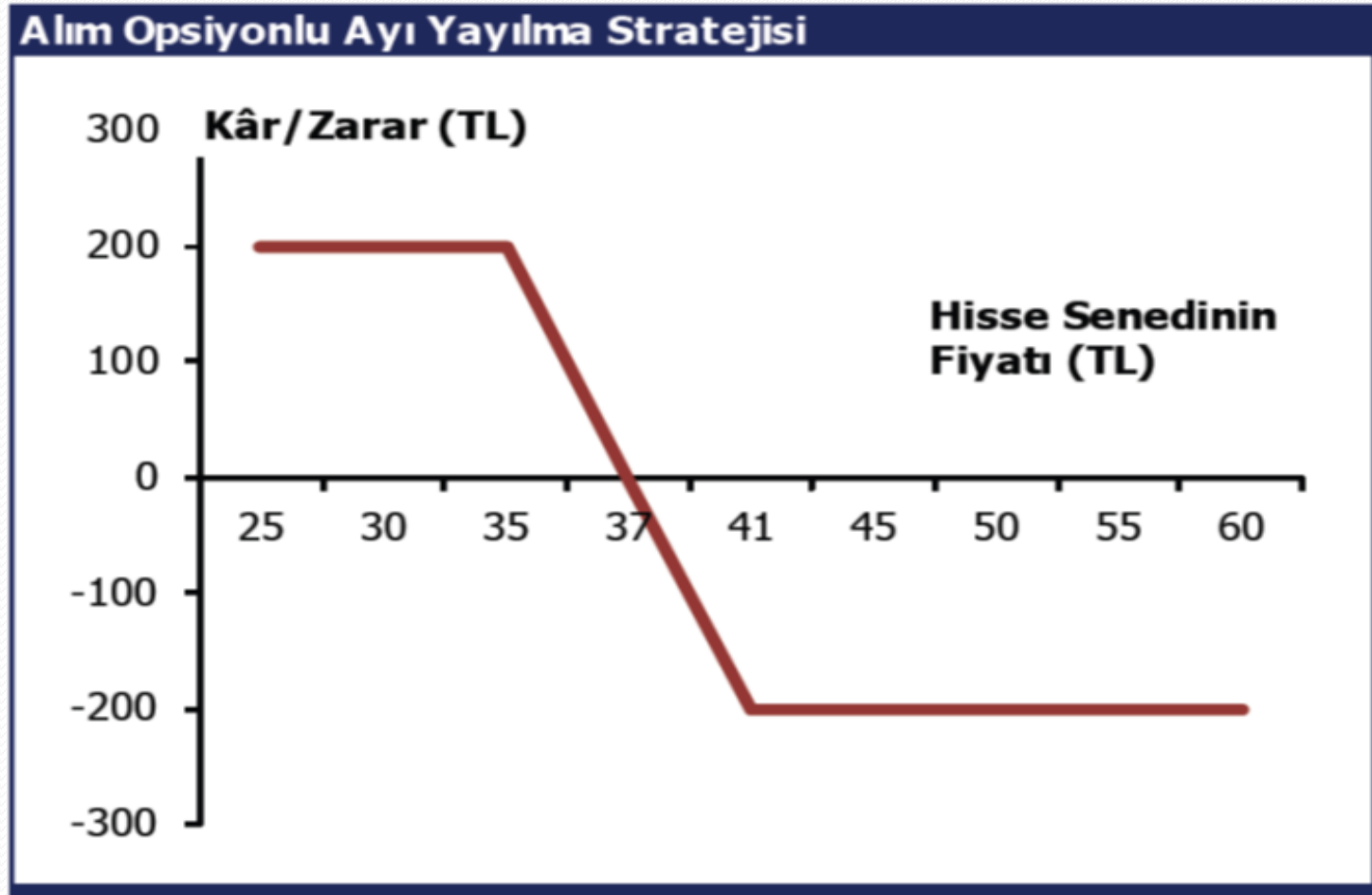
Alım Opsiyonlu Ayı Yayılma (Bear Call Spread)

- ABC firmasına ait hisse senedi fiyatlarının 40 TL'nin üzerine çıktığı durumda alım opsiyonlarının her ikisi de işleme konulacaktır.
- Yatırımcı alım opsiyonu kullanıp 40 TL'den hisse senedi alacaktır.
- Diğer taraftan yatırımcının sattığı alım opsiyonu da işleme konacak, yatırımcı 35 TL'den hisse senedi satacaktır.
- Bu durumda ise yatırımcı, hisse başına 5 TL (35 TL- 40 TL), 100 hisse senedi için 500 TL zarar edecektir.
- Bu rakamdan alınan net opsiyon primi (200 TL) düşüldüğünde net zarar miktarı 300 TL'dir (500 TL - 200 TL).

Alım Opsiyonlu Ayı Yayılma (Bear Call Spread)

- Hisse senedi fiyatının 35 TL ile 40 TL arasında kaldığı durumda da, yatırımcı aldığı 40 TL kullanım fiyatlı alım opsiyonunu kullanmayacaktır.
- Ancak sattığı 35 TL kullanım fiyatlı alım opsiyonu kullanılacaktır.
- Bu durumda yatırımcı hisse senedi fiyatı ile 35 TL arasındaki fark kadar bir maliyete katlanacaktır.
- Bununla beraber başlangıçta aldığı nakit girişi ile 37 TL seviyesine kadar yine kâr elde edecektir.

Alım Opsiyonlu Ayı Yayılma (Bear Call Spread)



Pergel Stratejisi

- Pergel (straddle) stratejisi, aynı dayanak varlık üzerine yazılmış, vade tarihleri ve kullanım fiyatları aynı olan bir alım opsiyonu ile bir satım opsiyonun alınmasıyla ya da satılmasıyla oluşturulabilir.
- Uzun pergel stratejisi uygulayan yatırımcı başabaş bir alım ve başabaş bir satım opsiyonu almaktadır.
- Kısa pergel stratejisi uygulayan yatırımcı ise başabaş bir alım ve başabaş bir satım opsiyonu satmaktadır.

Uzun Pergel Stratejisi

- Uzun pergel stratejisinde yatırımcı, hisse senedi fiyatlarında küçük bir değişiklik olacağını tahmin etmektedir.
- Ancak değişimin yönü konusunda bir öngörüsü bulunmamaktadır.
- Fiyatlarda dalgalanma bekleyen ancak yön konusunda bir öngörüsü olmayan bir yatırımcı pergel stratejisi uygulayarak fiyatlarda yükseliş de olsa düşüş de olsa kâr elde edebilecektir.
- Karşılıklı alım-satım opsiyonları seçimi ile uygulanan bu stratejide kazanç sınırsız iken zarar ödenen opsiyon primi ile sınırlıdır.

Uzun Pergel Stratejisi

- **Örnek:** GHI firması hisse senedinin cari piyasa fiyatı 40 TL'dir.
- Yatırımcı, kullanım fiyatları 40 TL olan bir alım ve bir satım opsiyonu alır ve bir uzun pergel pozisyonu oluşturur.
- Her iki opsiyon için de ödediği opsiyon primi, hisse başına 2 TL, 100 hisse senedi için 200 TL'dir.
- Yani yatırımcı iki opsiyon için toplamda 400 TL opsiyon primi ödemiştir.

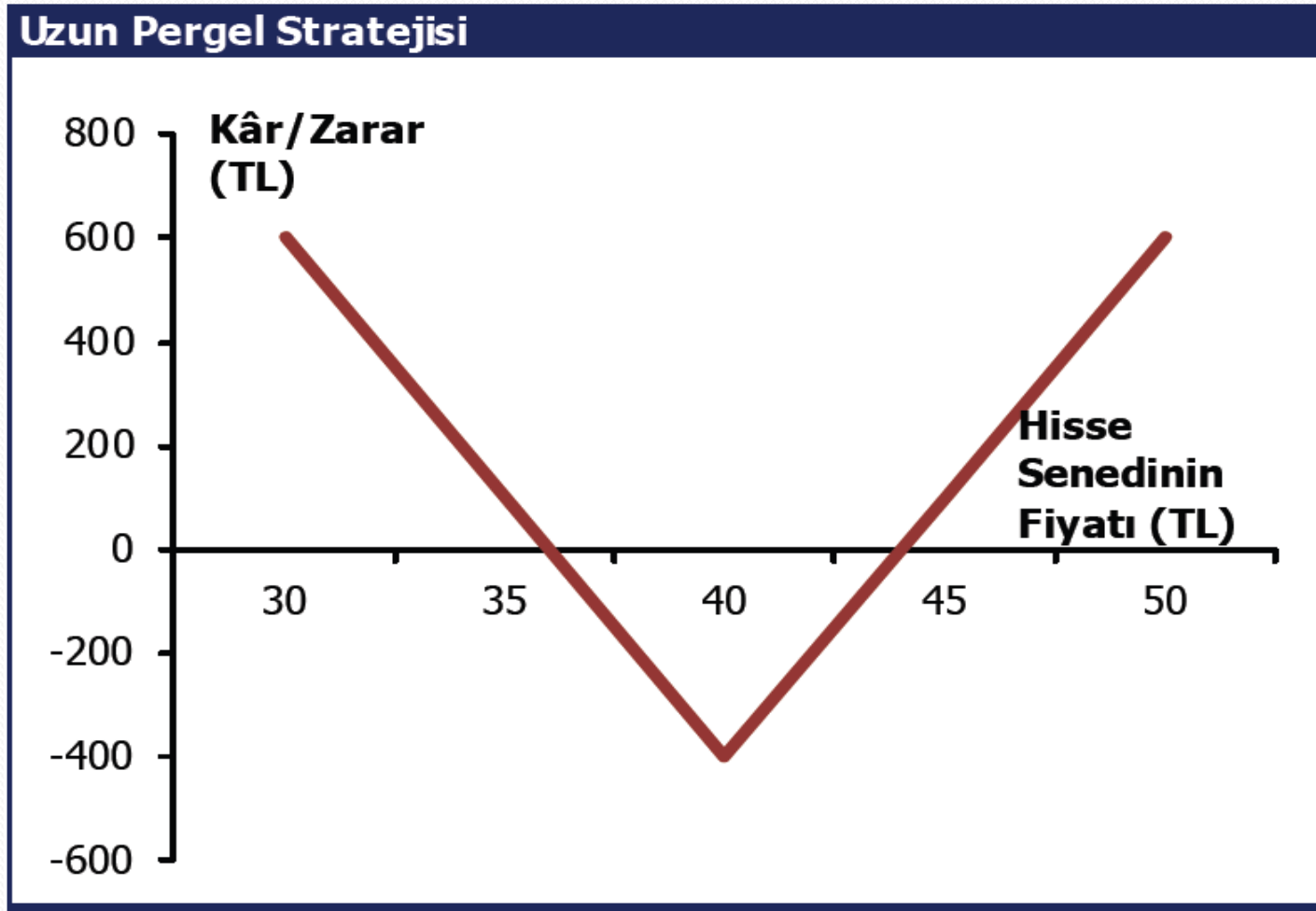
Uzun Pergel Stratejisi

- Opsiyonların vadesi sonunda GHI firmasına ait hisse senedinin fiyatının 50 TL olduğunu düşünelim.
- Bu durumda satım opsiyonu kullanılmazken, alım opsiyonu parada olacaktır ve yatırımcıya 1.000 TL kazandıracaktır.
- Yatırımcı GHI firmasına ait hisse senetlerini opsiyonu yazan taraftan 40 TL'den alıp spot piyasada 50 TL'ye satabilecektir.
- Bu durumda hisse başına 10 TL, 100 hisse senedi için 1.000 TL kâr söz konusudur.
- Başlangıçta ödenen 400 TL'lik opsiyon primi düşüldüğünde, yatırımcının net kârı 600 TL'dir (1.000 TL - 400 TL).

Uzun Pergel Stratejisi

- GHI firmasına ait hisse senedi fiyatı opsiyonların vadesi sonunda 30 TL'ye gerilediği durumda, yatırımcı bu sefer satım opsiyonunu kullanacak ve yine 1.000 TL'lik bir kazanç elde edecektir.
- Başlangıçta ödenen 400 TL'lik opsiyon primi düşüldüğünde, yatırımcının net kârı yine 600 TL olacaktır.
- Vade sonunda, yatırımcının beklentisinin aksine GHI firmasına ait hisse senedi fiyatının 40 TL'de sabit kaldığını düşünelim.
- Bu durumda yatırımcı her iki opsiyonu da işleme koymayacak ve ödediği opsiyon primi kadar (400 TL) zarar edecektir.
- Bu tutar aynı zamanda uzun pergel stratejisi uygulayan yatırımcı için en yüksek zarar miktarıdır.

Uzun Pergel Stratejisi



Kısa Pergel Stratejisi

- Kısa pergel stratejisi uygulayan yatırımcı, fiyatlarda oynaklık olmayacağı beklentisindedir.
- Yatırımcı aynı zamanda aynı kullanım fiyatı, süre ve aynı dayanak varlık üzerine yazılmış başabaş bir alım ve bir satım opsiyonu satar.
- Böylece yatırımcı opsiyon primlerinden gelir sağlar.
- Ancak bu stratejide, hisse senedinin fiyatı herhangi bir yönde hareket ederse yatırımcının zarar riski sonsuz olur.
- Dayanak varlık fiyatında oynaklık beklenen durumlarda bu strateji kullanılmamalıdır.

Kısa Pergel Stratejisi

- **Örnek:** GHI firmasının cari piyasa fiyatı 40 TL'dir. Yatırımcı, kullanım fiyatları 40 TL olan bir alım ve bir satım opsiyonu satar ve kısa pergel pozisyonu kurmuş olur.
- Her iki opsiyon için de elde ettiği opsiyon primi, hisse başına 2 TL, 100 hisse senedi için 200 TL'dir.
- Yani yatırımcı iki opsiyon için toplamda 400 TL opsiyon primi elde etmiştir.

Kısa Pergel Stratejisi

- Hisse senedi fiyatının 50 TL'ye ulaştığını varsayalım.
- Bu durumda satım opsiyonu kullanılmaz fakat alım opsiyonu kullanılır.
- Yatırımcı, hisse başına 10 TL'den (50 TL - 40 TL), 100 adet için 1.000 TL zarar eder.
- Yatırımcının elde ettiği 400 TL opsiyon primi düşüldüğünde zarar 600 TL'ye inmektedir.
- Hisse senedi 30 TL'ye düşerse satım opsiyonu kullanılır, yatırımcı hisse başına 10 TL'den 100 hisse için toplamda 1.000 TL zarar etmiş olur.
- Satmış olduğu opsiyon primlerinden elde etmiş olduğu 400 TL düşüldüğünde toplam zararı 600 TL olur.
- Vade sonunda, yatırımcının beklentisinin gerçekleştiğini ve GHI firmasına ait hisse senedi fiyatının 40 TL'de kaldığını düşünelim.
- Bu durumda her iki opsiyon da işleme konmayacak ve yatırımcı aldığı opsiyon primi kadar (400 TL) kâr edecektir.
- Bu tutar aynı zamanda kısa pergel stratejisi uygulayan yatırımcı için en yüksek kâr miktarıdır.

Kısa Pergel Stratejisi

