

**OPSİYON SÖZLEŞMELERİ VE OPSİYON SÖZLEŞMELERİNDEN DOĞAN
KAR/ZARARIN HESAPLANMASI**

**CALCULATION OF PROFIT / LOSS RELATED TO OPTION CONTRACTS
AND OPTION CONTRACTS**

Kudbeddin ŞEKER*
İbrahim ÇEMBERLİTAŞ**
Selahattin ALTUNDAĞ***

Öz

Opsiyonlar, değeri başka bir varlığın değerine bağımlı olarak değişen türev ürünlerdir. Ekonomik gelişmeler ve piyasalardaki uzmanlaşma ile birlikte yatırımcılar için artan risklerin yönetimi önemli hale gelmiştir. Opsiyon piyasalarının büyük bir gelişme göstermelerinin nedenlerinden biri, opsiyonların riski azaltma özelliğidir. Opsiyon piyasaları dünya finansal piyasalarının önemli bir parçasıdır. Ekonomik dinamizm, fon sağlayanlar ve kullananlar arasındaki ilişkinin sağlıklı olması ve katılımcıların faaliyet gösterdiği piyasaların etkinliği ile doğru orantılıdır.

Vadeli işlem piyasaları spot piyasada işlem gören yatırım araçlarının riskinin azalmasına yardımcı olarak bu piyasalarda işlem yapan katılımcı sayısının ve likiditenin artmasına neden olmaktadır. Böylelikle gerek kaynak aktarımı yapanlar gerekse kaynak ihtiyacı olanlar daha düşük işlem maliyetlerine maruz kalmaktadırlar. Türev piyasalar günümüzde en çok hedging (riskten kaçınma) amacıyla kullanılmakta ve spot piyasaların etkinliğine olumlu yönde katkı yapmayı amaçlamaktadır. Bu çalışmada opsiyonlar ayrıntılı şekilde açıklanmıştır. Ayrıca opsiyon sözleşmeler sonucunda oluşan kar veya zararın hesaplanması örneklerle gösterilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Opsiyon Sözleşmeleri, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası, Kar/Zarar Hesaplama.

Abstract:

Options are derivative products whose value depends on the value of another asset. With the economic developments and specialization in the markets, the management of the increased risks for investors has become important. One of the reasons why the option markets have made great progress is the risk reduction option. Option markets are an important part of the world financial markets. Economic dynamism is directly proportional to the healthy relationship between funders and users and the effectiveness of the markets in which the participants operate.

Futures markets help reduce the risk of investment instruments traded in the spot market and increase the number of participants and liquidity in these markets. In this way, those who are in need of resource transfer and resource need are exposed to lower transaction costs. Derivatives markets are generally used for hedging and they aim to contribute on the efficiency of spot markets in positive meaning. In this study, the options are explained in detail. In addition, calculation of profit or loss resulting from option contracts is shown with examples.

Keywords: Option Contracts, Derivatives Market (VIOP), Profit/Loss Calculator

* Dr., İnönü Üniversitesi, kudbeddinseker@gmail.com - 0000-0001-6705-2890

** Arş. Gör., Dicle Üniversitesi İİBF, İşletme Bölümü, ibrahimceberlitas@hotmail.com - 0000-0002-2489-9060

*** Dr. Öğr. Üyesi, Dicle Üniversitesi Sosyal Bilimler MYO, saltundag64@gmail.com

GİRİŞ

Kur riski reel sektörün karlılığını etkiler. Kur riskinden korunmak için reel sektör finansal araçlar kullanır. Reel sektörde kur riskinden korunmak üzere kullanılan finansal araçların başında opsiyon sözleşmeleri gelmektedir. Reel sektör tarafından kullanılan kredilerin vadesi kısa, orta veya uzun olabilir. Krediler Türk Lirası veya yabancı para cinsinden kullanılır. Reel sektörün kur riskine maruz kalmasına sebep iki temel faktör vardır. Birincisi ihracat/ithalat ödemeleri/alacakları nedeniyle, ihracat ve ithalat yapan firmaların taşıdığı kur riskidir. Bu firmaların karlılıkları, kurlardaki dalgalanmalardan önemli ölçüde etkilenmektedir. İkinci neden ise kullanılan kredilerin yabancı para cinsinden olmasıdır. Yabancı para cinsinden kredi kullanma, bu şekilde kullanılan kredilerde faiz oranlarının düşük olmasından kaynaklanmaktadır (Kayahan vd., 2010: 521-524).

Kişi ya da kurumların, sahip oldukları pozisyonlardan kaynaklanan risklere karşı türev ürün piyasalarını kullanarak kendilerini güvence altına almaları işlemine korunma (hedging) denir. Opsiyon sözleşmeleri kullanarak yapılan korunma işlemlerinin bir maliyeti vardır. Bu maliyet opsiyon primi olarak adlandırılır. Volatilité değeri opsiyon primlerini etkileyen en önemli faktördür. Volatilité ile benzer bir kavram olarak bazen varyans da ifade edilmesine rağmen, varyans volatilité olmayıp genellikle risk ölçümünde kullanılır. Volatilité bir risk ölçüsüdür. Volatilitenin artması riskin de arttığını açıklar. (Jorion, 2002: 302).

Firmalar, karşılaştıkları finansal riskleri düşürmek için finansal türev ürünlerinden faydalanırlar. Finansal türevlerin kullanılması ile risk faktörü ortadan kalkmaz. Bununla birlikte finansal türev ürünler riskin el değiştirmesini sağlar. Dolayısıyla finansal araçlar risk ve kazancı, korunma amaçlı (hedge) işlem yapanlardan, spekülâtif amaçlı işlem yapanlara aktarır.

Opsiyon sözleşmeleri taraflara birine seçme hakkı ve zorunluluk getirmektedir. Opsiyon sahibi alma ve satma hakkını belirli bir prim karşılığında elde etmiş olur. Bununla beraber opsiyon sözleşmesinin karşı tarafı da bir borç altına girmiş olur. Bu durumda opsiyon satın alan, sınırlı bir riskle beraber sınırsız bir kâra kavuşur. Fakat opsiyon yükümlüsü ise geliri sınırlı olmasına rağmen sınırsız bir zarar riski altına girmektedir.

Opsiyon sözleşmeleri ile finansal risklere karşı önlem alınmakla birlikte, yapılan bu işlemler sonucunda ortaya kar veya zarar çıkar. Opsiyon işlemleri neticesinde ortaya çıkan kar veya zararın nasıl hesaplanacağı veya vergi matrahına esas tutarın nasıl belirleneceği 1 Seri No'lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliğinde açıklanmıştır.

1. OPSİYON SÖZLEŞMELERİNİN TARİHÇESİ VE TANIMI

1.1. Opsiyonların Tarihçesi

Opsiyon sözleşmelerinin ilk kullanımı Romalılara ve Fenikelilere kadar uzanmaktadır. Bu bölgelerde yaşayanların birbirleriyle opsiyon ticareti yaptığı bilinmektedir. Opsiyonlar eski

Opsiyon Sözleşmeleri Ve Opsiyon Sözleşmelerinden Doğan Kar/Zararın Hesaplanması

zamanlardan beri bilinip, uygulanmaktadır. Opsiyonlar insanların müdahale edemediği dış faktörlerden korunma veya yararlanma ile gelişmiştir. Yunanlı filozof Thales von Milet bugünden belirlenen koşullarla ileriye yönelik bir sözleşme yapma fikrini uygulamaya geçirmiş en önemli örnektir.

Thales aynı zamanda astronomi ile ilgilendiği için, hava şartlarını değerlendirerek bir sonraki mevsimde zeytinin iyi ürün vereceğini tahmin etmiştir. Pres sahipleri hasat mevsiminden önce zeytinlerin preslenmesi için ile anlaşma yapmıştır. Zeytin hasat zamanı ürünün çok olması ile zeytin preslerine talep artmış olduğundan, önceden kiraladığı presleri yüksek fiyatla isteyenlere kiralayarak önemli bir kazanç sağlamıştır. Bilinen ilk opsiyon sözleşmesi olarak, Thales'in pres sahipleri ile yaptığı bu sözleşme, kabul edilmektedir (Bak, 2009: 43-44).

Opsiyon kavramı eski Yunan ve Roma'da bilinmesine rağmen gerçek anlamda ilk opsiyon sözleşmeleri uygulamaları 17. Yüzyılda Hollanda'da başlayan lale çılgınlığıyla başlamıştır. Birçok Hollandalı tarafından lale soğanları bu sözleşmelere konu emtia olarak kullanılmıştır. Lale soğanları gerçek değerlerinin bin katına ulaşan fiyatları ile spekülatif bir emtia olarak işlem görmüştür. Bu çok büyük kar marjları karşısında lale üreticileri fiyatların düşmesi halinde alıcıların kar edeceği opsiyon sözleşmeleri satmaya başlamıştır. Ancak fiyatların düşmesiyle sattıkları opsiyonların gereklerini yerine getiremeyen lale üreticileri iflas etmiştir. Bu durum opsiyon sözleşmelerinin bitmesine neden olmuştur. (Yumurtacı, 2012: 6).

Bir grup firma Amerika'da 1900'lü yılların başlarında Satım ve Alım Opsiyonu Broker'ları ve Dealer'ları Derneği'ni (Put and Call Brokers and Dealers Association) kurmuştur (Dönmez v.d., 2002: 119). Opsiyon piyasaları için 1973 yılı bir milad olmuştur. Dünyanın en eski borsası olan Chicago Bord of Trade, hisse senetleri üzerine yazılı opsiyon alım satımını yapmak üzere Chicago Board Options Exchange'i bu yılda açtı. Böylelikle organize edilmiş resmi borsalarda opsiyonlar işlem görmeye başladılar. Organize edilmiş bu borsalarda kısa bir süre sonra tahviller, yabancı para, emtia ve borsa endekslerine dayalı opsiyonlar da yaygın olarak alınıp satılmaya başladılar (Chambers, 2009: 57).

Opsiyon piyasalarının kurumsal yapıya kavuşması ile yatırımcıların ilgisini çekebilmek amaçlı yeni ve karmaşık ürünler 1990'lı yıllarda geliştirilmiştir (Poitras, 2008: 10). Günümüzde özellikle gelişmekte olan ülkelerde, alternatif yatırım piyasaları oluşturmak amacıyla vadeli işlem ve opsiyon borsaları kurulmaya başlanmıştır.

Türkiye'de ise 2002 yılında kurulan ancak 2005 yılında işlem yapmaya başlayan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. tarafından opsiyon işlemleri gerçekleştirilmektedir (SPK, 2007: 6).

1.2. Opsiyonların Tanımı

Opsiyon sözleşmesi, iki taraf arasında yapılan ve alıcıya, ödeyeceği belli bir tutar (opsiyon primi) karşılığında, belirli bir vadeye kadar (veya belirli bir vadede), bugünden belirlenen bir fiyat

(kullanım fiyatı) üzerinden opsiyona dayanak teşkil eden bir malı, kıymeti veya finansal göstereyi satın alma veya satma hakkı tanıyan, satıcıya da alıcının bu sözleşmeden doğan hakkını kullanması durumunda sözleşmeye dayanak teşkil eden malı, kıymeti, veya finansal göstereyi satma veya alma yükümlülüğü getiren sözleşmedir ([http://www.borsaistanbul.com/ er.tr.28.10.2018](http://www.borsaistanbul.com/er.tr.28.10.2018)).

Opsiyon sözleşmesi, belirli bir finansal değerin (para, menkul kıymet, finansal araçlar, emtia vs.), gelecekte belirlenen bir tarihte, alınması veya satılması konusunda taraflardan birinin, opsiyon sözleşmenin diğer tarafına bir seçim hakkı tanıdığı bir sözleşme türüdür. Seçim hakkı tanıyan taraf bunun karşılığı olarak da belirli bir bedele (opsiyon primi) hak kazanır (Akçaoğlu, 2002: 28).

Opsiyonlar, geleceğe yönelik hak ihtiva eden finansal sözleşmelerdir ki; opsiyon sahibine, opsiyonun sona erme tarihinden önce, herhangi bir zamanda bir varlığı sabit bir fiyattan alma veya satma hakkı vermektedir.

2. OPSİYONLARLA İLGİLİ TEMEL KAVRAMLAR

2.1. Opsiyon Tarafları

Opsiyon işlemlerinde alıcı ve satıcı olmak üzere iki taraf vardır. Örneğin satın alma opsiyonunda opsiyon alıcısı belirli bir tarihe kadar belirlenmiş bir fiyat üzerinden bir varlığı satın alma hakkına sahiptir. Buna karşın aynı opsiyon sözleşmesinin satıcısı, belirtilen varlığı alıcı istediği takdirde satmak zorundadır. Satma opsiyonları ise, satın alma opsiyonlarının tersine çalışır. Alıcı ve satıcı gelecekteki fiyat hareketleri konusunda birbirleri ile zıt görüştedir. Aksi halde sözleşme gerçekleşmez. Opsiyon alıcısına opsiyon sahibi de denir.(Ceylan ve Korkmaz, 2012: 529).

2.2. Opsiyon Kullanım Fiyatı

Opsiyon kullanım fiyatı, opsiyona konu olan finansal varlığın sözleşmede belirlenen ve alım satım ya da satıma konu olacak fiyatıdır. Borsa opsiyonlarında bir varlıkla ilgili çok sayıda kullanım fiyatı verilebilmektedir. Verilen bu fiyatlar belirli aralıklarla cari değerin üstünde ya da altında olabilmektedir. Örneğin herhangi bir hisse senedine ait farklı kullanım fiyatlı farklı opsiyonlar yazılabilir. Bunun nedeni opsiyon yazarların beklentilerinin farklı olmasıdır. Kullanım fiyatına göre prim de değişmektedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2014:570).

2.3. Opsiyon Fiyatı

Opsiyon tutarı veya opsiyon primi, opsiyon alıcısının, satın alma veya satma hakkını elde edebilmek için, opsiyon satıcısına ödediği tutardır. Opsiyon primi, her bir hisse senedi için belirlenir ve günlük olarak dalgalanma gösterir. Opsiyon fiyatını etkileyen altı değişkenden söz edilebilir. Bu değişkenler şunlardır; sözleşmeye konu olan varlığın piyasa fiyatı, kullanım fiyatı, vadeye kalan süre, sözleşmeye konu olan varlığın fiyatının değişkenliği, risksiz faiz oranı ve kar payıdır (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 317).

2.4. Gerçek Değer

Opsiyon alıcısının hakkını hemen kullanması durumunda elde edeceği kazanç gerçek değer olurken, zaman değeri, opsiyon primi ile gerçek değer arasındaki farktır. Opsiyon primini oluşturan unsurlar gerçek değer ve zaman değeridir. Satın alma opsiyonunda dayanak varlığın cari değeri opsiyonun kullanım fiyatından büyük ise satma opsiyonundadır, küçük ise opsiyon gerçek değere sahip olur. Dolayısıyla varlığın cari değeri ile kullanım fiyatı arasındaki fark gerçek değer olup gerçek değer arttıkça opsiyon primi de artar (Aksoy ve Tanrıöven, 2014: 570).

2.5. Opsiyon İşlem Tarihi

Opsiyon işlem tarihi, opsiyon sözleşmelerinde üzerinde anlaşmaya varılan ve opsiyonun işleme konulacağı tarihtir. Opsiyonun kullanılabileceği en son gün, vade tarihi veya işlem tarihi olarak bilinir. Tezgâh üstü piyasalarda vade tarihi, taraflar arasında belirlenir. Organize opsiyon piyasalarında ise, işlem tarihi belirli vadelerle yapılmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 319).

2.6. Kotasyon

Opsiyon işlemi yapılacak varlıklar belirli şekilde sınıflandırılmaya tabi tutulur. Borsa yönetimi, hisse senedi üzerine yapılacak opsiyon sözleşmelerinde, opsiyon işlemi yapılabilecek hisse senetlerini belirler. Sıralamaya öncelikle büyük şirketlerin hisse senedi konulur. İşletme yöneticilerinin hisse senetlerinin seçiminde hiçbir etkisi yoktur. Hatta hisse senetleri borsada işlem gören yöneticileri, hisse senetleri üzerine opsiyon yazılmasına da karışamazlar. Menkul kıymetler borsalarından farklı olarak, hisse senetleri üzerine çok sayıda opsiyon sözleşmesi yapılabilir (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 320).

3. OPSİYON TÜRLERİ

3.1. Sağladığı Haklar Açısından Opsiyonlar

Opsiyona taraf olanlara sağlanan haklar açısından opsiyonlar satın alma opsiyonu (call option) ve satma opsiyonu (put option) olarak ikiye ayrılmaktadır.

3.1.1. Satın Alma Opsiyonu (Call Option)

Opsiyon alıcısına, herhangi bir varlıktan, önceden belirlenmiş bir tarihte, belirli bir miktarda, belirli bir fiyattan satın alma hakkı tanıyan opsiyon sözleşmeleridir. Bu tür opsiyonlarda opsiyon alıcısının herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Opsiyon satıcısı, alıcının opsiyon hakkını kullanması durumunda, sözleşmede olan opsiyona konu varlığı satmak durumundadır (Civan, 2007: 393).

Bir hisse senedinin satım opsiyonunu alan bir yatırımcı Pazar koşullarına göre oluşan opsiyon primini (fiyatı) ödemek zorundadır. Bu opsiyonu satın almakla bu hisse senedini belirli bir vade için uygulama (anlaşma) fiyatından alma hakkına sahiptir. Buna göre satım opsiyonunu satın alan yatırımcı

eğer opsiyona konu olan malın piyasa fiyatı anlaşma fiyatının altına düşerse opsiyonunu kullanacaktır. Eğer malın fiyatı anlaşma fiyatının üzerine çıkarsa, opsiyonunu kullanıp hisse senedini satın aldığı takdirde zarar edeceğinden, opsiyonunu kullanamayacak, yalnız ödediği primi kaybedecektir (Karan, 2013: 625).

3.1.2. Satma Opsiyonu (Put Option)

Satma opsiyonu, alıcısına veya sahibine, belli bir vade içerisinde veya sonunda, belli bir kıymeti bugünden sabitlenen bir fiyat üzerinden, satma hakkı veren opsiyon türüdür. Satıcı tarafından, opsiyon sözleşmesi ile üstlenilen yükümlülükler yerine getirilmek zorundadır. Satma opsiyonu satın alan kişi, piyasada ilgili varlığın fiyatının düşeceğini tahmin etmektedir. Fiyatın düşmesi durumunda satma opsiyonunu satın alan yatırımcı kar elde eder (Ceylan ve Korkmaz, 2012: 530).

Hisse senetlerini belirlenen fiyat üzerinden satın almak zorunda olan satma opsiyonunun satıcısı, fiyatlar yükseldiğinde alıcının satma opsiyonunu işleme koymayacağını bilir. Satıcı başlangıçta aldığı prim kadar kar elde edecektir. Hisse senedi fiyatlarının düşmesi durumunda, satma opsiyonu işleme konacak ve satıcı, piyasa değerinden daha pahalıya hisse senetlerini satın almak zorunda kalacaktır. Satma opsiyonu satıcısı kısa pozisyon sahibidir (Chambers, 2009: 65).

3.2. Vadelerine Göre Opsiyonlar

Avrupa Tipi Opsiyonlar ve Amerikan Tipi Opsiyonlar olmak üzere dünyada genel olarak iki türde opsiyon işlemi yapılmaktadır. Bunlara ek olarak Leaps'ler ve Flex opsiyonlarda farklı vadeye sahip opsiyon türleri olarak sayılabilir. Leaps'ler CBOE'de 1990 yılından itibaren, Flex opsiyonlar ise 1993 yılından itibaren kullanılmaya başlanmıştır. Dünya üzerinde opsiyon alım ve satımının yapıldığı organize borsalara bakıldığında büyük bir çoğunluğu Amerikan tipi opsiyonlardır. Tezgâh üstü piyasalarda ise çoğunlukla Avrupa tipi opsiyonlar kullanılmaktadır (Gemmil, 1992: 6).

3.2.1. Amerikan Tipi Opsiyonlar

Amerikan Tipi Opsiyonlar, opsiyon sahibine tam bir serbestlik sağlar. Opsiyon sahibi opsiyon sözleşmesi ile kendisine sağlanan hakkı, sözleşmeyi satın aldığı andan vade tarihine kadar herhangi bir tarihte kullanma hakkına sahiptir. Bu tip opsiyonlarda, yatırımcılar açısından, opsiyon hakkının kullanılması aşamasında süre sınırlaması bulunmamaktadır.

3.2.2. Avrupa Tipi Opsiyonlar

Avrupa Tipi Opsiyonlar, opsiyon sahibine tam bir serbestlik sağlamaz. Bu tip opsiyonlarda, opsiyon işlemi neticesinde doğan hak sadece vade sonunda kullanılabilir. Opsiyon hakkının kullanılması aşamasında süre sınırlaması bulunmaktadır.

3.2.3. Leaps

Leaps opsiyonu sahibine, belirli bir hisse senedinden, belirli bir sayıda hisseyi üç yıl içerisinde herhangi bir tarihte kullanma hakkını vermektedir. Opsiyon kullanma hakkı yönünden bakıldığında Leaps, Amerikan tipi opsiyonlara benzemektedir. Opsiyon hakkının kullanılması aşamasında belirli bir süre sınırlaması bulunmaktadır (Korkmaz, 1999: 27).

3.2.4. Flex

Flex (esnek) opsiyonlar, opsiyon kullanıcıları yönünden diğer opsiyonlardan ayrılırlar. Bu opsiyonlar büyük yatırımcılara yönelik opsiyonlardır. Bu nedenle minimum işlem miktarı 10 milyon US\$ olarak tespit edilmiştir. Opsiyon sözleşmesine taraf olan kişiler veya kurumlar S&P 100, S&P 500 veya Russell 2000 endekslerinden biri üzerine işlem yapabilmektedirler. Flex opsiyonlarının en önemli özelliklerinden biri de vadenin taraflar tarafından istenildiği gibi belirlenebilmesidir. Bu da süre yönünde taraflara tam bir serbestlik sağlar (Korkmaz, 1999: 28).

3.3. Egzotik Opsiyonlar

Egzotik opsiyonlar, tezgâh üstü piyasalarda işlem gören, sözleşme şartları tarafların isteğine göre değişebilen opsiyon türleridir. Çok sayıda egzotik opsiyon türü tezgâh üstü piyasalarda işlem görmektedir. Bu tür opsiyonlar; Asya, Bermuda, Limitli, Lookback, Binary ve Gökkuşuğu opsiyonları olarak adlandırılmaktadır.

Egzotik opsiyonlar kişiye özel koşullar sağlayabilmesi nedeniyle, yatırımcılar açısından tercih edilen ve pek çok konuda sayıca fazla alternatif sunabilen opsiyonlar olarak günümüzde yaygın olarak kullanılmaktadır. Kriz ve belirsizlik dönemlerinde yatırımcı açısından risk daha düşük düzeyde olacaktır. Türkiye gibi siyasal, ekonomik ve uluslararası krizlere açık ve gelişmekte olan ülkelerde, yatırımcıyı risklere karşı koruması ve getirisinin belirgin olması açısından egzotik opsiyonlar güvenilir yatırım araçları olarak değerlendirilmelidir.

Egzotik opsiyonları standart opsiyonlardan üstün kılan en önemli özellikleri, istenilen her ürün veya duruma yönelik sözleşme yapılabilmesidir. Dolayısı ile yatırımcıyı belirli bir kalıba sokmak veya finansal enstrümana yönlendirmekten ziyade, gelecekte gerçekleşmesi muhtemel her durum veya olaya karşı pozisyon almasına olanak sağlamaktadır. Ancak, doğru hesaplanmamış bir süreç veya öngörülemeyen durumlar, egzotik opsiyonların en büyük riskini oluşturmaktadır. Dolayısı ile egzotik opsiyonlar, doğru analiz ve öngörü ile yüksek kazanç sağlayabileceği gibi, aksi durumda yatırımcısının ciddi boyutlarda kaybetmesine neden olacaktır (Öngen, 2015: 234-236).

3.4. Konularına Göre Opsiyonlar

Piyasalar açısından önemli olarak kabul edilen opsiyon türleri aşağıdaki şekilde açıklanmıştır.

3.4.1. Hisse Senedi Opsiyonları

Hisse senedi opsiyonları, opsiyon sahiplerine belirli bir hisse senedini, belirli bir süre içinde önceden belirlenmiş bir fiyattan satın alma ve satma hakkı veren sözleşmelerdir. Bu tür opsiyonlarda, opsiyon sözleşmesine konu olan varlık, hisse senedir. Hisse senedi opsiyonları, opsiyon borsalarında işlem görür. Bu nedenle borsa opsiyonları ile aynı özellikleri taşır.

Hisse senedi opsiyonları daha çok riskten korunmak ve kâr amacıyla kullanılır. Örneğin bireysel bir yatırımcı, kısa bir süre sonra eline büyük tutarda para geçeceğini tahmin etmektedir. Yatırımcı, bu parayı Y hisse senedine yatırmayı planlamaktadır. Ancak para eline geçinceye kadar, Y hisse senedinin fiyatının artacağını tahmin etmektedir. Bu yüzden, fiyatı bugünden sabitlemek için, elindeki sözleşme yatırımcıyı, Y hisse senedinin fiyat artışından kaynaklanabilecek riske karşı koruyacaktır. Eğer beklenen para, yatırımcının eline geçer ve aynı dönemde tahmin ettiği gibi Y hisse senedinin borsada fiyatı yükselirse kâr edecektir. Çünkü satın alma opsiyonu, yatırımcıya hisse senetlerini borsa cari fiyatından daha ucuza satın alma hakkı tanıyacaktır. Böylece yatırımcı, fiyat artışından etkilenmeden Y hisse senedini satın alabilecektir (Ceylan ve Korkmaz, 2008: 335).

3.4.2. Hisse Senedi Endeks Opsiyonu

Bu opsiyon, borsa fiyat endeksi ile değeri tespit edilen bir hisse senedi portföyünü, önceden belirlenen bir süre ve fiyat üzerinden satın alma veya satma hakkı tanıyan opsiyon sözleşmeleridir (Civan, 2007: 398).

Hisse senedi opsiyonlarından farklı olarak, endeks opsiyonlarında satın alma opsiyonu yazıcısının “endeksi teslim etme” veya satma opsiyonu yazıcısının “endeksi satın alması” söz konusu değildir. Bunun yerine nakdi ödeme söz konusudur. Opsiyon yazıcısı, gerçekleşen endeks değeri ile opsiyonda belirtilen endeks değeri arasındaki farkı opsiyon sahibine öder.

3.4.3. Döviz Opsiyonu

Sabit miktardaki bir parayı belirli miktarda diğer bir para karşılığında önceden belirlenmiş bir fiyattan gelecekte belirli bir tarihte veya bu tarihten önce satın alma ya da satma hakkı veren sözleşmelerdir. Opsiyon alıcısı opsiyon hakkı için bir prim öder ve hakkını kullanmazsa prim satıcıda kalır. Döviz opsiyonu borsada işlem görüyorsa, diğer opsiyonlar gibi standartlaşma söz konusudur. Satın alma ya da satmaya konu olan para Dolar, Euro gibi güçlü paralar olmaktadır (Aksoy ve Tanrıöven, 2014: 586).

Döviz opsiyonlarında prim dolar olarak belirlenir. Ama dolar karşısındaki para birimi esas alınarak para ödenir. Döviz opsiyonları peşin olabileceği gibi gelecek sözleşmelere de dayanabilir. Döviz opsiyonunun fiyatını belirlemede gerçek değer, kurlardaki dalgalanma, vade opsiyonu tipi, işleme konu olan paranın faiz oranı ve kurlarda beklenen prim ve iskonto etkili olmaktadır (Aksoy ve Tanrıöven, 2014:587).

3.4.4. Faiz Opsiyonu

Faiz opsiyonu, opsiyon sahibine herhangi bir tarihten itibaren belli süre ve faiz üzerinden borçlanma ya da borç hakkı veren opsiyonlardır. Faiz taşıyan menkul değerlere dayalı olmaları, önemli bir özellikleridir. Bu tür opsiyonlar kamu borçlanma araçlarına ilişkin olabilir. Ayrıca bu araçlara dayalı futures kontratlara ilişkin olarak da düzenlenebilmekteler.

Devlet tahvili, hazine senedi ve eurodolar futures kontratlar üzerine yazılan opsiyonlar borsalarda en fazla olarak alım satımı yapılan faiz opsiyonlarıdır. Bu finansal varlıkların fiyatları, ilgili oldukları borcun anapara tutarının belirli bir yüzdesi olarak kote edilir. Faiz oranları düştüğünde tahvil fiyatları yükselir. Faiz oranları yükseldiğinde, tahvil fiyatları da düşer. Aksi durumda ise oranları düşerse fonlar tahvile yönelir bunun sonucunda da tahvile olan talep artar ve sonuçta tahvilin fiyatı yükselmiş olur (Chambers, 2009: 87).

3.4.5. Borsa Endeks Opsiyonu

Bu opsiyonlar alıcısına belirli bir borsa endeksini belirli bir fiyattan satın alma ya da satma imkanı sağlar. Nakdi dengeleme yolu ile kapatılmaları endeks opsiyonlarının belirgin bir özelliğidir. Çünkü borsa endeks opsiyonları belirli bir varlığa bağlı olarak işlem görmezler. Bunun yerine, opsiyonun değerine eşit bir paranın nakit olarak transfer edilmesi yoluyla işlem tamamlanır. Cari endeks değeri ile opsiyon endeks değeri arasındaki fark, opsiyon değeridir (Chambers, 2009: 89).

3.5. Getirilerine Göre Opsiyonlar

Opsiyonlar alıcısına sağladığı gelire göre karda, zararda ya da başa baş opsiyonlar olarak ayrılmaktadır. Kullanım fiyatı ile cari değer arasındaki ilişki opsiyonun tarafları açısından avantajlı ya da dezavantajlı olabilir. Avantajlı olduğunda opsiyon karda, dezavantajlı olduğunda opsiyon zararda olarak ifade edilir. Örneğin, satın alma opsiyonlarında kullanım fiyatının opsiyonun dayandığı varlığın cari değerinin altında olması halinde, satma opsiyonlarında ise üstünde olması halinde kardadır. Tam tersi durumda da opsiyon zararda olacaktır. Kullanım fiyatı ile cari değer eşit olması halinde opsiyon başabaş demektir. Kullanım fiyatı ile dayanak varlığın cari fiyatı arasındaki ilişkiye göre alım ve satım opsiyonlarının kar zarar durumu aşağıdaki gibi olacaktır (Aksoy ve Tanrıöven, 2014: 578).

Durum	Alım Opsiyonu	Satım Opsiyonu
Kullanım Fiyatı, Cari Fiyattan Büyükse	Zararda	Karda
Kullanım Fiyatı Cari Fiyat'tan Küçükse	Karda	Zararda
Kullanım Fiyatı Cari Fiyat'a Eşitse	Başabaş	Başabaş

4. OPSİYON STRATEJİLERİ

Opsiyon işlemlerinin alım ve satımına ilişkin olarak birtakım stratejiler takip edilmektedir. Opsiyon stratejilerinin çeşitleri, çoğunlukla birden fazla opsiyon sözleşmesi kullanılarak oluşturulmaktadır. Yatırımcılar, birden fazla opsiyon sözleşmesini beraberce kullanarak, risklerini sınırlama ya da düşük maliyetle yüksek getiriler kazanma avantajlarına sahip olabilmektedirler (Yumurtacı, 2013: 10). Opsiyon yatırımcısının uygulayabileceği stratejiler; spreads, straddle, straps, strips ve strangles olmak üzere beş temel stratejiden oluşmaktadır.

4.1. Spreads

Spread; aynı anda vadeleri veya kullanım fiyatları farklı olan opsiyonlardan birinin alınıp diğerinin satılması anlamını taşımaktadır (Dönmez v.d., 2002: 140). Bu, riski sınırlayan bir işlem olmakla beraber, karın yükselmesini de sağlamaktadır. Riskin azaltılması, bir pozisyonda alıcı, diğerinde satıcı olmakla gerçekleştirilmektedir. Opsiyon işleminde hisse senedi fiyatlarında olacak bir düşüş nedeniyle uzun pozisyonda (alıcı) oluşabilecek kayıp, kısa pozisyonda (satıcı) elde edilebilecek gelire karşılanabilir. Karın zarardan fazla olup, olmayacağı call opsiyonun değişkenliğine bağlıdır. Boğa Spreadi (Bull Spreads), Ayı Spreadi (Bear Spreads) ve Kelebek Spreadi (Butterfly Spreads) şeklinde Spreadler bulunmaktadır.

4.1.1. Boğa Spreadi (Bull Spreads)

Boğa spreadi, spread stratejileri arasında en yaygın olanlardan biridir. Bull call spread'de; dayanak varlık üzerine yazılmış kullanım fiyatı belli bir opsiyon alınırken diğer yandan daha yüksek kullanım fiyatlı aynı dayanak varlık üzerine yazılmış bir alım opsiyonunun satılması sağlanmaktadır. Her iki opsiyonun kullanım tarihlerinin aynı olması bu stratejinin özelliğidir. Bu stratejide alınan alım opsiyonu parada, satılan alım opsiyonu ise para dışı olmaktadır. Kullanım fiyatının yükselmesiyle birlikte alım opsiyonunun fiyatı düştüğünden, satılan opsiyonun değeri alınan opsiyonun değerinden daha düşük olur ve bu sebeple bu strateji bir başlangıç sermayesi gerektirmektedir (Yumurtacı, 2013: 10).

4.1.2. Ayı Spreadi (Bear Spreads)

Bear call spread stratejisinde; opsiyona konu dayanak varlık üzerinde opsiyon işlemleri eşzamanlı olarak yapılır. Süreçte belirli bir kullanım fiyatlı alım opsiyonu alınıp, aynı hisse senedi üzerine yazılmış daha düşük kullanım fiyatlı farklı bir alım opsiyonu satılır. Başka bir ifadeyle; para dışı bir alım opsiyonu alınıp, parada bir alım opsiyonu satılır. Her iki opsiyonun kullanım tarihleri aynı olmaktadır. Bear call spread stratejisi kullanan bir yatırımcıyla bir alım opsiyonu satıcısının beklentileri aynı olup, ikisinde de piyasa düşüşünden kar amaçlanmaktadır. Alım opsiyonu satıcısının karı sınırlı olup zararı sınırsız olabileceken, bear call spread stratejisinde ise kar ve zarar sınırlı olur (Yumurtacı, 2013: 10-14).

4.1.3. Kelebek Spreadi

Kelebek spreadi, iki alış opsiyonu alıp beklentinin gerçekleşmesi durumunda iki alış opsiyonunun satılması işlemidir. Bu işlemde süreç, biri düşük kullanım fiyatlı diğeri ise yüksek kullanım fiyatlı olmak üzere iki alış opsiyonu satın alıp, her iki kullanım fiyatı arasındaki bir kullanım fiyat üzerinden iki alış opsiyonu satılması olarak işlemektedir. Bu stratejiyi uygulayacak olan yatırımcı, piyasadaki fiyat değişiminin belirli bir aralıkta kalacağı beklentisine sahip olmaktadır. Yatırımcı beklentisinin gerçekleşmemesi durumunda karşılaşılabileceği zararı sınırlamak arzusunda. Bu strateji, sadece alım veya sadece satım opsiyonları kullanılarak iki şekilde oluşturulabilmektedir (Civan, 2007: 413).

4.2. Straddle

Kullanım fiyatı ve vade tarihi aynı olan bir alım ve bir satım opsiyonunun alınması veya satılması şeklinde oluşturulur. Yatırımcının aşağı ve yukarı yönlü dalgalanmalar beklemesi, fakat yönünü kestirmemesi durumunda uygulanan bir stratejidir. Straddle fiyatlarındaki hem düşüş hem de yükselişten kârlı çıkma imkânı sağlarken opsiyon alıcısı fiyatlarında aşırı değişim, satıcı ise normalden düşük değişim beklememektedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2014: 589).

Piyasadaki hisse senedi fiyatları opsiyon anlaşmasındaki fiyattan düşük de olsa yüksek de olsa bir straddle pozisyonu sahibi kâr elde edebilmektedir. Diğer bir deyişle straddle yatırımcıya çifte koruma sağlamaktadır.

4.3. Straps ve Strips

Straps, iki call opsiyon ve bir put opsiyonun kombinasyonudur. Straps yatırımcının uygulama fiyatları ve vadeleri aynı olan iki adet alım opsiyonu ve bir adet satım opsiyonunu aynı anda satın almasıdır. Strips ise iki put opsiyon ve bir call opsiyonun kombinasyonudur. Strips işleminde; opsiyona konu dayanak varlık üzerinde yatırımcının uygulama fiyatları ve vadeleri aynı olan bir adet alım opsiyonu ve iki adet satım opsiyonunu aynı anda satın almasıdır (Ersan, 1997: 123).

4.4. Strangles

Bir strangle, kullanım fiyatları farklı olan alım ve satım opsiyonlarının satın alınmasıdır. Strangle vadeleri aynı, kullanım fiyatları farklı bir alım ve bir satım opsiyonunun alınması veya satılması ile oluşturulmaktadır. Bu stratejinin pergel (straddle) stratejisinden farkı, opsiyonların kullanım fiyatlarının farklı olmasıdır. Yatırımcılar, bu opsiyonların ikisini aynı anda satın alırlarsa uzun pozisyonlu çanak, aynı anda satarlarsa kısa pozisyonlu çanak stratejisi uygulamış olurlar. Pergel stratejisinde kullanılan başa baş opsiyonlar yerine, bu stratejide para dışı opsiyonların kullanılması, opsiyon primlerinin daha düşük olması anlamını taşımaktadır. Maliyetin daha düşük olması çanak stratejisinin bir avantajı olarak görülebilmektedir (Yumurtacı, 2013: 22).

5. OPSİYONLARIN FİYATLANDIRILMASI

5.1. Opsiyon Fiyatını Etkileyen Faktörler

Opsiyon fiyatını etkileyen altı faktör bulunmaktadır. Bunlar; cari hisse senedi fiyatı, kullanım (uygulama) fiyatı, vadeye kalan süre, hisse senedi fiyatının değişkenliği, risksiz faiz oranı, kâr payı gibi faktörlerdir.

5.1.1. Cari Hisse Senedi Fiyatı

Opsiyon fiyatı, opsiyonun ilgili olduğu varlığın fiyatındaki değişmelere bağlı olarak değişecektir. Bir call opsiyonu için, ilgili varlığın fiyatı arttıkça diğer faktörler özellikle de kullanım fiyatı sabit kalmak koşuluyla opsiyonun da fiyatı artar. Diğer taraftan ilgili varlığın fiyatındaki artışlara bağlı olarak put opsiyonun fiyatı azalır. Bununla birlikte kullanım fiyatı ise opsiyonun vadesi boyunca sabittir (Chambers, 2009: 92).

5.1.2. Kullanım Fiyatı

Alım opsiyonunun primi dayanak varlık fiyatının artmasına bağlı olarak artar. Uygulama fiyatı yüksek olduğunda getiriye azaltır. Uygulama fiyatı yüksek olan opsiyonların primi düşük olur. Satım opsiyonlarında ise elde edilen getiri uygulama fiyatının dayanak varlığın fiyatını aşan kısmıdır. Bundan dolayı opsiyonlardan uygulama fiyatı yüksek olanların primleri de yüksek olur (Batak, 2010: 55).

5.1.3. Vadeye Kalan Süre

Opsiyon konusu varlığın fiyatında dalgalanma, opsiyonun vadesine kalan süre ile yakından ilgilidir. Opsiyonun vadesine kalan süre uzun olduğu sürece, opsiyon konusu varlığın fiyatında dalgalanma ihtimalini artırır.

Opsiyonun dayanak varlık fiyatını tahmin etmek vadeye kalan süreye bağlıdır. Vadesi kısa bir sürede sona erecek bir opsiyonun dayanak varlık fiyatını tahmin etmek daha kolaydır. Vadesi daha uzun bir süre sonra sona erecek olan opsiyonda ise fiyat değişmelerinin belirsizliğinden dolayı dayanak varlık fiyatını tahmin etmek daha zordur. Bu durum vadenin uzamasının opsiyonun riskini artıracığı, dolayısıyla fiyatının artacağı sonucunu doğurur (Batak, 2010: 56-57).

5.1.4. Hisse Senedi Fiyatının Değişkenliği

Hisse senedi fiyatının değişkenliği, hisse senedi fiyatının sonraki dönemlerde göstereceği hareketliliği ölçmekte kullanılan bir yaklaşımdır. Gelecekte hisse senedi fiyatında olacak artışlar veya azalışlar göz önünde bulundurulur. Bu artış ve azalışlara bağlı olarak hisse senedi fiyatındaki değişkenlik seviyesi arttığı takdirde hisse senedinin iyi veya kötü yönde gelişmesi de artmaktadır. İyi ve kötü sonuçlar birbirlerini karşılayacağından bu gelişmeler hisse senedi sahibi için büyük bir değişiklik oluşturmayacaktır. Fakat call veya put opsiyon sahibi için durum değişmektedir. Call

opsiyon sahibi fiyat artışlarından kazanırken, fiyatlar düştüğünde kaybedecektir. Ancak kaybedeceği tutar yalnızca başlangıçta ödemiş olduğu opsiyon primi kadar olacağından bu kaybı sınırlı olacaktır (Chambers, 2009: 93).

5.1.5. Risksiz Faiz Oranı

Risksiz faiz oranındaki değişimler opsiyonların fiyatlarını etkilemektedir. Risksiz faiz oranında meydana gelen artışlar, opsiyonların uygulama fiyatlarının bugünkü değerinin düşmesine neden olmaktadır. Bu nedenle, artan faizler, satım opsiyonlarının fiyatını düşürürken, alım opsiyonlarının fiyatını yükseltmektedir.

5.1.6. Kar Payı

Kar payı faktörü, doğal olarak sadece hisse senedi ve endeks üzerine yazılan opsiyonların fiyatlarını etkilemektedir. Kar payı ödemesi hisse senedi fiyatlarını düşürür. Hisse senedi fiyatlarının düşmesi sonucu alım opsiyonu fiyatlarında düşme, satım opsiyonu fiyatlarını yükselme olacaktır. Fakat bu durum kar dağıtımından hemen önceki bir zaman diliminde geçerli olabilecektir. Söz konusu hisse senedi üzerine satın alınan opsiyonun değeri, hisse senedi ile ilgili yapılan kâr dağıtımı sonucunda azalmaktadır (Çiloğlu, 2012: 18).

5.2. Opsiyon Fiyatlama Modelleri

5.2.1. Black – Scholes Opsiyon Fiyatlama Modeli

Black, Scholes ve Merton'un oluşturduğu opsiyon fiyatlama modelinin, tüm opsiyon işlemcileri tarafından tercih edilmesinin nedeni, ortak kabul görmüş varsayımları açısından fayda sağlamasıdır. Black-Scholes fiyatlama modeli formülüne duyulan eleştirilere rağmen, belirli bir limit içerip öngörü sağlamayı kolaylaştırdığından işlemciler tarafından kullanılmaktadır.

Ortak olarak kabul edilebilir bir opsiyon fiyatına sahip olma Black-Scholes fiyatlama modeli ile mümkündür. İşlemciler bu basit modele ek olarak bazı bilgi bazlı değişimler olan parametreleri eklemiştir. Örneğin modele; oynaklığın volatilitesi, sıçrama faktörü, faiz oranları ile baz mal arasındaki korelasyon ve baz malın fiyat değişimlerine uygulanan değişik istatistiksel değişimler eklenmiştir (Kabakçı, 2012: 88).

Black – Scholes modeli, Avrupa tipi kâr payı ödemeyen hisse senedinin söz konusu olduğu opsiyonların fiyatlandırılmasına yönelik olarak dizayn edilmiştir. Ancak zaman içinde bazı akademisyenler diğer opsiyonların fiyatlarının tespitine imkan tanıyacak şekilde modeli geliştirmişlerdir. Örneğin, Amerikan tipi ve kâr payı ödeyen hisse senedi ve opsiyon konusunu teşkil eden döviz ve futures opsiyonları gibi. Bu model, yatırımcıya pozisyonun riskini yönetmek için bilgi sağlamaktadır (Black ve Scholes, 1973: 640).

5.2.2. Binomial (İki Terimli) Opsiyon Fiyatlama Modeli

1979 yılında John Cox, Stephen Ross ve Mark Rubinstein tarafından geliştirilmiştir. Bu model Amerikan tipi opsiyonları değerlemede daha sağlamdır. Binomial model, vadeye olan süreyi, her birinde varlık fiyatlarının aşağı veya yukarı hareket edeceği basamaklara bölmektedir. Her basamakta oluşan muhtemel hareketler, opsiyona konu finansal varlığın opsiyon süresi boyunca alabileceği fiyatları temsil eden bir binomial ağaç oluşturmaktadır (Hitchner, 2003: 927).

5.3. Opsiyon Fiyatlarının Duyarlılığı

5.3.1. Delta

Delta, opsiyona dayanak finansal varlık fiyatının bir birim değişmesi sonucunda opsiyon priminin ne kadar değişeceğini gösterir. Bu oran yüzde olarak ifade edilir. Örneğin delta %50 ise dayanak varlık fiyatındaki 1 birimlik artış veya azalış opsiyon primini 0,5 birim artıracak veya azaltacaktır. Vadede opsiyon karda ise 1, zararda ise delta 0 olmaktadır.

Delta, ayrıca opsiyon modelinde hedge rasyosudur. Dolayısıyla delta, risksiz hedge elde edilmesi için kısa pozisyonu alınan her hisse senedi opsiyonu için elde tutulması gereken (opsiyona konu olan) hisse senedi sayısına eşittir (Hull, 1995: 252).

5.3.2. Theta

Opsiyon işlemcileri tarafından kullanılan diğer bir duyarlılık ölçütü theta; opsiyon vadesinin bağlı olarak opsiyon fiyatındaki değişim oranıdır. Opsiyon fiyatının zaman boyunca ne kadar değer kaybedeceği theta ile ölçülür. Satıcı için opsiyonun zaman değerinin azalması, bir opsiyon satıldığında avantajlıdır. Bu yüzden, opsiyon alıcısı negatif thetaya sahipken, opsiyon satıcısı pozitif thetaya sahiptir (Çiloğlu, 2012: 20).

Theta opsiyon fiyatının opsiyon vadesine göre değişiminin ölçüsüdür. Vadeye bir gün yaklaşılması halinde opsiyon fiyatının ne kadar azalacağını ölçer. Genel olarak eksi değer ile ifade edilir (Hull, 1995: 343).

5.3.3. Gamma

Opsiyon konusu varlığın veya ekonomik göstergenin fiyatındaki bir birim değişimin, opsiyon deltasında meydana getireceği değişimin ölçüsüdür. Gamma deltanın duyarlılığını ölçmektedir. Vadeye kalan süre kısaldıkça gamma 0'a yaklaşır. Uzun vadeli opsiyonlarda gamma değeri daha yüksek olmakta ve başabaş opsiyonlarda maksimum düzeye ulaşmaktadır. Gamma eğer pozitif değer alırsa varlık fiyatının artışı deltayı artırırken azalışı düşürür (Batak, 2010: 59).

5.3.4. Vega

Dalgalanma oranı vega; varlığın, belli zaman içerisinde fiyatının değişim yönü fark etmeksizin fiyatın bulunduğu seviyeden ne kadar yukarıya gidebileceğini ifade eder. Dalgalanma arttıkça,

Opsiyon Sözleşmeleri Ve Opsiyon Sözleşmelerinden Doğan Kar/Zararın Hesaplanması

dayanak varlık fiyatlarını opsiyonu gerçek değerli yapacak seviyeye getirme ihtimali artar. Dalgalanmanın artması sonucu opsiyon primi, opsiyonun alım veya satım opsiyonu olduğu fark etmeksizin artar. Dalgalanmanın azalması sonucunda ise opsiyon primi azalır (Yalçın, 2012: 278).

5.3.5. Lambda

Dayanak varlık fiyatındaki değişim ile opsiyon fiyat arasındaki ilişki lambda ile ölçülmektedir. Delta, mutlak değişimler arasındaki ilişkiyi ölçerken, lambda yüzde değişimler arasındaki ilişkiyi ölçmeye yaramaktadır. Örneğin dayanak varlığın fiyatı %1 artarken, opsiyon fiyatındaki yüzde artış lambda olarak ifade edilmektedir. Lambda değerine dayanak varlık fiyatının opsiyon fiyatına oranının delta ile çarpılması ile ulaşılabilmektedir (Bolak, 1998: 136).

5.3.6. Rho

Rho, risksiz faiz oranında olacak bir birimlik artışa karşın opsiyon fiyatında gerçekleşecek değişikliğin ölçüsüdür. Alım opsiyonları için pozitif değerler alırken satım opsiyonları için negatif değerler almaktadır. Uzun dönemli opsiyonlar, kısa dönemli opsiyonlara nazaran daha yüksek rho değerlerine sahiptir. Faiz oranı, fiyatı en az etkileyen fiyatlama modeli girdisi olarak kabul edilmektedir (Williams ve Hoffman, 2000: 101).

6. TÜRKİYE'DE VADELİ İŞLEM VE OPSİYON PİYASASI

Geçmiş çok eskilere dayanan vadeli işlem piyasaları günümüzde piyasalar açısından önemli problemler arasında yer alan belirsizliklerin ortadan kaldırılması ve fiyat dalgalanmalarına karşı riskten korunma konularında sağlamış olduğu başarı ile esas gelişimini son yarım yüzyıl içerisinde gerçekleştirebilmiştir. Giderek dünya çapında önem kazanmaya başlayan vadeli işlem piyasaları beraberinde getirmiş olduğu fonksiyonlar ile tüm dünya tarafından tercih edilen bir risk kapatma aracı olmuştur (Sabuncu, 1996: 5).

Genel anlamda vadeli işlem; esas olarak nitelikleri belirlenmiş standart bir malın gelecekteki belirli bir fiyat üzerinden tesliminin sağlanmasını kayıt altına sözleşmelerin alınıp satılması demektir. Bu sözleşmelerin tarihi, fiyatı, miktarı standart normlara göre önceden, bir başka deyişle sözleşme imzalanırken hükme bağlanmaktadır (Sayılğan, 2004: 282). Kısaca vadeli işlemler, belirli vadede önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikteki ekonomik veya finansal göstergenin, sermaye piyasası aracının, malın, kıymetin, madenin ve dövizin alınıp satılmasını kapsamaktadır.

Vadeli işlem piyasaları ise, bir varlığın (tarımsal mal, değerli maden, döviz, hazine bonusu, devlet tahvili, borsa endeksi) taraflar arasında yapılan anlaşma sonucu gelecekte belirli bir tarihte ve önceden belirlenmiş fiyat üzerinden teslim edilmek üzere alım satım sözleşmelerinin yapıldığı ve bu sözleşmelerin el değiştirdiği piyasalardır (Karlı, 1994: 229).

Türkiye’de ilk vadeli işlemler 1997 yılında İstanbul Altın Borsası’nda yapılmaya başlanmıştır. Bunu takiben, dalgalı kur rejimine geçilmesi sonrası İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) bünyesinde 15.08.2001 tarihinde döviz üzerine vadeli işlem sözleşmeleri işleme açılmıştır.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası AŞ, (VOB) Sermaye Piyasası Kurulu’nun 17.08.2001 tarihli ve 9/1101 sayılı Kararına dayanan, Devlet Bakanlığı’nın 03.09.2001 tarihli ve 2381 sayılı yazısı üzerine, 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 40’ıncı maddesine göre, 19.10.2001 tarih, 24558 Sayılı Resmi Gazete ’de yayınlanan 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile kurulan ülkemizdeki ilk özel borsa kuruluşudur. Borsa, 04.07.2002 tarihinde Ticaret Siciline tescil edilmiş, 04.02.2005 tarihinde faaliyete geçmiştir. Böylece Türkiye’de türev ürünlere dayalı sermaye piyasası araçlarının işlem görebileceği piyasaları oluşturmak, geliştirmek, piyasanın güven ve istikrar içinde faaliyette bulunabileceği bir ortam sağlamak gibi amaçlar doğrultusunda İzmir’de Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) kurulmuş, Borsa 4 Şubat 2005 tarihi itibarıyla faaliyet göstermeye başlamıştır.

İzmir’de faaliyet gösteren Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) ile Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) alım satım platformları birleşme süreci 5 Ağustos 2013 tarihi itibarıyla tamamlanmıştır. Bu birleşmenin ardından Türkiye’deki tüm vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri, VİOP çatısı altında tek bir platformda işlem görmeye başlamıştır.

VOB’ un faaliyete geçmesiyle birlikte finansal sistemin önemli bir unsuru daha tamamlanmış, reel sektör ve finans sektörü açısından gerek yurtiçi, gerekse yurtdışı piyasalarda ortaya çıkan dalgalanmalara karşı korunma imkânı sağlanmıştır (Kayhan ve Okur, 2017: 4).

VİOP Türkiye’nin ve dünyanın önde gelen bankalarından Koçbank A.Ş., (Yapı ve Kredi Bankası), Akbank T.A.Ş., Garanti Bankası T.A.Ş., Türkiye Sanayi ve Kalkınma Bankası A.Ş., İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Takas ve Saklama Bankası A.Ş.’nin yanı sıra Türkiye’de yatırım şirketleri denildiğinde akla gelen İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin danışmanlığında ve Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, İzmir Ticaret Borsası, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği aracılığı ile desteklenen çok değerli bir kuruluştur.

Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası ürünlerinin kullanımının yatırımcıya birçok yararı bulunmaktadır. Bunlar aşağıdaki gibi sıralanabilir.

Kaldıraç Etkisi: Kaldıraç etkisi finansal para piyasalarında düşük teminat ile yüksek sermaye ile pozisyon alma ve yatırımın yüksek risk ile karşılığında yüksek getiri elde edebilme imkanına sahip olunmasına imkan sağlamaktadır. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasında kaldıraç etkisi ile yatırımcıya sözleşmenin değeri kadar yatırım yapmadan, (sadece belirlenen oranda ödenen başlangıç teminatı ile) kredili alış ve açığa satış işlemlerinde olduğu gibi büyük pozisyonlar alınabilmesine imkân verilmektedir. Sözleşme değerinin yaklaşık onda biri oranda başlangıç teminatı yatırılarak yatırım yapılan ilgili yatırım aracından kar veya zarar elde edilebilmektedir.

Opsiyon Sözleşmeleri Ve Opsiyon Sözleşmelerinden Doğan Kar/Zararın Hesaplanması

Açığa Satış Kolaylığı: Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası yatırımcıya açığa satış imkânı tanımaktadır.

Portföy Çeşitliliği: Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasında bulunan sözleşmeler portföy yöneticilerine, risklerini etkin bir şekilde alternatif yatırım araçlarına dağıtma ve portföylerini çeşitlendirme imkânı sağlamaktadır.

Korunma (Hedging): Vadeli işlemler sözleşmelerinin kullanılması ile üretici, ithalatçı, ihracatçı, yatırımcı ve tüm reel sektör için faiz, kur, fiyat riskine karşı korunma imkânı sağlanır.

Teminatların nemalandırılması: Yatırımcı tarafından vadeli işlem sözleşmesi almak için Türk Lirası olarak gönderilen teminat tutarları Takasbank tarafından nemalandırılmaktadır (Öztürk, 2017: 33-34).

7. OPSİYON SÖZLEŞMELERİNDEN DOĞAN KAR/ZARARIN HESAPLANMASI

Opsiyon sözleşmeleri, belirli bir miktardaki varlığı (fiziksel emtia veya finansal varlık) gelecekte belirli bir tarihte belirli bir fiyattan satma veya satın alma hakkı sağlayan sözleşmelerdir. Opsiyon primi, opsiyon sözleşmelerinde, satma veya satın alma hakkını alan tarafın bu hakkı satan tarafa yaptığı ödemedir. Opsiyon priminin kesinleşme tarihi, kurumlar vergisi mükellefleri açısından tahakkuk esas gereği, opsiyon sözleşmesinde belirtilen hakkı satan tarafça opsiyon hakkının satışı karşılığında alınan bir bedel olarak sözleşmenin düzenlendiği tarihtir. Opsiyon sözleşmesinden elde edilen gelir, sözleşmenin düzenlendiği tarih itibarıyla dikkate alınacaktır.

Örnek 1: (A) Kurumu 14/01/2018 tarihinde (B) Bankası ile yapmış olduğu 6 ay vadeli EURO alım opsiyon sözleşmesinde alım hakkını alan taraf olup bu sözleşmeye ilişkin veriler aşağıdaki gibidir:

Sözleşmenin Tutarı	: 2.000.000 EURO
Vadenin Tarihi	: 14/07/2018
Sözleşme Tarihinde Kur Fiyatı	: 4,6528
Opsiyon Kur Tutarı	: 4,9500
Vadede Spot Kuru Tutarı	: 6,1622
Opsiyon Primi	: 20.000 EURO (2.000.000 x%1)
Sözleşmeden Doğan Kâr/Zarar	=2.000.000 EURO x (6,1622 –4,9500) =2.424.400.-TL

Bu durumda, (A) Kurumunca ödenen opsiyon primi (20.000 x 4,6528=) 93.056.-TL opsiyon primi sözleşmenin vade tarihi itibarıyla muhasebe kayıtlarında gider olarak dikkate alınacaktır.

(A) Kurumu lehine opsiyon sözleşmesinden doğan 2.424.400.-TL kâr tutarı ise (B) Bankası tarafından nakit olarak ödendiğinden, bu tutar sözleşmenin vade tarihi itibarıyla (A) gerçekleşmiş olduğundan Kurumunun kazancına dahil edilecektir.

Aynı şekilde, (B) Bankasınca tahsil edilen opsiyon primi (93.056.-TL) sözleşme tarihi itibarıyla muhasebe kayıtlarında gelir olarak dikkate alınacaktır. Ayrıca, opsiyon sözleşmesine bağlı olarak doğan 2.424.400.-TL'lik zarar tutarı sözleşmenin vade tarihi itibarıyla kurum kazancının tespitinde zarar olarak dikkate alınacak ve kurumun vergi matrahına esas kazancından indirilecektir.

Örnek 2: Dar mükellef (F) Kurumu 15/08/2017 tarihinde tam mükellef (D) A.Ş. ile yapmış olduğu 4 ay vadeli USD alım opsiyon sözleşmesinde alım hakkını satan taraf olup bu sözleşmeye ilişkin veriler aşağıdaki gibidir:

Sözleşme Tutarı	: 5.000.000 USD
Vade Tarihi	: 15/11/2017
Sözleşme Tarihindeki Kur	: 3,5275
Opsiyon Kuru	: 3,7984
Vadede Spot Kur	: 3,6867
Opsiyon Primi	: 50.000 USD (5.000.000x%1)
Sözleşmeden Doğan Kâr/Zarar	=5.000.000 USD x (3,7984-3,6867)=558.500.-TL

Bu durumda, dar mükellef (F) Kurumuna (D) A.Ş. tarafından ödenen (50.000 x 3,5275=) 176.375.-TL opsiyon primi sözleşmenin vade tarihi itibarıyla muhasebe kayıtlarında gider olarak dikkate alınacaktır.

(D) A.Ş.'nin sözleşme vadesinde oluşan spot kurun sözleşme kurundan düşük olması nedeniyle bu alım opsiyonu hakkını kullanması durumunda 558.500.-TL zarar ortaya çıkacağından opsiyon hakkı kullanılamayacak olup, zarar tutarı ödediği opsiyon primi ile sınırlı kalacaktır.

Öte yandan, opsiyon sözleşmesinin teslimat ile sonuçlanması halinde, yapılan işlem esas itibarıyla bir varlığın satışı işleminden farklı olmayacaktır. Bu nedenle sözleşmenin vade tarihi itibarıyla alınan veya satılan varlıkların sözleşmedeki opsiyon kuru ile kayıtlara intikal ettirilmesi gerekmektedir.

Opsiyon sözleşmesi ile elde edilen sözleşmeye konu varlığın alım veya satım hakkının kullanılması durumunda;

Alım opsiyonunda, sözleşme uyarınca alım hakkını alan tarafça sözleşmeye konu varlık için ödenen tutar sözleşmeye konu varlığın maliyet bedelini oluşturacaktır. Alım hakkını satan tarafça sözleşmeye konu varlık için tahsil edilen tutar ise sözleşmeye konu varlığın satış bedelini oluşturacaktır.

Satım opsiyonunda, sözleşme uyarınca satım hakkını alan tarafça sözleşmeye konu varlık için tahsil edilen tutar sözleşmeye konu varlığın satış bedelini oluşturacaktır. Satım hakkını satan tarafça sözleşmeye konu varlık için ödenen tutar ise sözleşmeye konu varlığın maliyet bedelini oluşturacaktır.

Opsiyon sözleşmesinin verdiği hakkın kullanılmaması durumunda ise sözleşmeye istinaden herhangi bir kâr veya zararın doğması söz konusu olmayacaktır.

Opsiyon Sözleşmeleri Ve Opsiyon Sözleşmelerinden Doğan Kar/Zararın Hesaplanması

Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsasında işlem yapan müşterilerin teminat hesaplarında bulunan nakdi teminatların TAKASBANK tarafından nemalandırılması sonucu elde edilen gelirler de genel hükümler çerçevesinde kurum kazancına dahil edilmesi gerekmektedir (Seri No:1, Kurumlar Vergisi Genel Tebliği.)

SONUÇ

Türev Piyasalar yüzyıldan fazla süredir batı ülkelerinde aktif olarak kullanılmaktadır. Vadeli işlemler gelişen dünya koşullarına en hızlı adapte olan ve kullanımı her geçen gün artan yatırım araçlarıdır.

Bir çok ülkede finansal piyasaların gelişmesiyle doğru orantılı olarak vadeli işlem piyasaları kurulmaya başlanmış ve aynı oradan gelişmeye devam etmiştir. Vadeli işlem borsalarının başlıca kuruluş amaçlarını; dalgalanmaların kontrol altına alınması, bilgi aktarım hızının artması yoluyla spot piyasalarda etkinliğin artması ve ekonomik istikrara katkı şeklinde sayabiliriz.

Vadeli piyasalar daha çok sahip oldukları riski yayma imkânı sunduğu için firmalar tarafından kullanılmaktadırlar. Firmalar vadeli piyasalarda işlem yaparak portföy çeşitlendirme, sigorta ve korunma yöntemlerine başvurarak sahip oldukları riski transfer etmeye çalışırlar. Gelecekte karşılaşılabilecek finansal risklerden korunmak için, firmalar tarafından vadeli piyasalarda işlem yapılarak, önceden korunma, yatırım ve arbitraj avantajı sağlanır.

Türev ürünlerin "Riskten Korunma" fonksiyonu sayesinde risk, istekli olan spekülörlere transfer edilmiş ve olası kayıplara karşı tam ya da kısmi korunma sağlanmış olmaktadır ve böylelikle ekonomideki farklı birey ve gruplar arasında risk transferi gerçekleştirilmiş olmaktadır.

Etkili kullanıldığında vadeli işlem ve opsiyonlar farklı türlerden yatırımcı gruplarına avantaj sağlayabilmektedir. Spekülör olarak nitelendirilen, üzerinde alım satım yaptıkları malı kullanmayan ya da üretmeyen yatırımcılar alım-satım aracılığıyla kar elde edebilir; diğer taraftan, riskten kaçınanlar (hedgers) alım satım yaptıkları mallardaki fiyat hareketliliğinin getireceği dezavantajı azaltabilir; hatta bunu avantaja dönüştürebilirler.

Opsiyonlar, sermaye piyasasının gelecekteki yönü hakkındaki genel kanaatin bir göstergesidir. Bu bakımdan opsiyonlar, sermaye piyasasının bir çeşit barometresi olarak bilinir. Yatırımcıların genel olarak sermaye piyasası ve özel olarak menkul kıymetlerin yakın gelecekteki performansları hakkındaki kanaatlerini yansıtmaları bakımından da opsiyonlar, piyasanın düzenli bir şekilde işlemesi ve beklenmedik paniklerden kaynaklanan aşırı dalgalanmalardan korunmasında önemli bir işlevi yerine getirir. Opsiyonların diğer bir işlevi ise "Sermaye Piyasası Yatırım Sigortası" fonksiyonunu görmesidir. Tıpkı sigorta priminde olduğu gibi opsiyon primi adı altında belli bir bedel karşılığında bir menkul kıymet veya yatırım portföyünün değerinin belli bir seviyeden daha aşağı olmaması böylelikle garanti edilmiş olur.

KAYNAKÇA

- Akçaoğlu, E. (2002). Finansal Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi, Ankara, Turhan Kitabevi.
- Aksoy, A., Tanrıöven, C. (2014). Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi, Ankara, Detay Yayıncılık.
- Bak, B. (2009). Borsa Opsiyon Sözleşmesi, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi. 64 (4), s. 39-75.
- Batak, İ. (2010). Opsiyon Primini Etkileyen Faktörler ve S&P 500 Endeksi Üzerine Ampirik Bir Çalışma. Yayımlanmamış Yüksek lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Black, F., Scholes, M. (1973). The Pricing of Options and Corporate Liabilities, Journal of Political Economy, 81 (3), s.637-654.
- Bolak, M. (1998). Finans Mühendisliği Kavram ve Araçları, İstanbul, Beta Yayınları.
- Ceylan, A., Korkmaz, T. (2012). İşletmelerde Finansal Yönetim. Bursa, Ekin Kitabevi.
- Ceylan, A., Korkmaz, T. (2008). Finansal Teknikler. Bursa, Ekin Kitabevi.
- Chambers, N. (2009). Türev Piyasalar, İstanbul, Beta Basım.
- Civan, M. (2007). Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi, Ankara, Ferza Matbaacılık.
- Çiloğlu, T. (2012). İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda Hisse Senedine Dayalı Futures İşlemlerinin Spot Piyasa Etkinliğine Katkısı: İMKB 30 Endeksi İçin Bir Uygulama. Yayımlanmamış Yüksek lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Dönmez, Ç.A., Başaran, Y., Doğru G., Yılmaz, M.K., Uğur, S., Kartallı Y. ve Ugan, G. (2002). Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.
- Ersan, İ. (1997). Finansal Türevler: Futures & Options & Swaps, İstanbul, Literatür Yayıncılık.
- Gemmill, G. (1992). Options Pricing: An International Perspective, McGraw-Hill Publishing, London,
- Hitchner, J. R. (2003). Financial Valuation. John Wiley and Sons.
- Hull, J.C. (1995). Introduction to Futures and Options Markets, Prentice Hall International Editions, New York, Second Edition.
- Jorion, P. (2002). Financial Risk Manager-Handbook 2001-2002, Wiley Finance(second edition), GARP(Global Association of Risk Professionals), Canada.

Opsiyon Sözleşmeleri Ve Opsiyon Sözleşmelerinden Doğan Kar/Zararın Hesaplanması

Kabakçı, A. (2012). Opsiyon Duyarlılık Parametrelerinin İncelenmesine Yönelik Bir Araştırma, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 14 (2), s.87-103.

Karan, M. B. (2013). Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi, Ankara, Gazi Kitabevi.

Karlı, M. (1994). Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler, İstanbul, İrfan Yayıncılık.

Kayahan, C., Akçay, M.B., Memiş, C., Yürükoğlu, Ö. (2010). Türk Reel Sektörünün Kur Riskinden Korunmada Opsiyon Kullanımı ve Algılanan Volatilitenin Korunma Maliyetlerine Etkileri, S.D.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi, 15 (1), s. 521-537.

Kayhan, F., Okur, A. (2017). Türkiye’de Vadeli İşlem Ve Opsiyon Piyasası İle Bu Piyasada Yer Alan Emtiaya Dayalı Sözleşmelerin Değerlendirilmesi, Bankacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi, 4 (2), s. 1-14.

Korkmaz, T. (1999). Hisse Senedi Opsiyonları ve Opsiyon Fiyatlama Modelleri, Bursa, Ekin Kitabevi Yayınları.

Öngen, H.B. (2015). Klasik Yatırım Araçlarına Alternatif Finansal Enstrümanlar: Opsiyonlar ve Egzotik Opsiyonlara Genel Bakış, Akademik Bakış Dergisi, 48 (Mart-Nisan), s. 223-237.

Öztürk, M. (2017). Türev Piyasaların Etkinliğinin Test Edilmesi: Vadeli İşlem İşlem Opsiyon Piyasası Üzerine Ampirik Bir Uygulama. Yayımlanmamış Yüksek lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.

Poitras, G. (2008). The Early History of Option Contracts, Faculty of Business Administration, Simon Fraser University, Canada.

Sabuncu, A.B. (1996). Vadeli İşlem Piyasalarının Gelişme Dinamikleri ve Türkiye. Yayımlanmamış Yüksek lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Sayılgan, G. (2004). Finansal Piyasalar ve Finansman Yöntemleri, Ankara, Turhan Kitabevi.

Seri No:1, Kurumlar Vergisi Genel Tebliği.

Williams, M., Hoffman, A. (2000). Fundamentals of the Options Market. McGraw-Hill Professional.

Yalçın, K. (2012). Uluslararası Finansman, Ankara, Detay Yayıncılık.

Yumurtacı, G. (2012). Opsiyon Sözleşmeleri, TSPAKB Sermaye Piyasasında Gündem, 121, Eylül, s. 5-19.

Yumurtacı, G. (2013). Opsiyon Stratejileri, TSPAKB Sermaye Piyasasında Gündem, 126, Şubat, ss.10-27.

<http://www.borsaistanbul.com/> er.tr.28.10.2018

SPK, 2007: 6.