

# Türk sermaye piyasasında varantların yeri ve önemi

Kamer Hagop TAŞCIYAN\*

## Özet

Varantlar hak sahibine herhangi bir dayanak varlığın sabitlenmiş bir fiyattan, son kullanım tarihinden önce veya kullanım tarihinde alım ya da satım hakkı veren menkul kıymetlerdir. Varantların alma ya da satma hakkı verdiği “dayanak varlık” tek bir hisse senedi olabileceği gibi birden fazla hisse senedinden oluşan bir sepet de olabilir. Bu senetler İMKB Hisse Senetleri Piyasasında işlem gören ve İMKB 30 Endeksinde yer alan hisse senetlerinden seçilebilir. Türkiye’de Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından uygun görülmesi halinde, bu belirtilen dayanak varlık ve göstergeler dışında kalan konvertibl döviz, kıymetli maden, emtia, geçerliliği uluslararası alanda genel kabul görmüş endeksler gibi diğer varlık ve göstergeler de varanta dayanak teşkil edebilirler.

Türkiye’de 13 Ağustos 2010 tarihinde Deutsche Bank ilk varantları ihraç etmiştir. Deutsche Bank, 2011 sonu itibarıyla 250'nin üzerinde ürünü ihraç etmeyi hedeflemektedir. Çalışmada Türk sermaye piyasası açısından yeni bir yatırım aracı olan ve gelecek yıllarda daha da gelişmesi beklenen varantların yeri ve önemi değerlendirilmektedir.

**Anahtar kelimeler:** Varantlar, Sermeye Piyasası, Dayanak varlık

## The status and importance of warrants in Turkish capital market

### Abstract

Warrants are securities that give to holder the right to buy or sell an underlying asset at a fixed price, on or before a specified future date. The “underlying asset”, may be a single equity or a basket of equities. Such equities must be traded on the ISE, and included in the ISE 30 Index. If Capital Market Board (CMB) specifically approves, banks and intermediary institutions can also issue instrument based on convertible foreign currency, precious metals, goods and internationally recognised indexes.

Deutsche Bank issued Turkey’s first warrants on 13 August 2010. Deutsche Bank aims to issue more than 250 by the end of 2011. This study evaluate the status and importance of warrants which is the new investment instrument and expected to grow future years in Turkish capital market.

---

\* Yrd. Doç. Dr., İstanbul Aydın Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Tel.0212 425 61 51, kamertasciyan@aydin.edu.tr

**Key words:** Warrants, Capital Market, Underlying Asset

## Giriş

Varant, herhangi bir varlığın sabitlenmiş bir fiyattan, son kullanım tarihinden önce veya kullanım tarihinde alım ya da satım hakkıdır (McHattie, 2002:6). Genelde bu haklar bitiş tarihinden önceki herhangi bir tarihte belirlenen zamanda kullanılabilceği gibi, bazıları belli bir bekleme süresine sahip bulunmaktadır. Söz konusu haklar opsiyonu taahhüt eden bağımsız üçüncü taraftan ziyade, şirket tarafından ihraç edilen satın alma opsiyonlarına benzemektedir (Uludağ ve Arıcan, 2001:159).

Türkiye’de varantların tanımı incelendiğinde ise, elinde bulunduran kişiye dayanak varlığı ya da göstergeyi önceden belirlenen bir fiyattan belirli bir tarihe kadar alma veya satma hakkı veren ve bu hakkın kaydı teslimat ya da nakit uzlaşısı ile kullanıldığı menkul kıymet niteliğindeki sermaye piyasası aracı şeklinde tanımlanmaktadır (<http://www.imkb.gov.tr/>). Varantlar, yatırımcısına hisse senetlerinin sağladığı (<http://www.imkb.gov.tr/>):

- Kâr Payı Hakkı
- Yeni Pay Alma Hakkı (Rüçhan Hakkı)
- Tasfiye Bakiyesine Katılma Hakkı
- Şirket Yönetimine Katılma Hakkı
- Oy Hakkı ve Bilgi Alma Hakkı gibi hakları sağlamazlar.

Varant satın alan yatırımcı hisse senedini almış olmaz, hisse senedini alma ya da satma hakkını elde etmiş olur. Bu çalışmada Türkiye’de henüz yeni bir yatırım aracı olan ve İMKB’de Kurumsal Ürünler Pazarı’nda işlem görmeye başlayan varantlar incelenmekte ve konuyla ilgili değerlendirmelerde bulunmaktadır.

## Varantlarla ilgili terimler

Varant genellikle diğer menkul değerler ile birlikte şirketin faiz veya temettü maliyetini azaltmak amacı ile kullanılmaktadır. Şirketler tarafından ihraç edilen varantlar dönüştürülebilir bonoların bir alternatifi durumundadırlar. Varantlarla dönüştürülebilir borçlanma senetleri temelde benzer olmasına karşın belirgin farklılıklar söz konusudur (Uludağ ve Arıcan, 2001:159).

- Varantlar genellikle özel olarak ihraç edilmektedir.
- Varantların bunlara sahip olanlarca ihraç edilebilir olması ve diğer menkul kıymetler gibi belirli kısıtlamalara tabi olmamasına karşılık, dönüştürülebilir bonolarda böyle bir özellik bulunmamaktadır. Diğer yandan, varantlarda, dönüştürülebilir bonoların vergilendirilmesi de farklı şekilde olmaktadır.

Varantlarla opsiyonlar karşılaştırıldığında ise varantlar da opsiyonlar gibi yatırımcıya dayanak varlığı satın almadan dayanak varlık üzerinde meydana gelen fiyat hareketlerinden yararlanma imkanı vermektedir. Varantlar, opsiyonlara benzer şekilde sahibine, belirli bir miktarda dayanak varlık ya da göstergeyi, önceden tespit edilmiş bir fiyat üzerinden, vadeye kadar ya da vade tarihinde alma veya satma hakkı veren finansal araçlardır. Varantlar ve opsiyonlar işleme konulana kadar dayanak varlık üzerinde kontrol sağlamazlar. Her ikisi de bir hakkı ifade ederler. Ancak

varantların opsiyondan belirgin farklılıkları da söz konusudur. Bu farklılıkları özetlemek gerekirse (<http://www.imkb.gov.tr/>):

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

Diğer yönden yatırımcılar açısından varantlarla ilgili bilinmesi gereken terimler aşağıda kısaca açıklanmıştır (TSPAKB, 2009:21).

- **Call Varant:** Varant sahibine dayanak varlığı alma hakkını verir.
- **Put Varant:** Varant sahibine dayanak varlığı satma hakkını verir.
- **Kullanım Fiyatı:** Dayanak varlığın önceden belirlenmiş olan fiyattan alınması veya satılmasıdır.
- **Vade:** Varant sözleşmesinin geçerli olduğu süredir.
- **Avrupa Tipi Varant:** Varant sahibi hakkını sadece vade bitim tarihinde kullanabilir.
- **Amerika Tipi Varant:** Varant sahibi hakkını, varantın vade sonuna kadar herhangi bir süre içinde kullanabilir.
- **Gearing Rasyosu:** Varant kaldıraç sağlayan bir finansal üründür. Bu nedenle varantın fiyatındaki değişimler dayanak varlığın fiyatındaki değişimlerden daha fazla olabilir. Gearing, dayanak varlığın fiyatı ile varant fiyatının rasyosudur.
- **Delta:** Delta, varantın fiyatındaki değişim ile dayanak varlık fiyatındaki değişimin rasyosudur. Başka bir deyişle, dayanak varlık fiyatının bir birim değişmesi sonucunda Varant fiyatının ne kadar azalacağını ya da artacağını gösterir. Teorik olarak, call varantların deltası 0 ile 1 arasında, put varantları ise 0 ile -1 arasındadır.
- **Efektif Gearing (Esneklik):** Gearing ve Deltanın çarpımı olup, dayanak varlıkta meydana gelen %1'lik değişimin varantdaki yüzdesel değişimini göstermektedir.

## Varant türleri

Uygulamada birçok varant türü bulunmakla birlikte çalışmada varantlar alım ya da satım hakkı, kullanım açısından, ihraççı, işlem ve yatırım yönünden sınıflandırılmıştır.

### Alım ya da satım hakkı vermesi açısından varantlar

Varantlar alım ya da satım hakkı vermesi açısından iki türde sınıflandırılmaktadır. Bunlardan alım varantları (call warrants) varant sahibine söz konusu finansal menkul kıymeti (dayanak varlığı) satın alma hakkı verirken, satım varantları (put warrants) ise varant sahibine satma hakkı vermektedir.

(Walter ve Rosen,1995:178). Alım varantında hak sahibi dayanak varlığın fiyatının yükseleceğine, satım varantında ise hak sahibi dayanak varlığın fiyatının düşeceğine inanmaktadır.

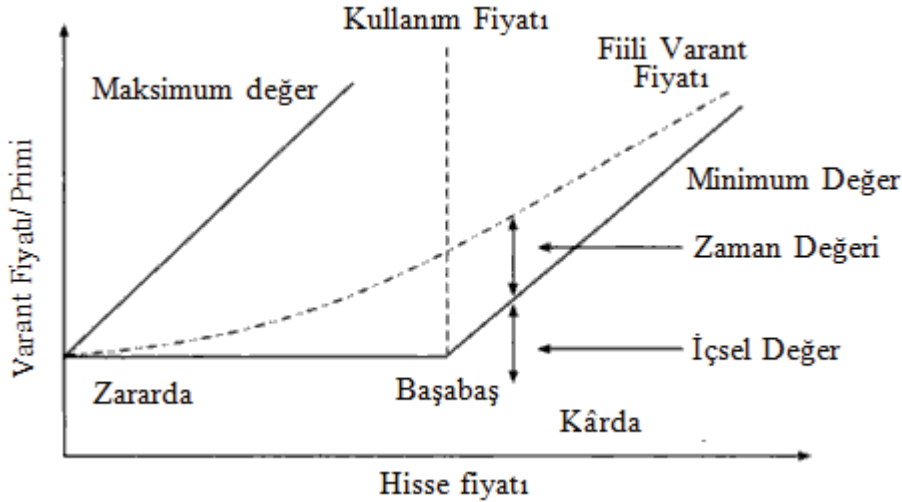
Alım-satım varantı için içsel değer (intrinsic value) önem kazanmaktadır. İçsel değer kullanım fiyatı ile gösterge spot değeri arasındaki farkı ifade etmektedir. Bir varant kullanım fiyatı ve dayanak varlığın spot fiyatı arasındaki karşılaştırma üç farklı durumda bulunabilir. Bu durum Tablo 1’de özetlenmektedir.

**Tablo 1. Alım-Satım Varantında İçsel Değerin Oluşumu**

Varant Tipi	Alım Varantı	Satım Varantı	İçsel Değer
Kârda (In the money)	Kullanım Fiyatı < Dayanak Spot	Kullanım Fiyatı > Dayanak Spot	>0
Başabaş (At the money)	Kullanım Fiyatı = Dayanak Spot	Kullanım Fiyatı = Dayanak Spot	= 0
Zararda (Out of the money)	Kullanım Fiyatı > Dayanak Spot	Kullanım Fiyatı < Dayanak Spot	= 0

**Kaynak:** <http://www.dbwarrants.com.sg/>

Aşağıdaki şekilde ise bir varantın maksimum ve minimum değerleri boyunca kârda, başabaş ve zararda pozisyonları Şekil 1’de görülmektedir.



**Şekil 1. Varant (vade öncesi)**

**Kaynak:** Ranganatham, M. ve Madhumathi, R.; *Investment Analysis and Portfolio Management*, Dorling Kindersley, India, 2006, s.189

Yukarıdaki şekilden de anlaşılacağı üzere varantın fiyatının hesaplanmasında zaman değeri (Time Value) hesaba katılmalıdır. Varantın zaman değeri varantın fiyatı ile içsel değeri arasındaki farktır. Vade sonuna yaklaştıkça zaman değerindeki azalış hızlanır ve vade sonunda zaman değeri sıfır olur (Choudry, 2010:190).

Fiyatın bileşenleri formüle edildiğinde varant fiyatı;

$$\text{Varant Fiyatı} = \text{İçsel Değer} + \text{Zaman Değeri} \quad (1)$$

Zaman değeri formüle edildiğinde ise;

$$\text{Zaman Değeri} = \text{Varant Fiyatı} - \text{İçsel Değer} \quad (2)$$

## Kullanım açısından Amerikan ve Avrupa tipi varantlar

Kullanım açısında varantlar temel olarak Amerikan ya da Avrupa tipi olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Amerikan tipi varantlarda son kullanım tarihinden önce istenilen zamanda kullanılan varantlardır. Avrupa tipi varantlar ise sadece son kullanım tarihinde kullanılabilir (Calamos, 1998:99).

## İhraççı açısından varantlar

İhraççı açısından varant türleri, şirketler tarafından ihraç edilmiş şirket varantları (company warrants) ve finansal kuruluşlar tarafından ihraç edilmiş finansal varantlar (covered warrants) olmak üzere iki kategoride sınıflandırılabilir. Bunlardan hisse senetleri varantları, şirketler tarafından, kendi hisse senetleri dayanak varlık yapılmak suretiyle ihraç edilmektedir. Finansal varantlar ise bir finansal kuruluş tarafından ihraç edilen söz konusu varlık üzerinde önceden belirlenmiş bir kullanım fiyatından ve önceden belirlenmiş bir vadede veya herhangi bir zamanda alım veya satım hakkı elde edilebilmektedir. Tablo 2’de şirket ve finansal varantlar karşılaştırılmaktadır.

**Tablo 2. Şirket ve Finansal Varantların Karşılaştırılması**

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

**Kaynak:** TSPAKB, Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları, Haziran 2009, s.22

## İşlem ve yatırım açısından varantlar

Varantlar genel olarak yatırım amaçlı veya işlem amaçlı ürünler olarak görülmektedir. Bazı ürünler her iki kategoriye de girmektedir. İşlem amaçlı varantlar sıkça işlem görmekte, göreceli olarak daha kısa vadeli olmakta ve yatırım amaçlı varantlara göre daha yüksek risk/getiri profili bulunmaktadır. Hisse senedi (equity), endeks (index) ve döviz varantları (currency warrants), işlem amaçlı varant kategorisinde yer almaktadır. Yatırım amaçlı varantlar ise daha uzun vadeli olup, işlem sıklığı daha azdır. Daha düşük risk/getiri profili vardır. Gelir sağlama amaçlı varantlar ve yapılandırılmış yatırım ürünleri bu kategoride yer almaktadır. Taksitli varantlar ise her iki kategori arasındaki boşluğu doldurmaktadır. Bu kısım yatırımcılar taksitli varantları uzun dönemli yatırım aracı olarak, bir kısmı ise işlem amaçlı olarak görmektedir (Emre, 2006:18-21).

## **Türk sermaye piyasası açısından yeni bir yatırım aracı olan varantların yeri ve önemi**

Varantların Türk sermaye piyasalarına kazandırılması amacıyla SPK nezdinde yürütülen çalışmalar sonuçlandırılmış ve Kurul'un Seri:III, No:37 "Aracı Kuruluş Varantlarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Alım Satım İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği" (Seri:III, No:37 sayılı Tebliğ) 21.07.2009 tarih ve 27295 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Tebliğ'de varant;

"Elinde bulunduran kişiye, dayanak varlığı ya da göstergesi önceden belirlenen bir fiyattan belirli bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar alma veya satma hakkı veren ve bu hakkın kaydı teslimat ya da nakit uzlaşısı ile kullanıldığı menkul kıymet niteliğindeki sermaye piyasası aracı" olarak tanımlanmıştır.

Tebliğ'de varantların yapısına ilişkin temel unsurları aşağıda sıralanmıştır:

- İhraç edilecek varantların vadesi iki aydan az, beş yıldan fazla olamaz.
- Varantların satış süresi, vadeyi geçmemek üzere ihraççı tarafından serbestçe belirlenir.
- Varantların vade başlangıç tarihinin belirlenmesinde, bunların satışa sunulduğu ilk gün vade başlangıç tarihi olarak kabul edilir.
- Varantların itibari değeri 1 Kuruştan aşağı olamaz.

Türkiye'de varantlar tebliğde belirtildiği üzere Türkiye'de kurulan ve Sermaye Piyasası Kurulunun sermaye piyasasında derecelendirme faaliyeti ve derecelendirme kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde belirtilen derecelendirme faaliyetinde bulunmak üzere Kurulca yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları veya Türkiye'de derecelendirme faaliyetinde bulunması Kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşlarından yatırım yapılabilir seviyeye denk gelen uzun vadeli derecelendirme notu almış Türkiye'de veya yurtdışında yerleşik aracı kuruluşlar tarafından ihraç edilebilmektedir. Bu açıdan aracı kuruluş, sorumlu olduğu varantlarda piyasanın dürüst, düzenli ve etkin çalışmasını sağlamak, likit ve sürekli bir piyasanın oluşmasına katkıda bulunmak amacıyla faaliyet göstermek üzere, ihraççı tarafından belirlenerek SPK tarafından onaylanan, kotasyon vermekle yükümlü olan Borsa üyesi aracı kuruluştur şeklinde tanımlanmıştır.

Türkiye'de varantın dayanak varlığını, İMKB 30 endeksinde yer alan hisse senedi ve/veya İMKB 30 endeksi kapsamında yer alan birden fazla hisse senedinden oluşan sepet oluşturur. Dayanak göstergesi ise İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) tarafından oluşturulmuş hisse senedi endeksleridir. Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul) tarafından uygun görülmesi halinde, yukarıda belirtilen dayanak varlık ve göstergeler dışında kalan konvertibl döviz, kıymetli maden, emtia, geçerliliği uluslararası alanda genel kabul görmüş endeksler gibi diğer varlık ve göstergeler de varanta dayanak teşkil edebilir (<http://www.spk.gov.tr/>).

Bu kapsamda Türk sermaye piyasalarında çeşitliliği artıracak yeni bir yatırım aracı olan varant "Aracı Kuruluşlar Varantları" olarak 13 Ağustos 2010'da İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem görmeye başlamıştır. İhraç edilen ilk varantlar, İMKB 30 Endeksi üzerinde bir alım ve bir satım varantı ile Garanti Bankası hisseleri üzerine bir alım ve bir satım varantı olarak piyasada yerini almıştır (<http://ekonomi.haberturk.com/>). Varant işlemleri Hisse Senetleri Piyasası sürekli müzayede seans saatleri dahilinde gerçekleştirilir. Birinci seans 09:50 - 12:30 arasında, ikinci seans 14:20 - 17:30 arasında yapılır (<http://www.imkb.gov.tr/>).

Türk sermaye piyasasında yeni bir yatırım aracı olan varantların daha iyi anlaşılması açısından bir örnek verecek olursak, Bay X vade tarihi 1 Eylül 2010 olan Amerikan tipi alım varantı satın aldığını varsayalım. Bu alım varantının dayanak varlığını İMKB 30 Endeksinde işlem gören ABC hisse senedinden oluşmaktadır. Bu hisse senedinin bugün piyasadaki işlem fiyatı 18 TL'dir. İhraç edilen bu varanta ilişkin ABC hisse senedinin kullanım fiyatı 19 TL, varant fiyatı ise 2 TL'dir. Yatırımcının 2 TL'den 1.000 adet varant satın aldığı ABC hisse senedinin fiyatının vade tarihine kadar hiçbir anda 21 TL'nin üzerine çıkmaması halinde (19+2 TL), yatırımcı hiçbir şekilde bu hakkını kullanmayacaktır. Yatırımcının zararı ise sadece varanta ödediği meblağ (2\*1000= 2.000 TL) kadar olacaktır.

Varant yatırımının riskleri (<http://www.imkb.gov.tr/>):

- Varantlar belirli bir vadeye sahiptirler (ömürleri sınırlıdır).
- Kaldıraç etkisi nedeniyle varant alım işlemi yapmanın piyasada lehte çalışabileceği gibi aleyhte de çalışabileceği ve bu anlamda kaldıraç etkisinin yüksek kazançlar sağlayabileceği gibi zararlara da yol açabileceği ihtimali göz önünde bulundurulmalıdır.
- Piyasada oluşacak fiyat hareketleri sonucunda yatırılan paranın tümü kaybedilebilir. Ancak risk varanta ödenen bedel ve buna ek olarak ödenen komisyon ve diğer ücretler ile sınırlıdır.
- Varant alım satımına ilişkin olarak yapılacak teknik ve temel analizlerin kişiden kişiye farklılık arz edebileceği ve bu analizlerde yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır.

Varant ihracı nedeniyle ihraççının maruz kaldığı risklere ilişkin risk yönetim politikasının izahnamede yer alması zorunludur. İzahname, Tebliğ uyarınca ihraççı ile piyasa yapıcının internet sitesinde yayınlanır. İhraççının risk yönetim politikası, yatırım kararı verilmeden önce dikkatle incelenmelidir.

Türk Sermaye Piyasası açısından varantların önemi değerlendirildiğinde;

- Varantlar, yatırımcıların türev ürünlerine yönelik aşinalığını sağlayacak olması,
- Piyasa yapıcılar likit ve sürekli bir piyasanın oluşmasına katkıda bulunacağı için yatırımcılar kolayca alım ve satım yapabilecek olması,
- İhraççılar arasında rekabet etkin bir piyasanın oluşmasında etkide bulunabilecek olması,
- İhraççıların varantlardaki pozisyonlarından kaynaklanan risklerden korunmak amacıyla dayanak varlıkta yapacakları alım satım işlemleri spot piyasada likiditeye katkı sağlayacak olması (<http://www.milliyet.com.tr/>),
- Türk sermaye piyasasına derinlik kazandırma potansiyelinin olması,
- Yatırımcılar açısından kullanılan riski sınırlandırma olanağı ile sermaye piyasası katılımcılarının risk yönetim süreçlerinde önemli kolaylıklar sağlaması,
- Yatırımcılara düşük tutarlar yatırmak suretiyle, hisse senedi ve diğer yatırım araçlarının getirisinden faydalanma imkanı sunması (<http://www.spk.gov.tr/>),
- Kurumsal yatırımcılar açısından yapılan ve yapılacak düzenlemelerle birlikte ürün çeşitliliğini artırması sayılabilir.

Türkiye'de varantlara ilişkin ürün sayısı ve işlem hacminin hızlı bir şekilde artış göstereceği öngörülür iken, varantların şirketler dahil olmak üzere birçok yatırımcı tarafından önemli bir riskten

korunma aracı olarak kullanılması beklenmektedir. Deutsche Bank, 2011 yılının sonuna kadar 250'nin üzerinde ürünü ihraç etmeyi hedeflemektedir (<http://www.sabah.com.tr/>).

## Sonuç

Dünya’da yaygın bir şekilde kullanılan finansal ürünler Türk sermaye piyasasında da gün geçtikçe işlerlik kazanmaktadır. Mevduat gibi geleneksel finansal ürünlerle başlayan bu süreç borsalar ile ivme kazanırken günümüzde dünya sermaye piyasalarında kabul görmüş birçok ürün Türkiye’de de uygulamaya konulmaktadır. Örneğin günümüzün önemli yatırım araçlarından biri olan yatırım fonları, emeklilik yatırım fonları, borsa yatırım fonları, türev araçları gibi değişik kategoride yer alabilecek finansal ürünler Türk sermaye piyasasında yatırımcıların ilgisine sunulmuş ve bu sayede önemli bir miktarda kaynak yaratılmıştır.

Bu çalışmada Dünya sermaye piyasaları açısından önemli bir fonksiyona sahip olan varantlar incelenmektedir. Varantlar fonksiyonları itibariyle opsiyonlara benzemekle birlikte temel amacı yatırımcılara sınırsız getiri ve sınırlandırılmış bir riskle söz konusu varlık üzerinde uzun vadede hak elde edilebilmesine olanak sağlayan menkul kıymetlerdir. Bu açıdan küresel finansal krizin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri etkilediği bir dönemde faaliyete geçmiş bulunan varantlar, doğru ve zamanında kullanılması durumunda yatırımcıların hisse senedi piyasasındaki aşırı dalgalanmalara karşı yatırım riskinin sınırlandırılmasında ve getiri imkanının artırılmasında etkili olmaktadır. Kurumsal yatırımcılar açısından düşünüldüğünde yasal düzenlemeler dâhilinde, fon portföylerinin çeşitlendirilmesinde varantların yeni bir yatırım aracı olarak da kullanılabilmesi mümkündür. “Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik” kapsamında Türk emeklilik yatırım fonlarının varant, kıymetli madenler, vadeli işlemler, vadeli işlemlere dayalı opsiyon sözleşmeleri ve katılma hesapları gibi araçlara yatırım yapabilmesine imkan verildiği görülmektedir. Bu kapsamda varantların Türk sermaye piyasasına uzun vadede önemli bir kaynak yaratması beklenmektedir.

## Kaynaklar

**Calamos, J. P., (1998);** *Convertible securities: The Latest Instruments, Portfolio Strategies, and Valuation Analysis*, Revised Edition, McGraw-Hill Professional, USA

**Choudry, M., (2010);** *An Introduction to Bond Markets*, Fourth Edition, John Wiley and Sons, United Kingdom

**Emre, Z., (2006);** “Alternatif Bir Yatırım Aracı Warrantlar”, *Sermaye Piyasasında Gündem*, Sayı 46

**Mchattie, A., (2002);** Andrew McHattie on *Covered Warrants: New Opportunities in an Exciting New Market*, Harriman House Limited, Great Britain

**Ranganatham, M. ve Madhumathi, R., (2006);** *Investment Analysis and Portfolio Management*, Dorling Kindersley, India

**TSPAKB, (2009);** Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları

**Uludağ, İ. ve Arıcan E., (2001);** *Finansal Hizmetler Ekonomisi*, Beta, İstanbul

**Walter, N., ve Rosen V. R., (1995);** *German Financial Markets*, Gresham Books, Woodhead Publishing Limited, England



K. H. Taşçıyan

<http://ekonomi.haberturk.com/finans-borsa/haber/541777-imkbde-varant-pazari-acildi> (Çevrimiçi: 14.11. 2010)

<http://www.dbwarrants.com.sg/EN/showpage.asp?pageid=59> (Çevrimiçi: 10.10. 2010)

<http://www.imkb.gov.tr/> (Çevrimiçi: 14.10. 2010)

<http://www.milliyet.com.tr/varantlar-yatirimciyi-turev-urunealisticiracak/ekonomi /haberdetayarsiv/18.08.2010/1277815/default.htm> (Çevrimiçi: 14.11. 2010)

[http://www.sabah.com.tr/Ekonomi/2010/08/13/imkbde\\_varant\\_pazari\\_acildi#](http://www.sabah.com.tr/Ekonomi/2010/08/13/imkbde_varant_pazari_acildi#) (Çevrimiçi: 14.11. 2010)

<http://www.spk.gov.tr/> (Çevrimiçi:14.10.2010)