

HİSSE SENETLERİ ÖRNEĞİNDE OPSİYONLARIN İŞLEVİ ve İŞLEYİŞİ

Dr. Gürel KONURALP
Marmara Üniversitesi
İkt. ve İd.Bil.Fak.
İşletme Bölümü Öğretim Üyesi

0. Giriş

Ticari mallar üzerine yapılan opsiyon (options) işlemlerinin tarihi daha gerilere dayanmakla birlikte hisse senetleri üzerine opsiyon ticareti yapılabilecek ilk borsa Şikago Ticaret Odası'na bağlı olarak "Chicago Board Option Exchange" adı altında 26 Nisan 1973 tarihinde ABD'de açılmıştır(1). Bu pazarın ileride inanılmaz ölçülerde büyüyecek hisse senetleri borsasının kendi işlem hacmi üzerinde bir işlem hacmine ulaşacağı o tarihlerde tahmin bile edilemezdi. Üstelik; açılış tarihinden 17 ay sonra hisse senetleri borsasının tarihindeki en büyük ve en uzun süreli düşüşü yaşayacağı tahmin edilebilseydi birçok aracı kurum yeni bir pazarın açılışı yerine belki de mevcut pazarı nasıl terk edeceklerini düşünürlerdi. Bütün bu olumsuz gelişmelere rağmen daha aradan bir yıl bile geçmeden Chicago Board Option Trade(CBOT) ABD'de bu kadar kısa bir zamanda bu kadar büyük bir başarı elde edilen ilk finansal pazar özelliğini kazanmıştır. İlk açıldığında sadece 16 hisse senedi üzerine opsiyon alım ve satımı yapılırken daha sonra bu rakam 32'ye çıkmış ve günümüzde artık borsada işlem gören hemen hemen bütün hisse senetleri üzerine opsiyon ticareti yapmak mümkün hale gelmiştir. CBOE'nin ardından American Stock Exchange ve daha sonra Philadelphia, Pacific, Midwest menkul kıymet borsaları kapılarını bu yeni finansal tekniğe açmış ve günümüzde bu borsalardaki günlük opsiyon ticareti milyon dolarlarla ifade edilen ölçülerde büyümüştür.

Philadelphia menkul kıymetler borsası Aralık 1982'de ABD'de ilk defa standart sözleşmeler halinde alınıp satılabilecek döviz opsiyonlarını da yatırımcılara sunmuştur(2). Bu uygulamayı takip ederek hem ABD'deki diğer menkul kıymet borsaları ve hem de ABD'de dışındaki diğer borsalar döviz opsiyon ticaretine başlamıştır.

Günümüzde, The Wall Street, Financial Times vb. finansal gazetelerde hisse senetleri, döviz, altın, tahvil, borsa endeksi ve futures işlemlerine dayalı standardize edilmiş, kolayca işlem yapılabilecek birçok opsiyon seçeneğine ulaşmak mümkündür. Böylece hem spekülâtörler ve hem de bireysel yatırımcılar Over-the-Counter(OTC) denilen bankalararası (ya da banka ile firma arası) opsiyon pazarına giremezken, kolaylıkla işlem yapabilecekleri ve fiyat hareketlerini her an takip edebilecekleri bir pazara da kavuşmuş olmaktadır.

Bu yazımızın amacı önemi kesinlikle küçümsenmeyecek olan göreceli yeni bir finansal tekniği tanıtmak ve okuyucuya bu teknik hakkındaki temel bilgileri sunmaktır. Opsiyon pazarlarının gelişmesinde rol oynayan önemli faktörler ele alındıktan sonra opsiyon ticaretinin temelini teşkil eden alım ve satım opsiyonları üzerinde durulacaktır. Yazımızda anlatım bütünlüğünü korumak amacıyla opsiyon işlemlerine konu olan bazı finansal varlık olarak hisse senetleri seçilmiştir. Ancak hisse senetleri bazında anlatılan bu işlemler diğer opsiyon (döviz, altın, tahvil, borsa endeksi, futures vb.) işlemleri için de genelleştirilebilir.

1. Opsiyon Pazarlarının Gelişmesini Etkileyen Önemli Faktörler

Opsiyon pazarlarının kısa süredeki bu büyük başarısı birkaç faktörle açıklanabilir. Birincisi, standardize edilmiş opsiyon sözleşmelerinin varlığı ve bu standardize işlemler listesine (listed options) herhangi bir finansal gazetenin ilgili sayfasında kolaylıkla erişilebilmesidir. İkinci bir önemli faktör de opsiyonların kaldıraç özelliği taşıyan menkul kıymetler olmasıdır(3).

Opsiyonlar yatırımcıya yapacakları ufak bir yatırım karşılığında bu yatırımdan çok daha büyük bir portföyü yönetme imkanı sunmaktadır. Örneğin, herhangi bir hisse senedi üzerine yapılan opsiyon işleminde yatırımcı söz konusu baz hisse senedinin (underlying stock) piyasa değerinin sadece % 10'u (bazen daha da az) kadarlık bir fon yatırmak suretiyle bu hisse senedinin fiyat artışlarından (ya da azalışlarından) belli bir zaman dilimi içerisinde sanki o hisse senedine sahipmiş gibi yararlanma hakkını elde etmiş olur. Hisse senedi sahibi ile opsiyon sahibi arasındaki fark opsiyon sahibinin bu hakkı sadece belirli bir zaman dilimi için satın almış olması ve dividend(kar payı) getirisi elde edememesidir. Öte yandan opsiyon sahibinin getirisi sınırsız ve zararı sadece yatırdığı primle (option premium) sınırlı iken hisse senedi sahibinin kar ve zararı tamamen piyasadaki fiyat hareketlerine bağlıdır. Opsiyon pazarının gelişmesinde rol oynayan üçüncü faktör de aynı hisse senedi üzerine çok çeşitli opsiyon yatırımının yapılabilmesidir. Opsiyon alternatiflerinin çokluğu yatırımcıya riske karşı korunmada kullanılabileceği yöntemleri de beraberinde sunmaktadır. Örneğin yatırımcı, aynı baz hisse senedine dayalı kısa süreli bir satış sözleşmesi ile uzun süreli bir alım sözleşmesine aynı anda girebilir; ya da yüksek kullanım fiyatı (strike price-exercise price) olan bir alım opsiyonunu satarken aynı miktarda opsiyonu düşük kullanım fiyatından geri satın alabilir(spread ve straddle). Böylece yatırımcı kendisini riske karşı koruyacak sistemi de opsiyon pazarlarında bulmuş olmaktadır.

2. Alım(Call) ve Satım(Put) Opsiyonları

2.1. Alım Opsiyonu

Bir alım opsiyonu (call option) belirli miktarda hisse senedinin önceden belirlenmiş bir fiyattan gelecekteki belirli bir tarihte (ya da bu tarihten önce) satın alınmasını sağlayan bir hakkı ifade eder(4).

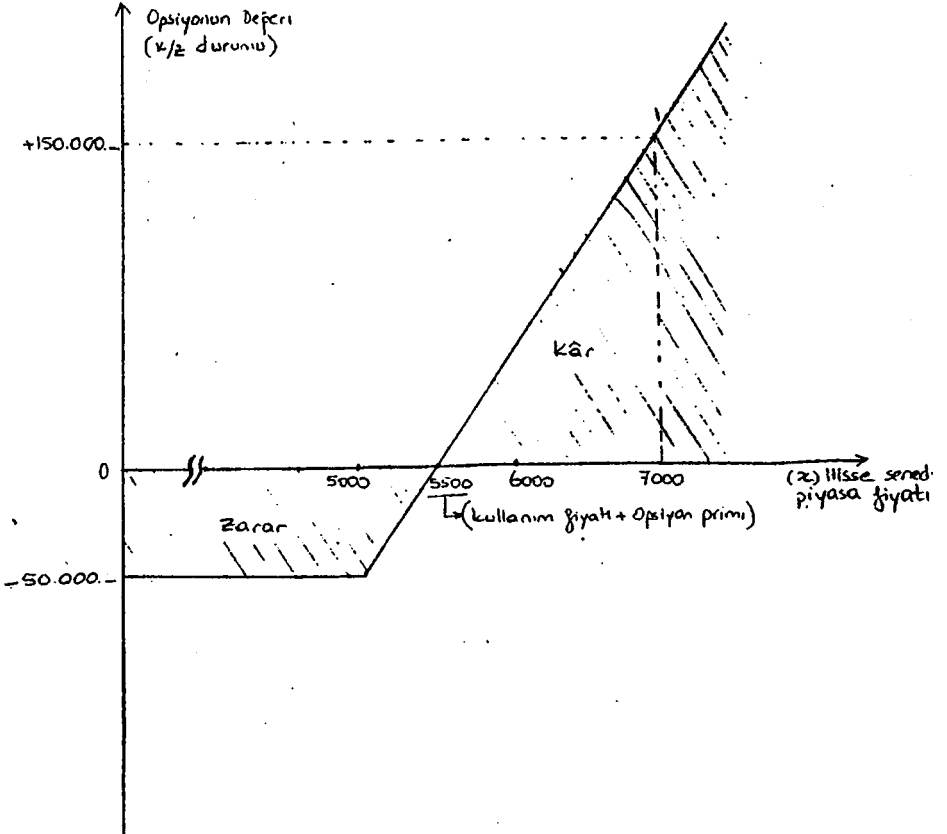
Yukarıdaki tanımlamaya göre bir alım opsiyonu aşağıda sıralanan dört özelliği bünyesinde bulundurmaktadır.

- Opsiyonun dayandığı hisse senetleri
- Opsiyon sahibinin satın alma hakkı bulunan hisse senedi miktarı (genellikle 100 hisse ve katları)
- Hisse senetlerinin satın alınabileceği fiyat
- Opsiyonun vadesi (Bir başka anlatımla opsiyon hakkının kullanılabileceği zaman dilimi)

Opsiyon sözleşmesine konu olan hisse senetlerine (bu döviz, altın, tahvil, borsa endeksi ya da futures olabilir) baz hisse senedi (underlying stock) adı verilir. Baz hisse senedinin opsiyon hakkı kullanılarak satın alınabileceği (ya da satılacağı) fiyata ise kullanım fiyatı(exercise price-striking price) denilir. Opsiyon hakkının kullanılabileceği son gün ise vade sonu (expiration date-maturity date) olarak adlandırılır. Amerikan tipi opsiyonlarda yatırımcı opsiyon hakkını vade süresince herhangi bir zamanda kullanabilme

hakkına sahipken Avrupa tipi opsiyonlarda vadenin sonuna kadar beklemek zorundadır. Organize opsiyon borsalarında genellikle Amerikan tipi opsiyonlar işlem görmektedir.

Yukarıdaki opsiyon tanımında kullanılan kavramın yükümlülük değil de hak olması opsiyon pazarlarını cazip kılan etkenlerden biridir. Opsiyonu satın alan yatırımcının herhangi bir yükümlülük altına girmeden sadece satın alma hakkına sahip olması opsiyonu yalnızca kendisine kar sağlayacaksa kullanma esnekliğini sunmaktadır. Örneğin kullanma fiyatı 5000 TL olan X hisse senedine dayalı bir opsiyonda söz konusu hisse senedinin piyasa fiyatı 5000 TL'nin altında kaldığı sürece opsiyon kullanılmayacaktır. Bir başka anlatımla opsiyon zarar durumunda (out-of-the-money) olduğunda opsiyon sahibi X hisse senedini satın alma hakkını kullanmayacak ve söz konusu hisselerin piyasa değeri vade sonuna kadar 5000 TL'nin altında kalırsa bu opsiyonu satın almak için ödediği prim (option premium) kadar bir maliyete katlanacaktır. Öte yandan X hisse senedinin piyasa fiyatı 5000 TL'nin üzerine çıkarsa opsiyon sahibi satın alma hakkını kullanarak söz konusu hisse senedini piyasa fiyatının altında 5000 TL'lik kullanım fiyatından satın alabilecektir. Daha sonra aldığı bu hisseleri yüksek olan piyasa fiyatından satarak aradaki fark kadar (piyasa fiyatı-kullanım fiyatı- opsiyon primi) kar elde edecektir. Örneğimizde opsiyon priminin % 10 olduğunu ve X hisse senedinin piyasa fiyatının 7000 TL'ne yükseldiği kabul edilirse, X hisse senedine dayalı bir alım opsiyonuna sahip olan yatırımcı hisse başına $7000-5000=1500$ TL'lik bir kar elde edecektir (in-the-money). Eğer opsiyon anlaşmasının genel uygulamada olduğu gibi 100 hisse ile standardize edilmiş olduğunu ka-



Şekil 1. Bir Alım Opsiyonu Satın Alan Yatırımcının Kar Zarar Grafiği

bul ederse 5000 TL'lik kullanım fiyatına sahip bir opsiyon satın almak için yatırımcının ödeyeceği prim $5000 \times 100 \times \%10 = 50.000$. TL'dir. Öte yandan X hisse senedinin piyasa fiyatının 7000 TL'na yükselmesi durumunda 50.000 TL'lik yatırımının karşılığında yatırımcının elde edeceği net kar $(7000 \times 100) - (5000 \times 100) - 50.000 = 150.000$ TL. olacaktır.

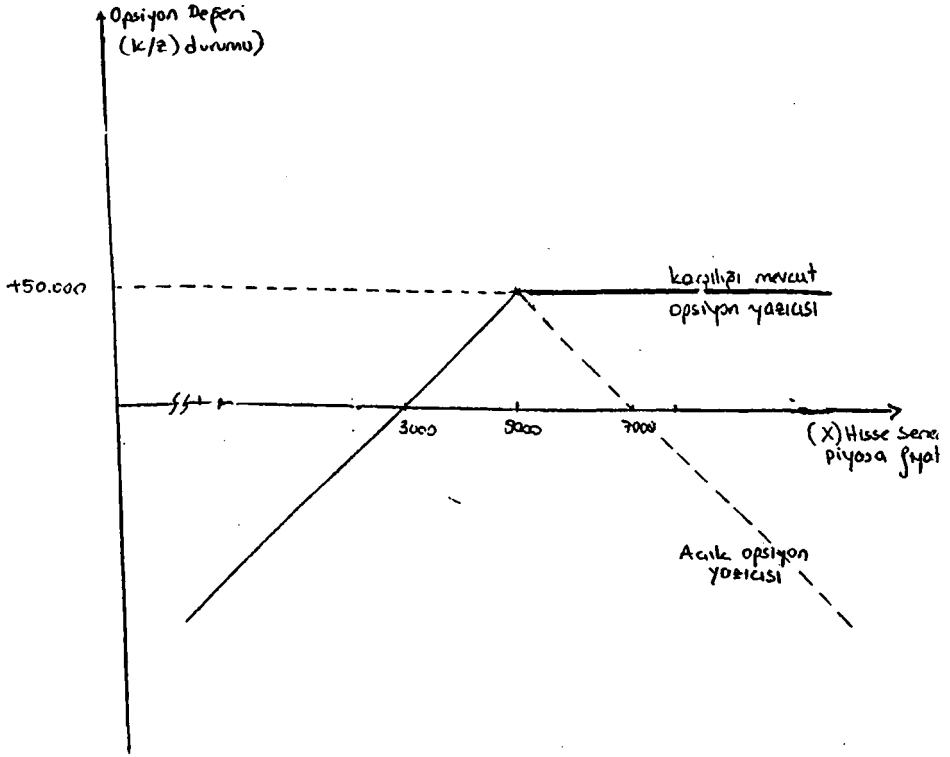
Opsiyon satın alınması yerine hisse başına 5000 TL'ndan 100 hisse satın alınmış olsaydı 500.000 TL'lik fon yaratılmış olacaktı. Hisse senedinin piyasa fiyatı 7000 TL'sına yükselmesi durumunda ise hisse senedi sahibi bu hisseleri satarak 7000 TL x 100 adet = 700.000 TL elde edecek, net karı $700.000 - 500.000 = 20.000$ TL. olacaktır. Halbuki 500.000 TL'lik fonun opsiyon alımında kullanılması durumunda $500.000 / 50.000$ (100 hisse senedi için opsiyon primi) = 10 adet opsiyon satın alınabilirdi. Bu 10 opsiyonun satın alınması ile yatırımcı 1000 hisse senedinin fiyat artışlarından yararlanma hakkını elde etmiş olurdu. Hisse senetlerinin piyasa fiyatının 7000 TL'na yükselmesi durumunda hisse başına $7000 - 5000 - 500 = 1500$ TL'lik net kar 1000 hisse senedi için hesaplandığında 1500000 TL'lik net kar elde edilmiş olacaktır. Buradan da anlaşılacağı gibi opsiyonu satın alan kişinin karı baz hisse senedinin fiyat artışlarına bağlı olduğundan herhangi bir sınırı yoktur. Öte yandan zararı ise sadece opsiyonu satın almak için ödediği prim ile sınırlıdır. Bu ilişki Şekil 1'de gösterilmiştir.

Opsiyon vadesi süresinde hisse senedinin piyasa fiyatı opsiyon kullanım fiyatının altında kaldığı durumlarda opsiyon zararda (out-of-the-money) demektir ve opsiyon yatırımcısı satın alma hakkını kullanmaz. Eğer vade sonuna kadar zarar durumu devam ederse opsiyon değersiz olarak kapanır (expiring worthless) ve yatırımcı bu opsiyona sahip olmak için ödemiş olduğu 50000 TL'lik primi kaybeder.

Alım Opsiyonunun Yazılması (Açılması):

Herhangi bir alım opsiyon sözleşmesinde baz hisse senedini (underlying stock) kullanım fiyatı üzerinden satmak isteyen karşı taraf opsiyon satıcısı ya da opsiyonu yazan taraf (option writer) olarak tanımlanır(5). Üzerine opsiyon yazılan hisse senedinin piyasa fiyatı opsiyon kullanım fiyatını aşarsa opsiyon kullanılacak ve opsiyonu yazan taraf kullanım fiyatı dışında herhangi bir getiri elde edemeyecektir. Yukarıdaki örnekte piyasa fiyatı 7000 TL'na çıkmasına rağmen opsiyonu yazan taraf (satıcı) opsiyon alıcısına bu hisseleri 5000 TL'ndan teslim etmek zorundadır. Diğer taraftan hisse senedinin piyasa fiyatı opsiyon kullanım fiyatının altında seyrettiği sürece opsiyon alıcısı bu hakkını kullanmayacak ve tüm zarar opsiyon yazıcısının üzerinde kalacaktır. Opsiyon yazıcısının bu işlemde tek getirisi alıcının yatırmış olduğu opsiyon primidir. Sonuç olarak, opsiyonu yazan taraf hisse senedinin piyasa fiyatındaki azalma (pazar fiyatı < kullanım fiyatı) sonucu ortaya çıkacak tüm zararları üstlenmesine karşılık piyasa fiyatının kullanım fiyatını aşması durumunda elde edilecek tüm getirileri opsiyonu satın alan tarafa bırakmaktadır (covered call writer). Bu durumda opsiyon yazıcısı opsiyonu söz konusu hisse senedini elinde bulundurmadan yazmak isteyecektir (uncovered call writer). Bu şekilde yazılan bir opsiyona karşılığı olmayan anlamında açık opsiyon ya da çıplak opsiyon (naked option) adı verilir(6). Böylece baz hisse senedinin piyasa fiyatının düşmesi durumunda opsiyon yazıcısı zarar etmeyecektir. Bununla birlikte fiyatların yükselmesi durumunda opsiyon alıcısı bu hakkını kullanacağından opsiyon yazıcısının zararı büyük ölçülerde artacaktır. Örneğin yukarıda verilen örnekte, opsiyonu yazan taraf eğer açık bir opsiyon yazmışsa hisse senedi fiyatının 7000 'ya çıkması durumunda opsiyon alıcısı hakkını kullanma isteyeceğinden, opsiyon yazıcısı elinde hisse senedi bulunmadığından söz konusu hisseleri piyasadan 7000 TL'ndan satın alıp opsiyon alıcısına 5000 TL'ndan devir edecektir. Bu durumda opsiyon yazıcısının hisse başına zararı $7000 - 5000 - 500$ (hisse başına alıcının ödediği prim) = 1500 TL'dir. Hisse senetleri elinde bulunmayan opsiyon yazıcısı (naked

option writer) ve hisseleri elinde mevcut olan opsiyon yazıcısı (covered option writer)'nin kar zarar grafiği Şekil 2 de gösterilebilir.



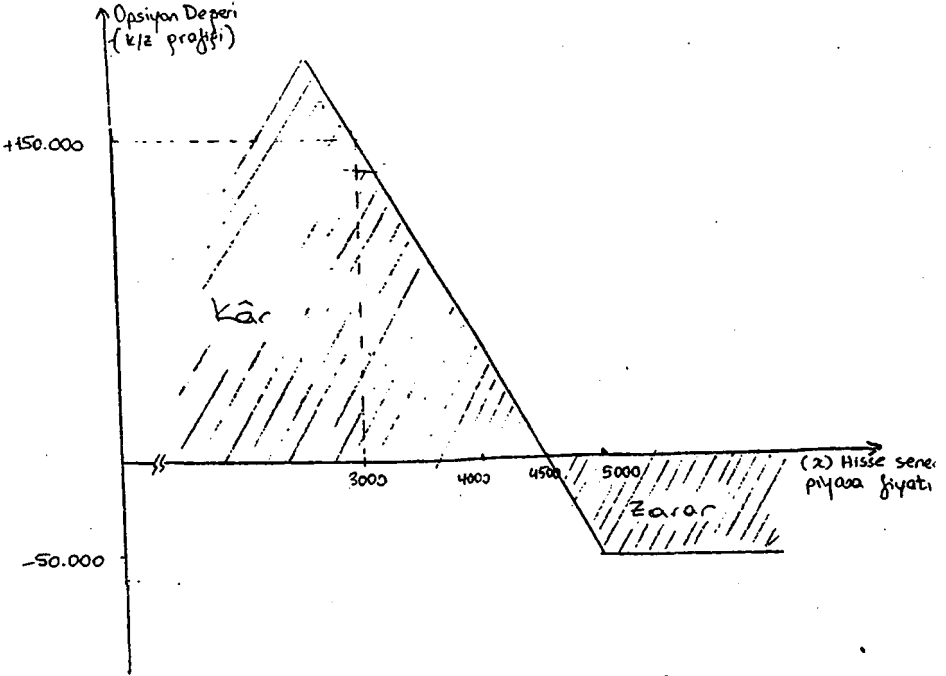
Şekil 2. Bir Alım Opsiyonu Yazıcısının (Satıcı) Kar Zarar Grafiği

2.2. Satım Opsiyonu

Bir satım opsiyonu (put option) belirli miktardaki hisse senetlerinin önceden belirlenen bir fiyattan ve önceden belirlenmiş bir vadede (ya da vadesinden önce) satma hakkını ifade eder (7). Satım opsiyonunun alım opsiyonundan tek farkı tanıtımda satım sözcüğünün yerine alım sözcüğünün almasıdır. Örneğin yatırımcının 5.000 TL'lik kullanım fiyatından bir satım opsiyonu satın aldığını varsayalım. Söz konusu baz hisse senedinin piyasa fiyatı 5.000 TL'nin altına, diyelim 3.000 TL'na düşerse opsiyon sahibi piyasadan 3.000 TL'dan satın alabileceği hisselerini opsiyon yazıcısına 5.000 TL'dan satabilecektir. 100 hisse senedi bazında yapılan bir işlemde opsiyon alıcısının net karı $(7.000 \times 100) - (5.000 \times 100) - (5.000 \times 100 \times \% 10) = 150.000$ TL olacaktır (8). Öte Yandan baz hisse senedinin piyasa fiyatı kullanım fiyatının üzerine çıkarsa yatırımcı opsiyon hakkını kullanmayacaktır (piyasa fiyatı > kullanım fiyatı). Çünkü söz konusu hisse senetleri piyasada opsiyon sözleşmesinde önceden belirlenmiş fiyattan daha yüksek bir fiyata satılabilmektedir. Bu durumda opsiyona sahip olmak için yatırmış olduğu prim kadar bir zarara katlanacaktır.

Yukarıda anlatılan alım opsiyonlarında opsiyon değerinin artması baz hisse senedinin piyasa fiyatındaki yükselmeyle bağlı iken bir satım opsiyonunda tam tersine opsiyon değerinin artması baz hisse senedinin piyasa fiyatının kullanım fiyatının altına düşmesine bağlıdır. Bir satım opsiyonunda yatırımcının kar zarar grafiği Şekil 3'de gösterilebilir.

Burada da yine opsiyonun bir yükümlülük değil de bir hakkı ifade etmesi önem taşı-



Şekil 3 . Bir Satım Opsiyonu Satın alan Yatırımcının Kar zarar Grafiği

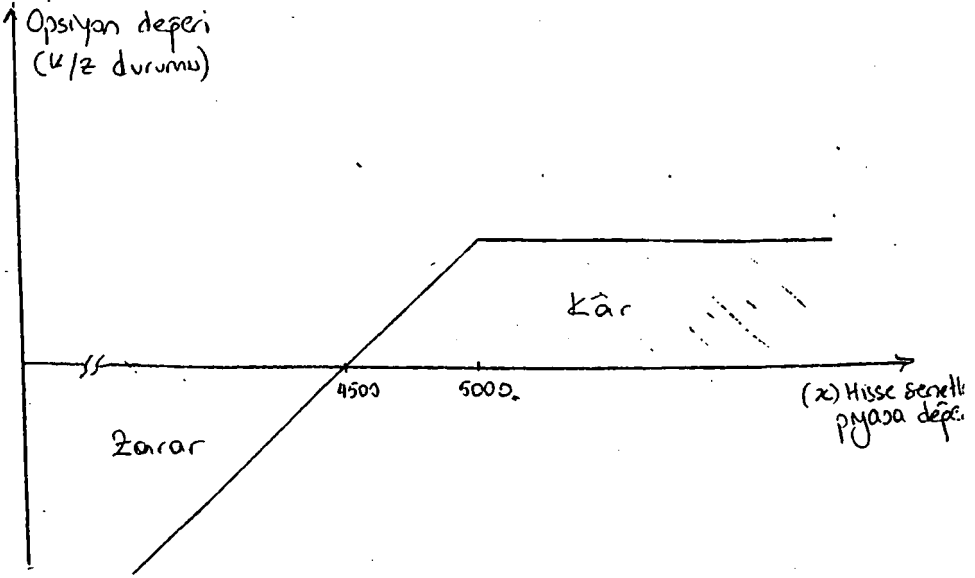
maktadır. Eğer opsiyon sözleşmesi bir hak değil de yükümlülük olsaydı bu durum söz konusu hisse senedinin 5.000 TL'dan açığa satışı gibi kabul edilecekti. Bir başka anlamıyla opsiyon sahibi ileride hisse senetlerinin piyasa fiyatının düşeceğini tahmin ederek bugünden bir satım opsiyonu satın alarak fiyatların düşmesini beklediğinden bu da bir açığa satış gibi kabul edilebilir. Eğer baz hisse senedinin piyasa değeri kullanım fiyatının altına düşerse açığa satış karlı olacaktır. Çünkü yatırımcı piyasadan daha düşük fiyatla alıp opsiyonu satan farafa daha yüksek fiyattan teslim edebilecektir. Öte yandan piyasa fiyatı kullanım fiyatını aşarsa hisse senedini açığa satan yatırımcı söz konusu hisseleri yüksek fiyattan alıp düşük fiyattan teslim etmek zorundadır. Halbuki opsiyon sahibi böyle bir durumda hakkını kullanmayacak ve yalnızca opsiyona sahip olmak için ödemiş olduğu prim kadarlık bir zarara katlanacaktır.

Satım Opsiyonunun Yazılması (Açılması):

Alım opsiyonunda olduğu gibi bir satım opsiyonu satın alındığı zaman bu işlemin karşı tarafında mutlaka bir opsiyon yazıcısı (opsiyonu yazan ya da satan yatırımcı) vardır. Satım opsiyonu alıcısı tarafından kullanılması durumunda opsiyon yazıcısı söz konusu hisseleri piyasada daha düşük fiyatla satıyor olsa bile opsiyon kullanım fiyatından satın almak zorundadır. Örneğin piyasa fiyatı 3000 TL'na düşmüş olsa bile opsiyonu satan taraf (opsiyon yazıcısı) bu hisseleri 5000 TL'lık kullanım fiyatından satın almak zorundadır. Opsiyonu satın alan yatırımcı opsiyon yazıcısına böyle bir opsiyonu yazması için belirli bir prim ödemektedir. Eğer hisse senetleri fiyatları opsiyon vadesi süresince kullanım fiyatının üzerinde işlem görür ve opsiyon alıcısı tarafından kullanılmazsa opsiyon yazıcısı aldığı prim kadar bir gelir elde eder. bu durum şekil 4'te gösterilmiştir.

3. Opsiyonların İşlevleri

Bireysel yatırımcılar ve spekülâtorler opsiyon pazarları ilk açıldığı günden beri bu pa-



Sekil 4. Bir Satım Opsiyonu Yazan Tarafın (Satıcı) Kar Zarar Grafiği

zarlardaki faaliyetlerini sürdürmektedirler. Bu tür yatırımcılar çoğu zaman baz hisse senedi üzerinde birtakım yatırım alternatifleri üretmek ya da opsiyon fiyatları arasındaki farktan yararlanarak arbitraj işlemi yapmaktadırlar. Ancak son 10 yıldır opsiyonların diğer bazı işlevleri daha da önem kazanmaya başlamıştır(9). Özellikle portföy yöneticileri ve finansal kurumlar nakit akımlarını kendi isteklerine uygun bir şekilde oluşturmada opsiyon pazarlarını kullanmaktadırlar. Birçok firmada nakit akımlarını belirli bir formda yürütebilmek için opsiyon pazarlarından yararlanmaktadırlar. Öte yandan faiz oranı riskine karşı faiz opsiyonu ya da uluslararası faaliyetlerde bulunan bir firma döviz kuru riskine karşı bir döviz opsiyonu açarak kendilerini birtakım risklere karşı korumada (hedge) bu yöntemleri kullanmaktadırlar.

Yazımızda hisse senetleri örneğini aldığımız için burada opsiyonların hisse senedi yatırımlarında yatırımcının amacı çerçevesinde nasıl bir işlevi olduğu üzerinde durulacaktır.

Hisse senetlerine dayalı herhangi bir opsiyon işlemi belki de hisse senedi fiyatları üzerine girilen bir bahis olarak görülebilir. Gerçekten de herhangi bir opsiyon işleminde söz konusu hisse senetlerinin sahibi olan firma herhangi bir getiri elde etmez. Üstelik opsiyon sözleşmesine taraf olan alıcı ve satıcıdan bir tarafın elde edeceği getiri öbür tarafın zararından karşılandığından sıfır toplamlı bir bahis oyunu gibidir. Belki de opsiyonların basit bir bahisten ileri bir yatırım aracı olduğunu anlamak için opsiyon yatırımlarının nedenlerini iyi anlamak gerekir.

Yatırım kararları iki aşamada verilmektedir(10). İlk aşamada yatırımcı gelecekte meydana gelebilecek olası durumları araştırır, ikinci aşamada ise bu durumların meydana gelmesi halinde en iyi getiriyi sağlayacak yatırım alternatifini seçer. Öyle ise etkin finansal pazarlar yatırımcıya amacına ulaşmasını sağlayacak mümkün olduğunca değişik yatırım alternatifini sunmak zorundadır. Örneğin yatırımcı herhangi bir hisse senedini fiyat artış beklentisi içindeyse satın alacak, fiyatının düşeceğini bekliyorsa satacaktır. Ancak yatırımcı, hisse senedi fiyatının belirli bir aralıkta -örneğin % 10 ile % 30 arasında- değişeceğini tahmin ediyorsa opsiyon pazarları yatırımcıya böyle bir durum için yeni bir olanak tanımaktadır. Yatırımcı alım ve satım opsiyonlarını hisse senedi fiyatının % 10 ile % 30

arasında değişmesi durumunda kar sağlayacak, bu oranların dışında bir değişiklik göstermesi durumunda herhangi bir nakit akımı gerçekleşmeyecek şekilde ayarlayabilir.

Ayrıca opsiyonların aynı zamanda yatırımcıların yatırım dönemine uyacak şekilde bir vade ile yatırımcıya sunulması gerekmektedir. Opsiyonlar belirli hisse senetleri üzerine belirli bir kullanım fiyatı ile belirli bir vade için listelenip yatırımcıya sunulmuşlardır. Eğer listelenmiş bu opsiyon alternatifleri yatırımcının ihtiyacına tam olarak cevap vermiyorsa o yatırımcı için onun ihtiyacına cevap verecek şekilde bir opsiyon hazırlanması da mümkündür. Böyle bir durumda opsiyon fiyatlama modelleri (option pricing models) kullanılarak opsiyon fiyatlaması yapılır. Bu konu yazımızın içeriğini aştığı için üzerinde durulmayacaktır. Ancak burada temel yaklaşım, söz konusu opsiyonun yatırımcının ihtiyacına cevap verecek şekilde düşünülmesi durumunda böyle bir opsiyonun pazarda işlem göreydi fiyat değişmelerinden nasıl etkileneceğinin tahmin edilmesidir.

Dinamik bir yaklaşım yalnızca yatırım amacına uygun opsiyonların oluşturulması değil aynı zamanda pazarda hali hazırda işlem gören yanlış fiyatlanmış opsiyonlar kullanılarak arbitraj işlemlerine de girilmesidir (arbitrage strategy). Böylece yatırım yapmadan ve riske katlanmadan bile getiri elde etmek mümkündür. Burada yine opsiyon fiyatlama modelleri kullanılmaktadır. Bu modellerden yararlanılarak opsiyon fiyatı belirlenir ve piyasa fiyatı ile karşılaştırılarak arbitraj imkanı olup olmadığı araştırılır.

4. Sonuç

Opsiyonlar ister yalnız bir borsa oyunu olarak ele alınsın isterse bir yatırım aracı olarak değerlendirilsin, 1970'li yılların başlarında organize bir pazarda başlayan ve günümüzde boyutları çok büyümüş, her türlü yatırımcıya hizmet veren önemli bir finansal araç haline gelmiştir.

Opsiyon pazarlarının gelişmesinde rol oynayan en önemli faktörler arasında standardize edilmiş opsiyon yatırım alternatiflerine kolaylıkla ulaşılabilmesi ve yatırımlarda yatırımcıya sunduğu kaldıraç etkisi (leverage investments) sayılabilir.

Organize olmuş opsiyon pazarlarında gerçekleşen opsiyon ticaretinde temel iki çeşit opsiyon; alım opsiyonu ve satım opsiyonu işlem görür. Bu iki temel opsiyon bazında uygulanabilecek dört temel strateji vardır. Bunlar;

- a. Alım opsiyonu satın almak
- b. Satım opsiyonu satın almak
- c. Alım opsiyonu satmak
- d. Satım opsiyonu satmak

Ancak bu dört temel strateji farklı şekillerde birleştirilerek çok çeşitli stratejiler de üretmek mümkündür. Örneğin short ve long pozisyonların eş anlı açılması ya da karşılığı mevcut (covered) ve açık pozisyonların (uncovered) birbirlerini iptal edecek şekilde açılması, bir başka şekli ise hisse senetleri fiyatları ne şekilde hareket ediyor olursa olsun (düşün ya da yükselsin) getiri sağlayacak şekilde kombine edilmiş opsiyonlar mümkündür.

DİPNOTLAR :

- 1- Ansbacher Max G. "The new Options Market" Walker and Company, N.Y., 1987 s.XV.
- 2- Eiteman David K., Stonehill Arthur I. "Multinational Business Finance", Addison-Wesley Publishing Company, 4.Ed., 1986, p.111.
- 3- Bozkurt, Ünal "Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi" İktisat Bankası yayınları, 1987 s.254.
- 4- Ansbacher Max.G. A.g.e. s-1 Kırım, Arman Doç.Dr. " Mali Risk Yönetimi açısından döviz ve faiz opsiyonları" Bankacılar 5.Türkiye Bankalar Birliği Yayını, s.38
- 5- Solnik, Bruno, "International Investments", Addison-Wesley Publishing Company, Inc. 1989 p.266.
- 6- Thomsett, Michael C. "Getting Started in Options" John Wiley and sons 1989. s.87.
- 7- Ansbacher, Max G. A.g.e. s.9. Kırım, Arman A.g.e. s.38
- 8- Bu sonuu bir alım opsiyonu satın alma ile karşılaştırınız.
- 9- Bookstaber Richard M. "Option pricing and Investment strategies" 3rd . Ed., Probus Publishing Company 1991 s.7.
- 10- A.g.e. s.7

KAYNAKLAR

- 1- Ansbacher Max G. "The New Options Market" Walker and Company, N.Y. 1987
- 2- Bookstaber Richard M. "Option Pricing and Investment Stratagies" 3 rd. Ed., robus Publishing Company 1991
- 3- Bozkurt, Ünal "Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi" İktisat Bankası Yayınları, 1987
- 4- Eiteman David K., Stonehill Arther I. "Multinational Business Finance" Addison-Wesley Publishing Company, 4Ed. 1986
- 5- Kırım, Arman Doç.Dr. "Mali Risk Yönetimi açısından döviz ve faiz Opsiyonları" Bankacılar 5. Türkiye bankalar Birliği Yayını.
- 6- Solnik, Bruno "International Investments" Addison-Wesley Publishing Company, Inc. 1989
- 7- Thomsett, Michael C. "Getting Started in Options" John Wiley and sons. 1989