

TÜREV ÜRÜNLER DERS NOTU

(2020-2021 GÜZ DÖNEMİNDE UZEM SİSTEMİNDE YAPILAN DERSLER İÇİN HAZIRLANMIŞTIR. BAŞKA AMAÇLA KULLANILAMAZ-ÇOĞALTILAMAZ-DAGITILAMAZ.)

TÜREV ARAÇLARA YATIRIM

3. Swap Piyasalar

Swap kelime anlamı olarak "değiş tokuş etmek, takas etmek, değiştirmek" gibi anlamlara gelmektedir.

Finansal bir terim olarak swap, finansal araçların veya paranın gelecekte belirli bir tarihte ve belirli bir oran üzerinden değişimidir. Daha genel olarak swap, anlaşmaya taraf olan iki kişi, işletme veya kurum arasında nakit akışlarının anlaşma süresince değişimini ifade etmektedir.

Swap İşlemlerin Yapılma Nedenleri

1. Risk Yönetimi
2. Düşük maliyetli finansman sağlamak ve kredi maliyetlerini düşürmek
3. Borç yapısını değiştirmek, istenen para cinsinden uzun vadede kredi imkanı sağlamak
4. Arbitraj
5. Aktif -Pasif Yönetimi / Aktif getiri oranını yükseltmek
6. Farklı piyasalara girebilme olanağı

Swap İşlemlerinde Taraflar

Uluslararası Kurumlar - Merkez Bankaları - Çokuluslu Şirketler -- Yerel Yönetimler

Uluslararası Fonlar - İthalatçı-İhracatçı Şirketler - Bankalar

Swap İşleminin Avantajları ve Dezavantajları

Avantajları

- Kredi arbitrajı sayesinde işletmeler, fonlama maliyetlerini azaltabilirler.
- İşletmelerde etkin aktif ve pasif yönetimi sağlar.
- Farklı piyasalara erişim imkânı sağlar.
- Yeni kredi kullanma maliyetinin altında bir maliyetle yeni kaynaklara ulaşım imkânı sağlar.
- Farklı vadelerde sözleşme imkânı sağlar.
- Ticari sırları korumaya imkân verir.
- Üstlenilmiş olan riskleri azaltıcı veya ortadan kaldırıcı etki yaratır.

Bankalar arası swap işlemlerinde bankaların müşterilerinin talep ettiği para birimindeki kredi ihtiyaçlarını karşılama olanağı verir.

Dezavantajları

- Kredi Riski (Default Riski): Kredi riski karşı tarafın yükümlülüğünü yerine getirmemesi durumunda yani taraflardan birinin temerrüde düşmesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Swap

işlemlerinde de karşı tarafın yükümlülüğünü yerine getirmemesi veya getirememesi olasılığı mevcuttur.

- Swap işlemlerinin resmi ve organize bir piyasasının bulunmaması
- Swap sözleşmelerinin belirli bir standardının bulunmaması (Sözleşmeler taraflar arasında düzenlenmektedir) .
- Pozisyon Riski (Piyasa Riski)

Pozisyon riski, faiz oranlarının veya döviz kurlarının beklenenden farklı bir seyir izlemesi durumunda ortaya çıkar.

Swap, Opsiyon, Futures ve Forward Arasındaki Farklar

SWAP	OPSİYON	FUTURES	FORWARD
Tarafların istek ve ihtiyaçlarına uygun olarak karşılıklı pazarlıklarla yapılan, standardı olmayan sözleşmelerdir.	Standart sözleşmelerle yapılır.	Standart sözleşmelerle yapılır.	Tarafların istek ve ihtiyaçlarına uygun olarak karşılıklı pazarlıklarla yapılan, standardı olmayan sözleşmelerdir.
Organize olmayan piyasalarda işlem görür.	Organize piyasalarda işlem görür.	Organize piyasalarda işlem görür.	Organize olmayan piyasalarda işlem görür.
Ticari sırları saklama özelliğine sahiptir.	İşlemler kamuya açık olduğu için ticari sırları saklama özelliğine sahip değildir.	İşlemler kamuya açık olduğu için ticari sırları saklama özelliğine sahip değildir.	Ticari sırları saklama özelliğine sahiptir.
Vade tarafların anlaşmasına bağlıdır.		3 ay ile 3 yıl arasında değişen vadelerde işlem görürler.	Vade tarafların anlaşmasına bağlıdır.
Spekülatif amaç için kullanımı düşüktür.	Spekülatif amaç için kullanımı yüksektir.	Spekülatif amaç için kullanımı yüksektir.	Spekülatif amaç için kullanımı düşüktür.

Swap Türleri (bu başlık altında döviz ve faiz swapları incelenecektir.)

1. Döviz Swaplar

Tarafların önceden anlaştıkları oran ve koşullarda belirli miktarlarda para birimlerini (Döviz/Döviz – Döviz/TL) değiştirmek suretiyle gerçekleştirdikleri işlemlerdir. Döviz cinsinin, diğer bir döviz cinsine karşı, belirli bir vade sonuna kadar geri alınması kaydıyla yapılan değiş tokuş işlemidir.

Döviz swapının 2 ana kullanım amacı vardır:

- Borçlanma Maliyetinin Düşürülmesi
- Kur riskine girmeden ihtiyaç duyulan para birimini sağlamak (Nakit Akışı)

2. Faiz Swaplar

- Sabit Faiz Değişken Faiz Para Swapı
- Değişken Faiz Değişken Faiz Swapı
- Vadeden Önce Son Verme Hakkı Veren Swaplar
- Vadeli (Forward) Swapları
- Faiz Oranının Sonradan Belirlenmesi Hakkını Veren Swaplar

İşlem hacmi bakımından faiz swapları, swap türleri arasında en başta gelenlerden biridir.

Bir faiz oranı swapı, tarafların anlaştıkları varsayımsal anapara tutarına bağlı olarak hesaplanan sabit faiz ödemeleri ile dalgalı faiz ödemelerinin aynı para birimi üzerinden birbirleri ile değiştirilmesine ilişkin iki taraf arasında yapılan bir anlaşmadır.

4. Opsiyonlar

Opsiyon sözleşmesi, alan tarafa, üzerine opsiyon yazılan mal veya kıymeti, gelecekte belirli bir tarihte veya tarihe kadar, belli bir fiyattan, belirlenen miktarda alma veya satma hakkını sağlayan sözleşmedir. Opsiyonu satın alan taraf aldığı bu hak karşılığında satıcıya prim adı verilen tutarı ödemek zorundadır. Dolayısıyla opsiyon sözleşmesi, alıcı taraf açısından bir hak sağlamakta, buna karşılık satıcı tarafı, bu hakkı satan taraf olarak yükümlülük altına sokmaktadır. Elde edilen bu hakkı kullanıp kullanmamak opsiyon alıcısının istemine bağlı olduğu halde, satıcının seçme şansı yoktur.

Opsiyonları diğer türev ürünlerden ayıran en önemli fark, tanınan hakkın kullanılıp kullanılmamasıdır. Opsiyon işleme sokulmadığı takdirde zarar, ödenen primle sınırlı kalmaktadır. Dolayısıyla, sınırlı zarar olasılığı ve yüksek kaldıraç potansiyeli de üstünlükleri arasında yer almaktadır.

Opsiyonlar, başlangıçta riskten korunmak amacıyla üretilmiştir. Ancak, yatırım amaçlı olarak da kullanılmaktadır. Organize borsalarda işlem gören opsiyonların vade, teminat, sözleşme büyüklüğü, fiyat adımları gibi işlem kriterleri ilgili borsalar tarafından standartlaştırılmaktadır. Standart sözleşmelerin oluşturulmasının temelinde güven ve likidite sağlama düşüncesi yer almaktadır. Tezgahüstü borsalarda işlem gören opsiyonlar ise, standart bir sözleşmeye bağlı olmayıp, şartları tarafların ihtiyaçlarına göre belirlenmektedir.

Opsiyonlar, hisse senetleri, endeksler, tahviller, yabancı paralar, emtia ve vadeli işlem sözleşmeleri üzerine düzenlenebilir. Opsiyon sözleşmeleri, yatırımcılara sınırlı bir risk olarak, teorik olarak sınırsız kâr elde etme olanağı sunmaktadır. Opsiyon alıcısının maksimum zararı, en olumsuz koşullarda, ödediği prim miktarıyla sınırlıdır. Diğer taraftan kârı ise, teorik olarak sınırsızdır. Opsiyon satıcısının ise, en olumlu şartlarda maksimum kârı, kendisine ödenen prim miktarıyla sınırlı olup, zararı sınırsızdır.

Opsiyon sözleşmesi satın alan tarafın vade sonuna kadar üç alternatifi vardır:

- Almış olduğu opsiyonu satabilir.
- Opsiyonu kullanabilir
- Kullanım süresi dolana kadar bekler ve kullanmaz; dolayısıyla verdiği opsiyon primi kadar zarar eder.

Opsiyonu satan (yazan) tarafın da üç alternatifi vardır.

- Satmış olduğu opsiyon sözleşmesini satın alabilir, böylelikle pozisyonunu kapatmış olur.
- Opsiyonu sattığı taraf hakkını kullanmak isterse yükümlülüğünü yerine getirir.
- Kullanım süresi dolana kadar opsiyonu alan taraf hakkını kullanmazsa aldığı opsiyon primini kâr olarak kayıtlarına geçirir.

Opsiyon Yapılma Nedenleri

Opsiyon işlemine taraf olanların beklentilerinin farklılığı, işlemin yapılma amaçlarını da çeşitlendirmektedir. Yatırımcılar opsiyon alım satımına, aşağıdaki dört temel nedenden biri için taraf olurlar.

- **Risk Yönetimi ve Riskten Korunma:** Opsiyonlar kullanıcısına, tamamı olmamakla birlikte, belirli riskleri azaltma veya ortadan kaldırma fırsatı verir. Bir opsiyon sözleşmesi bir varlığın değer kaybetme riskini azaltmak veya ortadan kaldırmak amacıyla kullanılır.

- **Kaldıraçlı Spekülasyon:** Kaldıraç, yatırılan teminat sayesinde hesapta bulunan miktar üzerinden işlem yapabilme hakkıdır. Burada kaldıraç terimi, yatırımcının veya spekülâtörün az bir sermaye yatırımı ile çok daha yüksek varlık tutarını kontrol edebilmesi anlamında kullanılmaktadır. Yatırımcıların çoğunun opsiyonları tercih edip kullanmalarının nedeni de, kaldıraç etkisi neticesinde, aynı miktarda para ile sözleşmeye konu olan varlığın fiyatı üzerine daha fazla işlem yapabilme olanağının sağlanmasından kaynaklanmaktadır.

- **Arbitraj:** Arbitraj, aynı ve eşit miktardaki bir varlığın, eş zamanlı olarak bir piyasadan alınıp diğer piyasada yüksek bir fiyattan satılarak, riske girmeden fiyat farklılıklarından dolayı kar elde etme imkanı yaratan işlemdir. Opsiyon arbitrajcıları, bir opsiyonun primindeki veya sözleşmeye konu olan varlığın fiyatındaki değişiklikleri izler ve fiyatlar farklılaştığında opsiyonu satın alırlar. Fiyat farklılıkları kısa süreli olur. Bu nedenle bir arbitrajcı bir opsiyon satın alarak pozisyon açar ve sonra opsiyonu satarak pozisyonu kapatır.

- **Getiri:** Getiri kavramı, alım opsiyonlarında karşılığı olan ve karşılığı olmayan opsiyonların satımında farklılık göstermektedir. Yatırımcıların çoğu, ek gelir elde etmek için, karşılığı portföylerinde tuttıkları menkul kıymetler olan opsiyonlar yazarlar.

Karşılıksız alım (call) opsiyon satımında getiri; opsiyon satıcısı karşılıksız bir işleme girip gerçekte sahip olmadığı bir varlık üzerine opsiyon yazmıştır. Böyle bir durumda opsiyon satan yatırımcı, opsiyon anlaşmasının şartlarını yerine getirebilmek için opsiyon konusunu oluşturan varlığı çok yüksek fiyatlardan satın almak zorunda kalabilir. Yani, bir alım (call) opsiyonunun vadesi dolmadan işleme konulması durumunda, varlığı teslim etmek gerektiğinden opsiyon satıcısı, daha sonra oluşabilecek varlık fiyatındaki düşüşten sağlayabileceği kardan vazgeçerek varlığı piyasadan yüksek fiyatla hemen satın almak zorunda kalabilmektedir. Bu nedenle karşılıksız opsiyon yazımı, yüksek risk taşıyan bir stratejidir.

Karşılığı olan alım (call) opsiyonunun satımında getiri değerlendirildiğinde ise, opsiyon satıcısı, teslim edilmesi gereken dayanak varlığına sahiptir ve doğal olarak alım (call) opsiyonunun satılabilmesi mümkündür. Böylece karşılığı olan opsiyon satışı, karşılıksız (açık) satışa göre daha az risk taşıyan gelir odaklı bir strateji olur. Çünkü, olabilecek en kötü durum; yatırımcının sahip olduğu varlığını piyasa fiyatının altında bir fiyattan satma zorunluluğunun olmasıdır.

Sözleşme Tipleri (grafikler ayrı ders notu olarak yüklenmiştir.)

Alım Opsiyonu (Call Option): Alım opsiyonu, opsiyonu alan tarafa belirli bir vadede veya belirli bir vadeye kadar, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte ekonomik veya finansal göstergesi, sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni ve döviz alım hakkı veren, ancak almayı zorunlu tutmayan, satan tarafı ise alıcının talebi halinde satmaya yükümlü kılan sözleşmeyi ifade eder.

Satım Opsiyonu (Put Option): Satım opsiyonu, opsiyonu alan tarafa belirli bir vadede veya belirli bir vadeye kadar, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte ekonomik veya finansal göstergesi, sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni ve döviz satım hakkı veren (ancak satmaya zorunlu tutmayan), satan tarafı ise opsiyon alıcısının talebi halinde satmaya yükümlü kılan sözleşmeyi ifade eder.

Opsiyona Konu Olan Mal veya Kıymetler

- Hisse Senedi Opsiyonları
- Endeks Opsiyonları
- Döviz Opsiyonları
- Faiz Opsiyonları
- Vadeli İşlem Sözleşmesi Üzerine Opsiyonlar

Kârlılık açısından opsiyon çeşitleri

▪ Opsiyon Kârda (In the money):

Bir alım opsiyonu için;

Kullanım fiyatı + prim < cari pazar fiyatı

Eğer bir alım opsiyonunun kullanım fiyatı spot fiyattan düşükse bu opsiyona kârda opsiyon denilmektedir. Bu durumdaki bir opsiyon kullanıldığı takdirde spot fiyat ile kullanım fiyatı arasındaki fark kadar bir kâr oluşmaktadır. Opsiyonu kullanan yatırımcı sözleşmeye konu menkul kıymetleri opsiyonu yazan taraftan düşük fiyattan alıp spot piyasada sattığı takdirde kâr edecektir.

Bir satım opsiyonu için;

Kullanım fiyatı > cari pazar fiyatı + prim

Bir put opsiyonunun kârda olarak adlandırılabilmesi için, kullanım fiyatının spot piyasa fiyatından yüksek olması gerekmektedir. Böyle bir durumda da opsiyonu alan taraf piyasada geçerli olan spot fiyattan daha yüksek fiyata opsiyonu yazan tarafa opsiyona konu kıymeti satabilecektir.

▪ Opsiyon Zararda (Out of the money):

Bir alım opsiyonu için;

Kullanım fiyatı + prim > cari pazar fiyatı

Zararda bir alım opsiyonu, kullanım fiyatının spot piyasa fiyatından yüksek olması durumunda gerçekleşir. Bu durumda menkul kıymetleri piyasadan almak, opsiyonu yazan taraftan satın almaktan daha avantajlı olacaktır.

Bir satım opsiyonu için;

Kullanım fiyatı < cari pazar fiyatı + prim

Eğer satım (put) opsiyonunun kullanım fiyatı spot piyasa fiyatından düşükse menkul kıymeti opsiyonu yazan tarafa daha düşük fiyattan satmak, zarara neden olacaktır.

▪ **Başabaş (At the money):**

Bir opsiyonun kullanım fiyatı, ilgili menkul kıymetin spot piyasa fiyatına eşitse opsiyonun kullanılmasıyla ne kar ne de zarar ortaya çıkar. Bu tür başa baş opsiyonlarda yatırımcı için menkul kıymeti spot piyasadan tedarik etmek ile elindeki alım opsiyonunu kullanarak satın almak arasında bir fark olmayacaktır.

Avantajlar ve Riskler

Her sermaye piyasası işleminde olduğu gibi opsiyon sözleşmelerinin de avantajları ve riskleri bulunmaktadır. Yatırım profili bu avantaj ve risklere uygun olan yatırımcıların bu kontratlarda işlem yapması daha sağlıklı olacaktır.

Avantajları

- Küçük miktarda yatırımlarla temel piyasalarda elde edilebilecek kârların çok üzerinde getiri sağlayabilirler.
- Daha uygun teminat şartları ile yatırım yapma imkânı sağlayabilirler.
- Aynı risk düzeyinde olmasına rağmen daha yüksek getiri sağlayan portföyler oluşturabilme imkânı verir.
- Beklenmedik fiyat dalgalanmalarına karşı yatırımcılara korunma imkânı verir.
- Finansal varlıkların diğer özelliklerinde meydana gelebilecek ve fiyatı olumsuz etkileyebilecek değişikliklere karşı korunma sağlar.
- Opsiyonlar, açığa satış stratejilerinde karşılaşılan riskleri azaltmak için kullanılabilir.

Riskleri:

- Futures sözleşmelerde getiriye yükseltmek için fiyat değişimi riski alan yatırımcılar, kaldıraç etkisi nedeniyle yüksek miktarda zararla karşılaşabilirler.
- Getiriye yükseltmek için alınan yüksek riskli pozisyonlar nedeniyle, ortaya çıkacak zarar miktarı, teminat kaybına yol açıp, işlemlerin durdurulmasına neden olabilir.

YARARLANILAN KAYNAKLAR:

Sarıkovanlık, Vedat. Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar Yönetimi, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi Yayını.