

MENKUL KIYMET YATIRIM ANALİZİ

Ortaklık Hakkı Veren Menkul Kıymetlere Yatırım

Alacaklılık Hakkı Veren Menkul Kıymetlere Yatırım

Türev Araçlara Yatırım

3. TÜREV ARAÇLARA YATIRIM

Türev ürünler, “değeri bir başka varlığın değerine endekslenmiş ürünler” olarak tanımlanabilmektedir. Türev ürünler, işleme konu finansal aracın parasının vade sonunda ödendiği, fiziki teslimat veya nakdî uzlaşmanın da vade sonunda yapıldığı türev piyasalarda işlem görmektedir. Bu nedenle vadeli piyasa ile türev ürün piyasaları aynı anlamda olmak üzere birbirlerinin yerine kullanılmaktadır.

“Türev sözleşmeleri; bir iktisadi varlığın satıcı tarafından belirlenen bir tarihte, belirlenen bir fiyat, miktar ve kalitede, belirlenen bir yerde alıcıya teslim etmesini ve alıcının da buna karşılık satıcıya sözleşme gereğince ödemesi gereken nakdî ödemesini öngören, kanunen bağlayıcı bir anlaşma olarak tanımlanmıştır”.

Vadeli işlem sözleşmeleri, hisse senedi veya tahvil gibi herhangi bir şirketin veya devletin çıkardığı kıymetler olmayıp, önceden belirlenen bir vadede ve standart bir büyüklükte olan ve üzerine yazılan mal veya kıymetin teslimini içeren türev enstrümanlardır. Bu nedenle, vadeli işlem piyasaları, Türev Piyasalar (Derivatives Markets) olarak da adlandırılmaktadır.

Vadeli işlem piyasalarında türev araçlar kullanılmaktadır. Türev araçlar: Getirisi başka bir kıymetin getirisine bağlanmış, diğer bir deyişle başka bir kıymetin getirisinden türetilmiş araçlardır. Riskten korunmak veya belirli seviyede risk olarak getiri yükseltmek amacıyla kullanılan bu ürünlerin en önemli özelliği, vade dolayısıyla zaman ve spot piyasadaki fiyat dalgalanmaları nedeniyle değişkenlik (volatilite) değerlerinin olmasıdır. Forward, Swap, Futures, Opsiyon ve Yapılandırılmış ürünler başlıca türev ürünlerdir. Ancak bankalar bazında özel olarak geliştirilmiş türev ürünlere de rastlanılmaktadır.

Türev ürünler bugün Türkiye’ de ve özellikle dünyada çok kapsamlı bir çeşitliliğe ulaşmıştır. Ancak türev ürünleri yine de iki başlık altında ele alabiliriz. Birincisi, genellikle forward ve swap işlemlerini kapsayan ve tezgah üstü işlemler olarak (Over The Counter-OTC İşlemler) adlandırılan, düzenli piyasaları bulunmayan, bir başka deyişle düzenli bir borsada işlem görmeyen finansal ürünlerdir. Forward sözleşmeler ve swap işlemleri türev piyasalarda büyük oranda kullanılan finansal araçların başında gelmektedir. Bu işlemler taraflar arasında

FINANSAL PİYASALAR VE KURUMLAR DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM

DERS NOTU

gerçekleşen, tutar, vade veya diğer teknik konuları tarafların ihtiyaçlarına göre belirlenen işlemlerdir.

Bunlara ilave olarak ikinci grup ise future sözleşmeleri (futures contracts) ve opsiyon sözleşmeleri (option contracts) kapsayan, düzenli piyasaları bulunan ve borsada işlem gören finansal araçlardır. Future ve Option işlemler yaygın olarak kullanılan diğer finansal araçlardır.

Temel türev ürünleri üç ana grupta toplayabiliriz:

-Vadeli işlemler (Forward ve Futures)

-Opsiyonlar

-Swap kontratları

Türev Ürün Piyasalarının Temel Fonksiyonları

Finansal sistemde büyük önemi olan ve özellikle gelişmiş ülkelerde ulusal ve uluslararası fon transferinde önemli bir yer tutan türev ürün piyasalarının bu piyasaların tercih edilmesini sağlayan fonksiyonları bulunmaktadır. Bu fonksiyonlar şu şekilde özetlenebilir.

1. Risk Yönetimi

Türev piyasaların en önemli kullanım amacı yatırımcıyı ileride olabilecek muhtemel fiyat değişiklikleri riskinden korumaktır. Yatırımcı spot piyasasında aldığı pozisyonun tersi pozisyonu vadeli işlem piyasasında almaktadır. Spot piyasada satış pozisyonu alan yatırımcı türev piyasalarda alış pozisyonu, spot piyasalarda alış pozisyonu alan yatırımcı ise türev piyasalarda satış pozisyonu alarak ileride doğabilecek olumsuz fiyat değişikliklerinden kendini koruyabilmekte, bu sayede arz ve talepten kaynaklanan fiyat belirsizliğinin maliyeti azaltılmış olur.

Türev ürün piyasaları riskten korunma mekanizmalarıyla aşırı mal stoku bulundurmaktan ve fazla sayıda ileri tarihli teslim taahhüdüne girmekten kaynaklanan riskleri azaltır. Üreticiye, sözleşme konusu varlığa sahip olmadığı hâlde işlem yapma imkânı sağlayan ve ürünün spot fiyatında olası düşüş ve yükselişe bağlı üreticinin zararını önleyen türev piyasalar bu özellikleriyle üreticiyi korumaktadır.

Günümüzde işletmeler birçok riskle karşı karşıya bulunmaktadır. Bu risklerin yönetilmesi işletmeler açısından önemlidir. Türev ürün piyasaları da bu noktada devreye girerek riskten korunmak isteyen işletmelere avantajlar sunar. Örneğin ihracatçı bir işletme 6 ay sonra döviz geliri elde etmesi durumunda işletmenin kârı veya zararı 6 ay sonraki döviz kuruna göre değişecektir. 6 ay sonraki döviz kurunun belirsiz olması işletme için bir risk

FİNANSAL PİYASALAR VE KURUMLAR DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM

DERS NOTU

unsurudur. İşletme bu riskten korunmak amacıyla 6 ay vadeli bir vadeli işlem sözleşmesini belirlediği kur üzerinden vadeli işlemler piyasasında satabilir. Böylelikle işletme, kur riskinden korunmuş olur.

Yatırımcılar türev piyasalarda işlem yaparak fiyat riski yerine baz riski adı verilen yeni bir risk üstlenirler. Baz riski, fiyat riskine göre çok düşüktür. Vadeli işlem sözleşmesinin spot fiyata göre farklı fiyatlandırılması sonucu baz değerinin değişmesi sonucu oluşan bu risk, vadeli işlem fiyatı ile spot fiyat arasındaki farktan yararlanılarak hesaplanır.

Türev ürün piyasalarında, spot piyasadaki fiyat riskinden korunmanın bir diğer yolu da çapraz korunma yapmaktır. Çapraz korunma ile yatırımcı vadeli işlem sözleşmesine konu olan ürün ile riskten korunmayı amaçladığı ürünün aynı olmaması durumunda bu iki ürünün spot piyasadaki fiyat farkı riskinden korunmuş olur. “Vadeli işlem piyasalarının araştırma maliyetlerini azaltıcı ve bilgi akışını hızlandırıcı özelliği de riskten korunmak isteyenlere yardımcı olmaktadır”.

2. Spekülasyon

Riskten korunmak isteyenlerin riskini üstlenerek daha fazla kazanç sağlamak amacıyla vadeli işlem piyasasında işlem yapmaya “spekülasyon yapmak” denilmektedir. Spekülatif işlem sayesinde risk, riskten korunma isteyenlerden kazanç amacıyla riski üstlenen spekülatörlere transfer edilmektedir.

Spekülatif yatırımcılar vadeli fiyat ile beklenen spot fiyat arasında fark olduğu zaman spekülatif pozisyon almaktadır. Eğer bir malın vadeli işlem fiyatının gelecekteki spot fiyatından daha düşük olduğu inanılırsa vadeli işlem piyasasında alış yapmakta, vadeli işlem fiyatının gelecekteki spot fiyatından daha yüksek olduğuna inanılırsa satış yapmaktadırlar. Spekülatörler tahminleri veya hesapları doğru çıkarsa kâr etmekte, doğru çıkmazsa zara etmektedirler.

Türev piyasalarda spekülatörlere düşen görev riskten korunmak için bu piyasaları tercih eden ve bu nedenle işlemlerin gerçek maliyetini üzerinde ödeme yapan yatırımcıların risklerini üstlenmektir.

Spekülatörlerin türev piyasalar için önemi sadece risk almaları ile sınırlı kalmamaktadır. Spekülatörler fiyatların aşırı yükselmesi hâlinde satış yönünde işlem yaparken, fiyatların aşırı düşmesi hâlinde de alım yönünde işlem yaparlar. Bu nedenle doğru yapılan spekülasyon, fiyatların aşırı yükselmesini ve düşmesini önleyerek finansal istikrara katkı sağlar.

FİNANSAL PİYASALAR VE KURUMLAR DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM

DERS NOTU

Spekülatörlerin var olmadığı bir piyasa ortamında likidite azalır, katılımcıların arz ve talepleri istenilen ölçüde karşılanamayabilir. Bazı spekülatif hareketleri ile piyasada fiyat dengesizliklerinin ortaya çıkmasına neden olsalar da spekülatörler spot ve vadeli piyasalardaki alım satım fiyatları arasında destek ve direnç noktaları oluşturarak bu iki piyasa arasındaki fiyat farkını belirli bir seviyede tutmaktadırlar.

3. Arbitraj

Arbitraj “yatırım yapmadan elde edilen risksiz kazanç” olarak tanımlanmaktadır. Türev ürün piyasalarında oluşan fiyatlarla spot piyasalarda oluşan fiyatlar arasında, hatta aynı vadeli işlem sözleşmesini değişik vadeleri arasında belirli ilişkiler vardır. Bu ilişkileri yakalayan bir yatırımcı bu ilişkilerin bozulduğu dönemlerde arbitraj yaparak kısa dönemli kâr elde edebilmektedir. Yani, fiyatı düşen bir varlığı alarak bunu yükselen piyasalarda satabilme imkânına sahiptir. Böylece hem kâr elde edecek hem de daha önce bahsedilen fiyatlar arasındaki ilişkinin tekrar kurulmasına sebep olacaktır.

“Arbitraj amaçlı işlemler, fiyatların sapmasını engelleyerek etkin fiyat oluşumunu sağlamaya katkı sağlar”. Ayrıca arbitraj işlemleri, fiyatların beklenen şekilde belirlenmesine de yardımcı olarak piyasaların öngörülebilirliğini de artıracaktır.

4. Geleceğe Yönelik Fiyat Keşfi

Vadeli işlem sözleşmelerinin en temel özelliklerinden biri de geleceğe yönelik fiyat keşfidir.

Vadeli işlem piyasalarında konu olan sözleşmenin belirlenen fiyatı o sözleşmenin dayanak varlığının vade sonunda spot piyasada işlem görmesi beklenen fiyatını yansıtmaktadır. Vadeli işlem piyasaları vadeli işlemlerin bu özelliği sayesinde bir ürünün gelecekteki fiyatı ile ilgili bilgi verirler. Vadeli işlem piyasalarının bu özelliği sayesinde işletmeler üretim planlamalarını daha doğru, daha az maliyetli gerçekleştirebilmekte ve kaynaklarını optimum düzeyde kullanabilmektedir. Bu durum ürünün arz talep dengesinin sağlanmasında önemli rol oynamaktadır. Üreticilerin vadeli işlem piyasalarında fiyatı yüksek olan ürünü üretmeye yönelmeleri ve bu şekilde talebi karşılayabilmeleri, tersi durumda ise gereksiz üretimin gerçekleştirilmemesi ile arz fazlasının oluşmaması geleceğe yönelik fiyat bilgisinin kullanımına örnek olarak verilebilir.

5. Alım Satım Kolaylığı

Vadeli işlem borsalarının tezgah üstü piyasalardan ayıran en önemli özelliklerden biri olan standart sözleşme ve standart ürünün varlığı alımsatımı kolaylığını da beraberinde getirmektedir. Böylece birbirini hiç tanımayan taraflar arasında işlem yapılabilmesine olanak

FİNANSAL PİYASALAR VE KURUMLAR DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM

DERS NOTU

tanınmakta bu da borsanın geniş kesimlere ulaşmasını kolaylaştırmaktadır. Borsanın geniş kesimlere ulaşmasında bir diğer önemli husus da borsanın güvenilirliğidir. Hiçbir yatırımcı güvenmediği bir borsada yatırım yapmak istemez. Borsada işlem gören ürünlerin ve sözleşmelerin standart olması aynı zamanda güven ortamının da tesis edilmesine yardımcı olmaktadır.

6. Güvence ve Likidite Sağlama

Vadeli işlem borsalarında sözleşmede yer alan yükümlülüklerin yerine getirilip getirilmediğini gözetleyen ve tarafları yükümlülüklerini yerine getirmeye zorlayan takas odaları önemli bir güvence fonksiyonu sağlamaktadır. Böylece sözleşme satın alacak olan biri karşı taraf hakkında uzun ve maliyetli bir araştırma yapmayacaktır. Vadeli işlem borsalarında güvenceye dayanarak çok sayıda yatırımcının yer alması aynı zamanda likidite için de bir güvence olmaktadır.

7. Üretim Verimliliğini Artırma

Bir işletme için en önemli risk unsuru üretimde kullandığı girdi fiyatları ile satış fiyatlarındaki beklenmedik değişikliklerdir. Firmaların ve dolayısıyla ekonominin üretim yapısını olumsuz etkileyen bu durumdan korunmak için vadeli işlemler borsaları önemli fırsatlar sunmaktadır. Spot piyasada alına pozisyonun tersi pozisyonda işlem yapılarak firmalar fiyat değişimlerinde etkilenmemekte bu da hem firmanın üretim verimliliğini hem de ekonominin verimliliğini artırmaktadır.

8. Otomatik İstikrar Sağlayıcılığı

Ekonomiler genellikle canlanma ve durgunluk olmak üzere iki dönem arasında dalgalanma göstermektedirler. Canlanma dönemlerinde üretim ve fiyatlar artarken, daralma dönemlerinde ise her ikisi de aşağı yönlü hareket etmektedir. Vadeli işlem borsalarında işlem yapan spekülâtörler ekonomik canlanma dönemlerinde gelecekteki daralmayı takip ederek satışa geçmekte böylece spot piyasadaki talebi azaltarak fiyatların artış hızının yavaşlamasını sebep olmaktadır. Daralma dönemlerinde ise vadeli alımlarla gelecekteki fiyatlardaki olası artışlardan spekülâtif olarak kâr elde etmeye çalışmaktadırlar. Bu tür vadeli işlemler dalgalanmaların şiddetini azaltarak otomatik stabilizatör etkisi göstermektedir.

9. Ekonomi Politikaları Müdahalelerinde Esneklik Sağlama

Ekonomi politikalarının uygulanmasından sorumlu olan birimler vadeli işlem borsaları aracılığıyla daha az kaynak kullanarak ekonomiye müdahil olma imkânına sahip olabilmektedirler. Özellikle döviz kurlarının yapay bir şekilde arttığı dönemlerde merkez bankaları türev piyasalarda satışa geçerek kuru aşağı çekebilmektedirler. Böylece döviz

FİNANSAL PİYASALAR VE KURUMLAR DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM

DERS NOTU

rezervleri kullanılmadan kısa vadede döviz kurları aşağı çekilebilmektedir. Ayrıca borçlanmadan sorumlu otorite, devlet tahvili ve hazine bonosu gibi enstrümanlarla türev piyasalarda zaman esnekliğinden faydalanarak ekonomiyi yönlendirmeye çalışmaktadır. Çok uzun vadelerle ihraç edilen bu enstrümanlar otoritelerin operasyonel sınırlarını genişletmekte, borçlanmada derinliğin yakalanmasına yardımcı olmaktadır. Ancak gerek merkez bankalarının gerekse borçlanma otoritelerinin bu tür işlemlerinin etkisi kısa dönemli olmaktadır.

10. Uluslararası Fon Transferini Artırma

Son yıllarda türev piyasaları işlemlerinde görülen yüksek artış bu işlemlerin ödemeler dengesi tablolarında önemli yer tutmasına sebep olmaktadır. Vadeli işlem borsalarında, yatırılan sermayenin yaklaşık 10–15 katı büyüklüğün kontrol altında tutulması uluslararası akımların hacmini de önemli oranda artırmaktadır.

Türev Ürün Piyasaları ve İşleyiş Mekanizması

Genelde finansal piyasaların ve özellikle türev ürün piyasalarının gelişmesiyle müşterilerin ihtiyaçları doğrultusunda yeni türev ürün çeşitleri ve bunların değişik kombinasyonları ortaya çıkmıştır. Buna rağmen tüm türev ürünleri forward sözleşmeler, futures sözleşmeler, opsiyonlar ve swap sözleşmeler olarak sınıflandırmak mümkündür.

1. Forward Sözleşmeler

Vadeli Forward anlaşmaları, belirli bir dayanak varlığı, önceden belirlenmiş bir fiyat ve vadede alma ya da satma yükümlülüğü veren anlaşmalardır. Vade geldiğinde taraflardan alıcı olan taraf (uzun pozisyon sahibi) kontratta belirtilen fiyattan, dayanak varlığı almak zorundadır. Aynı şekilde, anlaşmayı satan taraf (kısa pozisyon sahibi), vade sonunda dayanak varlığı, anlaşmada önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden alıcıya satmak zorundadır. Vade sonunda, anlaşmanın taraflarından biri diğer tarafın zararını karşılamakla yükümlüdür. Forward anlaşmaları taraflara yükümlülük getirmekte ve bu yükümlülüklerden kaçınma hiç bir şartta mümkün olmamaktadır. Son yıllara kadar forward anlaşmalarında bir teminatlandırma söz konusu olmadığı için çoğu forward anlaşmalarının başlangıcında herhangi bir nakit ödeme gerçekleşmemektedir.

Forward işlemler tanımı gereği, standardizasyon olmadığı, tarafların sözleşme yaparken her türlü serbestliğe sahip oldukları işlemlerdir. Tarafların sözleşme yapmaları gereken sınırlı bir fiziksel mekan söz konusu olmadığı gibi, sözleşmelerin alım-satımı için de bir mekanizma ya da organizasyon mevcut değildir. Forward işlemlerde teslimi garanti eden herhangi bir kurum ya da kuruluş da yoktur. Bu yapısı itibarıyla forward sözleşmeler, mevcut

FİNANSAL PİYASALAR VE KURUMLAR DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM DERS NOTU

ticari hukuk mekanizması içinde yapılabilen, mekanizmanın sağlıklı işleyişi tarafların karşılıklı güvenine ve hazırlanan sözleşmenin mevcut ticari yasalarla uyumuna dayanan işlemler olmaktadır. Forward kontratlarda oluşabilecek temerrüt riski azaltılsa da tam anlamıyla ortadan kaldırılmamaktadır.

Forward genelde kur riskine karşı korunma (hedging) veya spekülasyon için kullanılır. Future piyasaların oldukça yaygınlaştığı ve mala dayalı işlemlerin, gerek istenilen güvenceyi vermesi ve gerekse malların standardizasyonu gibi kolaylıklar sağlaması sebebiyle daha çok future piyasalarda yapıldığı bu zamanda, forward işlemler yoğun olarak döviz kurları, pay senetleri, emtia ürünleri ve faiz oranları gibi dayanak varlıkların üzerine yazılmaktadır.

Forward işlemlerde, taraflardan herhangi birinin sözleşmeye uymaması ve iflası halinde karşı tarafın zararını karşılayabilecek herhangi bir mekanizmanın bulunmaması, özellikle spekülatif amaçlardan uzak, riskini minimize etmek isteyen üreticilerin bu işlemlere soğuk bakmasına sebep olmakta ve forward işlem yapmak isteyen bir taraf, karşı tarafı bulmakta oldukça güçlük çekmektedir. Bu durum, hem forward işlemlerin yapıldığı mal çeşidini sınırlamakta, hem de toplam forward işlem hacminin düşük düzeylerde kalmasına sebep olmaktadır. Forward işlemlerin organize bir yapıya sahip olmamasının doğurduğu bir başka sonuç da, tarafların süresi dolmadan yükümlülüklerini yerine getirerek anlaşmadan kurtulma imkanının az olmasıdır. İkinci el piyasalarının mevcut olmaması ve devrinin hemen hemen imkansızlığı, tarafların sözleşmeyi feshedebilmek için; ya başlangıçta sözleşmeye ilgili madde koymak zorunluluğunu ya da karşı tarafı ikna etmek yükümlülüğünü getirmektedir.

Forward Sözleşmeleri Örnek: Firmanın Forward Alması

Forward anlaşmalarına, taraflar, spekülasyon amacıyla girebildiği gibi ilerde gerçekleşebilecek bir finansal riski yönetmek amacıyla da girebilir. Örneğin, \$/TL'nin üç ay sonra yükseleceğini bekleyen bir yatırımcı kur üzerinden bir alım gerçekleştirebilmektedir. Şu an belirlenmiş olan vadeli kur seviyesi, 3 ay sonunda artarsa, forward' da alıcı pozisyonundaki kişi anlaşmadan karlı çıkacaktır. Aynı şekilde döviz borcu olan bir yatırımcı riskini azaltma amacıyla da forward anlaşmasına girebilir. Bu riski yönetmek için forward anlaşmaları kullanılabilir. Şirket bugünden üç ay vadeli bir döviz forward anlaşmasına girebilir. Eğer, üç ay sonra kurlarda çok önemli bir artış gerçekleşirse yatırımcının borcunda oluşacak artış forward anlaşmasında oluşacak pozitif nakit akışı ile dengelecektir.

FİNANSAL PİYASALAR VE KURUMLAR DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM

DERS NOTU

Firmanın Forward Satması

Benzer bir şekilde, dövizde yatırım yapmış bir yatırımcı açısından da forward anlaşmasında kısa pozisyona girmiş olmak avantajlı bir durum olacaktır. Örneğin, 1,000 \$'a sahip olan bir yatırımcının riski kurun şu anki seviyesinden aşağı inmesidir. Bu noktada forward anlaşmasında kısa pozisyona giren bu yatırımcı TL'nin değerlenmesi riskine (\$/TL kurunun düşmesi) karşı kendini sigortalayabilecektir. Böylece, kur riskini yönetmek isteyen taraflar forward anlaşmasına girebilecektir.

Forward Sözleşme Çeşitleri

Dünya finans piyasalarında hisse, hisse endeksi üzerine yazılan forwardlar oldukça yaygındır. Ülkemizde görülen forward anlaşmaları arasında sıkça karşılaşılan döviz kuru forward anlaşmalarıdır. Daha az sıklıkla karşılaşılan faiz oranı forward ürünleri de mevcuttur.

Finansal piyasalardaki vadeli işlemler iki grupta incelenmektedir.

-Vadeli döviz işlemleri

-Vadeli faiz işlemleri

Döviz Forward Anlaşmaları

Vadeli döviz işlemleri, dövizin, ulusal para karşılığında, gelecekte belirli bir tarihte teslim edilmek şartıyla, alım ve satışı için bugünden yapılan sözleşmelerdir. Bu piyasalara vadeli döviz piyasaları denir.

Vadeli döviz piyasaları, genellikle, kişilere ileri bir tarihte, bugünden döviz kuru garantisi sağlar. Bu nedenle, eğer bir ihracatçı forward döviz kurunu garantilemek isterse, bu işle uğraşan bankalar veya broker'larla sözleşme yapabilir. Böyle bir sözleşme, belli bir tutar dövizin, belli bir tarihte, belirlenmiş kurdan, belirlenmiş dövizde çevrilmesini garanti eder. Bu sözleşmeler, ihracatçı ve ithalatçılara, gelecekteki tarihlerde yapacakları teslimat, tahsilat ve ödemelerde, fiyat değişimlerinden doğan risklerden korunma olanağı sağlar. Sözleşmede vade, uygulanacak döviz kuru, döviz tutarı, ödeme veya teslimatın yapılacağı yer, banka hesap numarası, tarafların kimliği gibi bilgiler yer alır.

Faiz Oranı Forward Anlaşmaları

Vadeli sözleşmelerin ikinci türü, forward faiz sözleşmeleridir. Genellikle, vadeli sözleşmeler döviz üzerine yapılırken, faiz riskinden korunmak için de vadeli sözleşmeler yapılabilir. Bu sözleşmeler vadeli faiz sözleşmeler olarak tanımlanır.

Vadeli faiz sözleşmelerinde taraflar, belli tutardaki anaparaya, ileri bir tarihte, belli bir süre için uygulanacak faiz oranı üzerinde anlaşılır. Bu orana forward faiz oranı denir.

FİNANSAL PİYASALAR VE KURUMLAR DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM

DERS NOTU

Forward faiz anlaşmaları ile forward döviz anlaşmaları arasında önemli farklar yoktur. Forward faiz sözleşmelerini yapanların amacı, kendilerini gelecekteki faiz değişimlerine karşı korumaktır. Burada kredi kullanan işletme, kendisini gelecekteki faiz artışlarına karşı korumaya çalışırken, kredi veren taraf ise, kendisini gelecekteki faiz düşüşlerine karşı korunmaya çalışmaktadır. Bu nedenle, forward faiz sözleşmelerinde taraflar, belirli bir süre için, gelecekteki bir tarihte, varsayılan tutardaki anaparaya uygulanacak olan faiz oranı üzerinde anlaşılır.

Diğer Forward Sözleşmeleri

Ülkemizde pek görülmemekle beraber hisse üzerine yapılan forward anlaşmaları da bulunmaktadır. Hisse, Hisse Endeksi ya da hisse portföyü üzerine forward anlaşmalarına girilebilmektedir. Hisse dışında, emtia, enerji ve değerli madenler üzerine de forward anlaşmaları oluşturulabilir. Bahsedilen ürünlerin fiyatlama mantığı ve piyasalarda kullanılan adil fiyat eşitlikleri finansal mühendisliğin biraz daha ileri bir seviyesine girmektedir.

Forward Sözleşmenin Taraflara Sağladığı Avantaj ve Dezavantajlar

Forward sözleşmeler, öncelikle risklerini minimum kılmak isteyen hedgerlere bu amaçları doğrultusunda hizmet etmektedir. Bu sözleşmelerde satıcı tarafında bulunan taraf, satmak istediği malı veya hizmeti ileri bir tarihte satmayı garanti altına almakla birlikte, satıcıyı en önemli risk sayılan fiyat dalgalanmalarının fiyat riskinden korumaktadır.

Alıcı pozisyonunda bulunan taraf ise, ileri bir tarihte ihtiyacı olan mal ve hizmeti, fiyat riskine karşı korunmuş bir şekilde satın alabilme garantisini elde etmektedir. Bu özelliğiyle forward sözleşmeler alıcı ve satıcı açısından gelecekteki belirsizlikleri ortadan kaldırmakta ve taraflara geleceğe yönelik rasyonel planlar yapma imkanı tanımaktadır.

Forward işlemlerin saydığımız avantajlarının yanı sıra birtakım dezavantajları da vardır. Öncelikle, forward sözleşme yapmak, bu sözleşmelerin tabiatı gereği, sözleşmeyi yapanlar için bir risk üstlenmek demektir. Şöyle ki; forward sözleşmeler, ayrı bir garanti mekanizması içermeyip güven ağırlıklı işlemler olması dolayısıyla tarafları, karşı tarafın taahhüdünü yerine getirmemesi veya sözleşmeye uymaması halinde çok büyük sayılabilecek zararlarla karşı karşıya bırakabilmektedir. Bu durum, taraflardan birinin iflası ya da ölümü gibi durumlarda geçerlidir.

Forward sözleşmelerde vadeden önce işlemin sona erdirilememesi taraflar için bir güvence mekanizması olurken, aynı zamanda tarafların vadeden önce, sezmeleri halinde daha büyük kayıplardan kurtulmasına da engel olmaktadır.

FINANSAL PİYASALAR VE KURUMLAR DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM

DERS NOTU

Forward sözleşmeler, bütün taraflara; malın nitelikleri, miktarı, vadesi, teslim yeri ve koşulları hakkında herşeyi özgürce belirleyebilecekleri geniş bir alan sunarken taraflar için bir avantaj sayılan bu durum, aynı zamanda malın veya hizmetin standart olmaması, tarafların bütün dikkat ve yoğunluklarını fiyat üzerine verememeleri gibi bir dezavantajı da beraberinde getirmektedir.

2. Futures Piyasalar

Futures sözleşme, standart miktar ve kalitede bir varlığı önceden belirlenmiş bir fiyattan gelecekte belirli bir tarihte teslim etme ya da teslim almaya ilişkin yasal bir sözleşmedir. Futures kontratın dayandığı ya da yazıldığı varlık fiziksel bir mal olabileceği gibi finansal bir ürün ya da gösterge de olabilir. Bunlar;

- Mal-emtia futures (commodity futures)
- Finansal futures (financial futures)

Futures İşlem Mekanizması

- Futures komisyoncuları ve borsalar

Futures kontrat satın almak ya da satmak isteyen bir kişinin komisyoncu nezdinde hesap açması gerekmektedir. Futures komisyoncuları müşterilerinden gerekli teminatları toplamakta, hesap durumlarını düzenlemekte ve tüm işlem faaliyetlerini kayıt edip, raporlamaktadır.

- Takas odaları (clearing houses)

Her vadeli işlem borsası tüm işlemleri takastan geçiren bir takas odası ya da kurumuna sahiptir. Takas odası futures işleminde günlük fiyat farklarından ortaya çıkan kısa ve uzun pozisyonları günlük olarak dengeleyen kurumdur. Takas odası her futures işleminde karşı taraf olarak devreye girmekte ve borsada güven sağlamaktadır. Takas odasının diğer bir işlevi kontratları kur, faiz ve endeks değişimleri doğrultusunda pazara göre uyarlamak, marj hesabını izlemek ve gerekli durumlarda alıcı ve satıcılardan ek teminat ya da marj talep etmektedir.

- Marjlama süreci (margining process)

Futures kontrat alıcılarının ve satıcılarının pozisyonlarının kur, faiz ve endeks değişimleri doğrultusunda, takas odasınca, günlük olarak dengelenmesi vadeli işlem borsalarının en önemli özelliklerindendir.

Futures İşlemlerinin Yapılma Amaçları

▪ **Korunma Amaçlı İşlemler:** Bir sermaye piyasası aracı, döviz, kıymetli maden veya malı kullanan, bunlarda pozisyon tutan veya gelecekte teslimatını bekleyen, ancak ilgili ürünün fiyatında gelecekte meydana gelebilecek beklenmedik değişimlerden korunmak isteyen yatırımcılar, vadeli piyasalarda spot piyasadaki pozisyonlarının tersi yönünde pozisyon alırlar.

▪ **Spekülasyon Amaçlı İşlemler:** Spekülatörler, korunma amacıyla işlem yapanlardan farklı olarak fiyat beklentileri çerçevesinde kar elde etmek amacıyla yatırım yapan kişiler veya kurumlardır. Vadeli piyasalar özellikle kaldıraç etkisi sebebiyle spekülatörlere oldukça önemli fırsatlar sunar. Spekülatörlerin piyasanın likiditesini ve işlem hacmini arttırdığı bilinmektedir. Bu yatırımcı tipinin risk alma konusundaki isteklilikleri diğer piyasa katılımcılarına taşıdıkları riski spekülatörlere devrederek riskten korunma imkânı sağlar.

▪ **Arbitraj Amaçlı İşlemler:** Arbitrajcılar, iki veya daha fazla piyasada eş zamanlı yapılan alım satım işlemleri ile risksiz kar elde etmeyi hedefleyen kişiler veya kurumlardır. Örneğin, bir mal coğrafi olarak farklı yerlerde farklı iki fiyattan işlem görüyorsa arbitrajcı hemen ucuz olan yerden alır, pahalı olan yerde satar ve böylece risksiz kar elde eder. Benzer şekilde spot piyasalar ile vadeli piyasalar arasındaki taşıma maliyeti (cost of carry) nedeniyle oluşması gereken fiyattan farklı seviyelerde fiyat oluşması durumunda, arbitrajcılar devreye girerek ucuz olan piyasada alışı, pahalı olan piyasada satış yaparak piyasaları dengelerler. Arbitrajcılarının varlığı piyasaların birbirleriyle uyumlu ve dengeli hareket etmesine ve doğru fiyat oluşumuna katkı sağlar.

Futures Piyasaların Özellikleri

1.Futures piyasalar örgütlenmiş borsalardır.

Futures sözleşmelerine konu olan işlemler mutlaka future işlem piyasasında yapılmak zorundadır. Borsa üyeliği borsada işlem gören diğer varlıklar gibi satışa ve kiralamaya konu olabilir. Borsa üyeleri borsada işlem yapma yetkisine sahip oldukları gibi, borsanın işleyişine yön veren kuralların belirlenmesinde etkili olurlar.

2.Futures piyasalarında yapılan sözleşmeler standartlaşmış sözleşme şartlarına göre yapılırlar.

Futures piyasalarda yapılan sözleşmeler büyük çoğunlukla tek tiptir. Çünkü zaman içinde bu piyasalarda yapılan sözleşmeler standartlaşmıştır. Belirli bir zamanda ve belirli bir

FİNANSAL PİYASALAR VE KURUMLAR DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM

DERS NOTU

tarzda teslim edilecek malın özellikleri sözleşmede çok ayrıntılı bir şekilde açıklanmak zorundadır.

Buna karşılık forward sözleşmelerde standardizasyon bulunmamaktadır. Üzerinde anlaşılan teslim tarihi taraflarca değiştirilebildiği gibi sözleşmenin yerine getirilmesini zorlayıcı herhangi bir mekanizma bulunmamaktadır.

Futures sözleşmelerde sözleşme konusu malın teslim tarihi, teslim yöntemi , future sözleşmesine ilişkin meydana gelebilecek minimum ve maksimum fiyat değişimleri önceden belirlenmek zorundadır. Bu kurallar çok fazla sınırlayıcı olmasına rağmen, aynı zamanda future ticaretini teşvik edici rol oynamaktadırlar. Çünkü futures ticaretine konu olacak mallar bir standarda bağlandığı için, piyasadaki herkes neyin satışa konu edildiğini, neyin alındığını çok iyi bilmektedir.

3.Futures piyasalar takas odası (clearing house) denilen organizasyona sahiptir.

Futures ticaretinin düzgün bir şekilde yapılabilmesi için her future borsası takas odası (clearing house) adı verilen, borsaya bağlı olarak kurulan yada ayrı bir ticari işletme olarak kurulabilen bir organizasyona sahiptir. Bu organizasyonun fonksiyonu future sözleşmesine taraf olanların sorumluluklarını yerine getirmelerini garanti etmektir. Başka bir deyişle satıcının yalnızca takas odası (clearing house)'na karşı sözleşme konusu malı teslim etme sorumluluğunun bulunması, alıcının da yalnızca takas odasından sözleşme konusu malın teslimini isteme hakkının ve takas odasına karşı ödeme yapma sorumluluğunun bulunmasıdır.

Takas odası (clearing house) uygulamasının diğer bir fonksiyonu alıcı ve satıcı arasındaki güven sorununu ortadan kaldırarak future sözleşmelerinin çok geniş bir alanda yapılmasını sağlamasıdır. Çünkü alıcı ve satıcı birbirini tanımasa ve güven duymasa bile satıcının takas odası (clearing house)' na karşı sorumlu olması alıcının da takas odasından (clearing house) sözleşme konusu malın teslimini isteme hakkının bulunması taraflar arasındaki güven sorununu ortadan kaldırmıştır.

Takas odası uygulamasında en önemli unsur bu organizasyonların güvenilirliğidir. Zira piyasaların başarı ve sürekliliğindeki en önemli pay bu kurumlara aittir. Bu nedenlerle takas odaları büyük, finansal yapıları çok güçlü organizasyonlar olarak örgütlenmişlerdir.

4.Future piyasalarda işlem yapanlar daily settlement ve margin payments denilen yükümlülöklere bağlıdır.

Margin ödemeleri ve daily settlement denilen uygulamalar future piyasaların sorunsuz çalışmasını gerektiren ve sorumlulukların yerine getirilmesini sağlayan diğer mekanizmalardır.

FİNANSAL PİYASALAR VE KURUMLAR DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM

DERS NOTU

Futures Sözleşmelerin Avantaj ve Dezavantajları

Futures işlemlerin taraflara ve ekonomiye yaptığı en önemli katkı şüphesiz “risk minimizasyonu” konusundadır. Taraflar futures işlem yapmakla, piyasalarda söz konusu olan fiyat dalgalanmalarından doğabilecek zarar risklerini bertaraf etmektedirler.

Futures piyasalar, piyasada yer alan taraflar için, gelecek üzerindeki belirsizlikleri azalttığından dolayı, gerek üretici gerekse mali kesime gelecek üzerine planlar yapma olanağı tanımakta ve bu piyasaların olmaması halinde katlanılan stoklama, sigortalama ve finansman maliyetlerini en aza indirmektedir.

Futures piyasalar, spot piyasalarda da gerek spekülasyon ve gerekse arbitraj yoluyla fiyat etkinliğinin sağlanmasına yardımcı olarak, tüketici kesime de dolaylı katkılarda bulunurken, futures piyasalarda sözleşme konusu olan malların spot piyasalarının gelişimine de olumlu etkilerde bulunurlar. Ayrıca futures piyasaların, yeni yatırım araçları yaratmasından dolayı, ülkedeki atıl fonların ekonomiye kanalize edilmesine yardımcı olduğunu söylemek de pek yanlış olmayacaktır.

Futures piyasaların olumsuz özelliklerinden de bahsedecek olursak; futures piyasaların standart oluşu, tarafların istedikleri nitelik ve miktarlar üzerine sözleşme düzenlemelerini engellemektedir. Ayrıca vade standardı ise risk minimizasyonu için piyasaya girenlerin bu amaçlarını tam anlamıyla yerine getirmelerini engelleyebilmekte ve tarafları “baz riski” ile karşı karşıya bırakabilmektedir. Zarar riskinden kurtulmanın bedeli, kar etme ihtimalinden vazgeçmek olmaktadır.

Futures piyasalar, bütün piyasalarla olan sıkı ilişkisi ve ekonominin bütün kesimleriyle olan bağlantısı dolayısıyla ki, önemli bir riski bünyesinde taşımaktadır. Futures piyasalarda, küçük miktarlardaki harcamalarla büyük sözleşmeler yapılabilmesi, bu piyasaların işlem hacmini oldukça artırmıştır. Bu yüzden bu piyasalardaki en küçük bir güvensizlik ya da herhangi bir aracı kuruluşun iflası gibi bir durum, bütün ekonomide büyük bir rahatsızlığa veya buhrana sebep olabilecektir. Bu yüzden, kamunun bu piyasaları iyi takip etmesi, aracı kuruluşların mali yapılarının güçlü olmasına dikkat etmesi gerekmektedir. Bu da kamunun bu piyasalarda etkinliğini artırıcı bir rol olacaktır ki, bu durum serbest piyasa mekanizmasının istemediği bir durumdur. Bu yüzden bu sakıncanın bertaraf edilmesi için bu piyasalarda iç denetim mekanizmasının ve piyasada öz düzenleme kuruluşlarının öncelikle oturtulması gerekmektedir.

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.

FİNANSAL PİYASALAR VE KURUMLAR DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM

DERS NOTU

- 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 Türleri

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)

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

FİNANSAL PİYASALAR VE KURUMLAR DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM

DERS NOTU

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.

3. Varlık Swapları

Varlık swapları faiz swaplarıyla tahvilleri birleştirir ve para piyasası enstrümanı olması yanı sıra kredi türevleridir.

Varlık swapları, bir tahvilin nakit akış profilini değiştirmekte kullanılır. Sentetik bir varlık yaratmak için bir varlık ve bir swapın kombine edilmesinden oluşur.

4. Diğer Swap Türleri

- **İkili Para Swapları :** İkili para borç swapı, borçlanma ile ilgili anapara ve faizin farklı iki para birimi ile ödenmesini kapsamına alan bir swap türüdür.

- **Vadeli Swaplar :** Vadeli swap sözleşmelerinde, tüm swap koşulları, faiz oranları, anlaşmanın yapıldığı tarihte belirlendiği halde, anlaşmanın uygulanmasına önceden saptanmış gelecekteki belli bir tarihte başlanılmaktadır.

- **Sıfır Faizli Swap :** Sabit nitelikteki ödemelerin dönemler halinde değil, toplu olarak swap anlaşmasının başlangıcında ya da daha ziyade sonunda yapıldığı bir swap türüdür.

- **İtfa Edilen Swap:** Başlangıçta swap işlemine konu olan anapara miktarı taksitler halinde geri ödemeler nedeniyle, vade sonuna kadar büyük ölçüde azalmaktadır.

- **Borç/Sermaye Swapı :** Borç verenin alacağına karşılık kendisine ilgili ülkenin bir kurumunun hisse senedinin verilmesi halidir.

- **Çapraz Döviz Swapı :** Döviz swapının faiz swapı ile birlikte kullanımı sonucu ortaya çıkan diğer bir swap türü çapraz döviz swaplarıdır. Çapraz döviz swaplarında, farklı para birimleri ve farklı faiz yapısı üzerine (sabit veya değişken) borçlanan taraflar, diğer tarafın borcuna ilişkin anapara ve faiz ödemelerini yerine getirmek üzere anlaşırlar.

- **Para Düzeltme Swapları :** Önceki yıllarda benzeri görülmemiş düzeyde meydana gelen döviz kurlarında ve faiz hadlerindeki dalgalanmanın sonucu, daha önce düzenlenmiş swap sözleşmeleri piyasa fiyatlarıyla değerlendirildiklerinde önemli boyutlarda kar veya zarar etmişlerdir. Bu gelişmeler bazı yöneticilerde, yapmış oldukları swap sözleşmelerini düzeltme yoluyla, dalgalanmalardan yararlanarak kar sağlayabilecekleri düşüncesini doğurmuştur. Nitekim yüksek becerideki finans yöneticileri, döviz kurlarının en yüksek veya en düşük

FİNANSAL PİYASALAR VE KURUMLAR DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM

DERS NOTU

düzeye yaklaşmakta olduğunu sezdiklerinde, daha önce yapmış olduklar swapları ikinci bir işlemle tersine çevirerek kur veya faiz değişkenliğini kara dönüştürmeyi başarmışlardır.

- **Kokteyl Swapları** : Birkaç değişik swap türünün birleştirilmesi suretiyle gerçekleştirilen swaplardır.

- **Swap Opsiyonları** : Swap işlemlerinin yapısal özellikleri ile opsiyonları bünyesinde toplayan swap sözleşmeleridir. Bu teknik sayesinde swap anlaşmaları, opsiyonlardaki seçim hakkının da anlaşmaya konulmasıyla daha esnek hale getirilmiştir.

- **Artan Tutarlı Borç Swapları** : Swap sözleşmesinin belirli bir döneminde swap konusu para tutarının ihtiyacı karşılayamaması veya değişken faiz oranının düşmesi nedeniyle; kredi maliyetinin azalması durumlarında, anapara tutarını artırabilme hakkı tanıyan bir swap opsiyon türüdür.

- **Halkalı Borç Swapları** : Piyasada iyi tanınmayan ve pazarı geniş olmayan paralar arasında swap yapılmasına olanak tanımak amacıyla yapılan bir swap türüdür. Bu swapta, taraflar kendi paralarını önce USD'ye çevirirler ve bu işlemle, tüm piyasalarda iyi tanınan ve sağlam bir para olan USD ile diğer konvertibl paraları swap etme olanağını elde ederler.

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

FİNANSAL PİYASALAR VE KURUMLAR DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM

DERS NOTU

sağlama düşüncesi yer almaktadır. Tezgahestü borsalarda işlem gören opsiyonlar ise, standart bir sözleşmeye bağı 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, ödediğı 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 olduğı opsiyonu satabilir.
- Opsiyonu kullanabilir
- Kullanım süresi dolana kadar bekler ve kullanmaz; dolayısıyla verdiğı opsiyon primi kadar zarar eder.

Opsiyonu satan (yazan) tarafın da üç alternatifi vardır.

- Satmış olduğı 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

FİNANSAL PİYASALAR VE KURUMLAR DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM DERS NOTU

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 tuttukları menkul kıymetler olan opsiyonlar yazarlar.

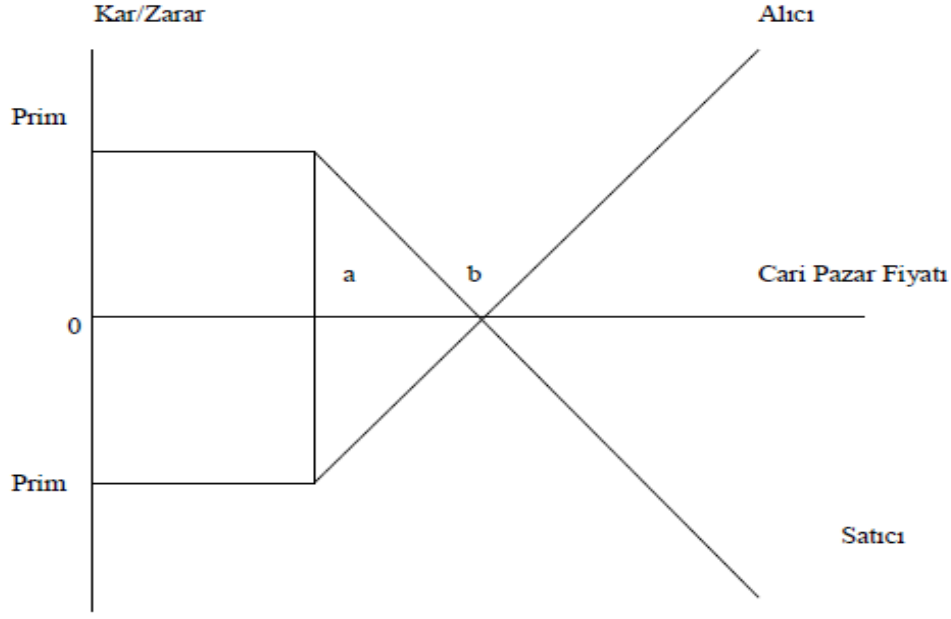
Karşılıksız alım (call) opsiyon satımında getiri; opsiyon satıcısı karşılıksız bir işleme girip gerçekte sahip olmadığı bir varlık üzerine opsiyon yazmıştır. Böyle bir durumda opsiyon satan yatırımcı, opsiyon anlaşmasının şartlarını yerine getirebilmek için opsiyon konusunu oluşturan varlığı çok yüksek 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

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 göstergeyi, sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni ve dövizli alma hakkı veren, ancak almayı zorunlu tutmayan, satan tarafı ise alıcının talebi halinde satmaya yükümlü kılan sözleşmeyi ifade eder.

FİNANSAL PİYASALAR VE KURUMLAR DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM DERS NOTU



Alım Opsiyonu (Call Option)

a: Uygulama Fiyatı

b: Uygulama Fiyatı + Prim

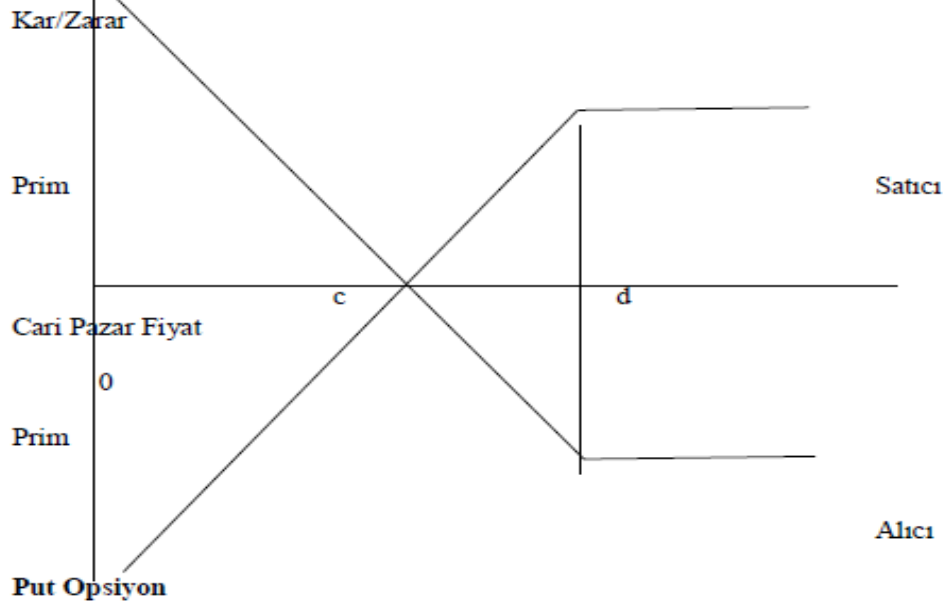
Alıcının Maksimum Karı = Sınırsız, Maksimum Zararı = Primdir

Satıcının Maksimum Karı = Prim, Maksimum Zararı = Sınırsızdır.

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 dövizini satma hakkı veren (ancak satmaya zorunlu tutmayan), satan tarafı ise opsiyon alıcısının talebi halinde satmaya yükümlü kılan sözleşmeyi ifade eder.

FİNANSAL PİYASALAR VE KURUMLAR DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM DERS NOTU

Satım Opsiyonu (Put Option)



c: Uygulama Fiyatı - Prim

d: Uygulama Fiyatı

Alıcının Maksimum Karı = (Uygulama Fiyatı – Prim), Maksimum Zararı = Primdir

Satıcının Maksimum Karı = Prim, Maksimum Zararı = (Uygulama Fiyatı – Prim)dir.

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 kar oluşmaktadır. Opsiyonu kullanan yatırımcı sözleşmeye konu menkul kıymetleri opsiyonu yazan taraftan düşük fiyattan alıp spot piyasada sattığı takdirde kar edecektir.

FİNANSAL PİYASALAR VE KURUMLAR DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM

DERS NOTU

Bir satım opsiyonu için;

Kullanım fiyatı $>$ cari pazar fiyatı + prim

Bir put opsiyonunun karda 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 Sözleşmeleri' ninde 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 imkanı verir.

FİNANSAL PİYASALAR VE KURUMLAR DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM

DERS NOTU

▪ Finansal varlıkların diğer özelliklerinde meydana gelebilecek ve fiyatı olumsuz etkileyebilecek değişikliklere karşı korunma sağlar.

▪ Opsiyonlar, açığa satış stratejilerinde karşılaşılan riskleri azaltmak için kullanılabilir.

Riskleri:

▪ Getiriyi yükseltmek için fiyat değişimi riski alan yatırımcılar, kaldıraç etkisi nedeniyle yüksek miktarda zararla karşılaşabilirler.

▪ Getiriyi yükseltmek için alınan yüksek riskli pozisyonlar nedeniyle, ortaya çıkacak zarar miktarı, teminat kaybına yol açıp, işlemlerin durdurulmasına neden olabilir.

Swap, Borsa Opsiyonları, 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.

YARARLANILAN KAYNAKLAR:

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