

## VARANTLAR

Opsiyon sözleşmelerinin menkul kıymetleştirilmiş halidir."Yatırımcıya ödediği prim karşılığında bir menkul kıymeti, bir menkul kıymet sepetini ya da bir endeksi, vade sonunda veya vadeden önce, belirlenmiş olan bir fiyat seviyesinden (ihraççıdan ) alma ya da (ihraççıya ) satma hakkı verir.

Varantı satın alan yatırımcı yükümlülük değil, hak satın almış durumdadır.

Borsaya kote edilir ve piyasada işlem görür

İhraççının sermaye temin etmek amacı ile ihraç edeceği bir ürün değildir.

Tamamen ihraççının şahsi sorumluluğu altındadır.

**Varantlar kaldıraçlı ürünlerdir.** Varantlar yatırımcıya dayanak varlığın (örneğin belirli bir hisse senedi) performansına kaldıraç kullanarak yatırım yapabilme imkanı sağlar. Göreceli olarak çok küçük bir sermaye ile yatırım yapılabildiği için, dayanak varlıktaki yüzdesel değişimler genellikle varant fiyatında yükselmesi durumunda daha büyük kazanç sağlandığı gibi varlık fiyatının düşmesi durumunda daha büyük kayıplar yaşanabilir.

### VARANTLAR KALDIRAÇLI ÜRÜNLERDİR.

**Basit Kaldıraç**, dayanak varlığa doğrudan yatırım yapmaya kıyasla aynı miktarda sermaye ile ne kadar daha fazla pozisyon alınabileceğini gösterir.

Basit Kaldıraç: Dayanak fiyatı / ( Varant Fiyatı \* Dönüşüm Oranı).

**Etkin Kaldıraç**, Dayanak varlıktaki %1 değişme varant fiyatının yüzde kaç cevap verdiğini göstermektedir.

Etkin Kaldıraç: Delta\*Basit Kaldıraç

## **PİYASA ve İŞLEM ESASLARI**

Varant pazarında uygulanacak alım-satım yöntemi "piyasa yapıcılı çok fiyat-sürekli müzayede sistemidir. Her bir varantta görevli piyasa yapıcı üye sürekli alış-satış kotasyonu verir ve üyeler (piyasa yapıcı dahil olmak üzere) söz konusu varant için alım-satım emri iletir

İMKB Kurumsal Ürünler Pazarı (KÜP)'de işlem görür. Birinci seans 09:50-12:30 arasında , ikinci seans 14:20-17:30 arasında yapılır.

Varantla açılış seansına dahil edilmez. Açılış seansı emir toplama ve açılış işlemleri aşamasında varant sıralarına emir ve kotasyon girişi yapılamaz

Fiyat adımı 1 kuruştur. Varantta

ihraççı piyasa yapıcıdır.

Varant sıralarında kotasyon girişinin ardından emir girişine izin verilir. Kotasyon girilmeyen varant sırasına emir girilemez.

### **PİYASA YAPICININ KOTASYON GİRİŞ ESASLARI**

Varant piyasa yapıcısı gün sonuna kadar sorumlu olduğu varant işlem sıralarında kotasyon girişi yapabilir.

Piyasa yapıcı sorumlu olduğu her varantta alış ve satış miktarları için vermek zorunda olduğu en düşük kotasyon miktarı 250 lot ile verebileceği en yüksek kotasyon miktarı 100.000 lot'tur.

İlk kotasyon girişi yapıldıktan sonra alış ve / veya satış tarafındaki miktarının tamamen işlem görerek tükenmesi durumunda, kotasyon fiyatı sistemde kalır, ancak miktarı sıfır olarak görünür. Bu durumda kotasyon tükendiği andan itibaren 3 dakika içinde piyasa yapıcının en azından kotasyonun tükenen kısmını minimum kotasyon miktarın tamamlaması gerekir. Kotasyon miktarı işlem görerek tükendiği anda piyasa yapıcı kotasyonunu 3 dakika içinde değiştirmese, sistem tarafından minimum kotasyon miktarı kadar kotasyon otomatik atanır.

Kotasyon değişikliğinde piyasa yapıcı, kotasyonun alış fiyatını yükseltip, düşürebilir; satış fiyatını yükseltip düşürebilir; miktarları arttırıp , azaltabilir (min-max sınırlar içinde). Bunların birini bir kaçını birlikte yapabilir.

Girilmiş bir kotasyon piyasa yapıcı tarafından (istenildiği anda) fiyat kotasyonu şekline dönüştürülebilir (miktarı / miktarları sifıra çekilebilecektir.)

Kotasyonun alış ve/veya satış tarafındaki miktarının tamamen işlem görerek tükenmesi durumunda diğer bir alternatif ise kotasyonun fiyat kotasyonuna dönüştürülmesidir. Bu durumda sistem otomatik kotasyon ataması yapmaz.

Dayanak varlığın sırasının kapatılması, piyasa yapıcının bağlı olduğu Ex-API'de yada bağlantıda sorun olması, dayanak varlıkta fiyat oluşmaması, HSPM genelgesince olağan Seansın durdurulması ve açılmaması, dayanak varlığın ve diğer Borsa Başkanlığı'nca kabul edilebilecek durumlarda piyasa yapıcının kotasyon verme zorunluluğu bulunmamaktadır.

Piyasa yapıcının alış ve satış kotasyon fiyatları arasındaki farkı ifade eden yayılma aralığında min. 1 kuruş geçerli olacaktır. Fakat maksimum ne yayılma aralığında bir sınır yoktur. Bu bandı piyasa dayanak kıymetteki fiyat hareketlerine ve piyasa koşullarına göre kendisi belirler.

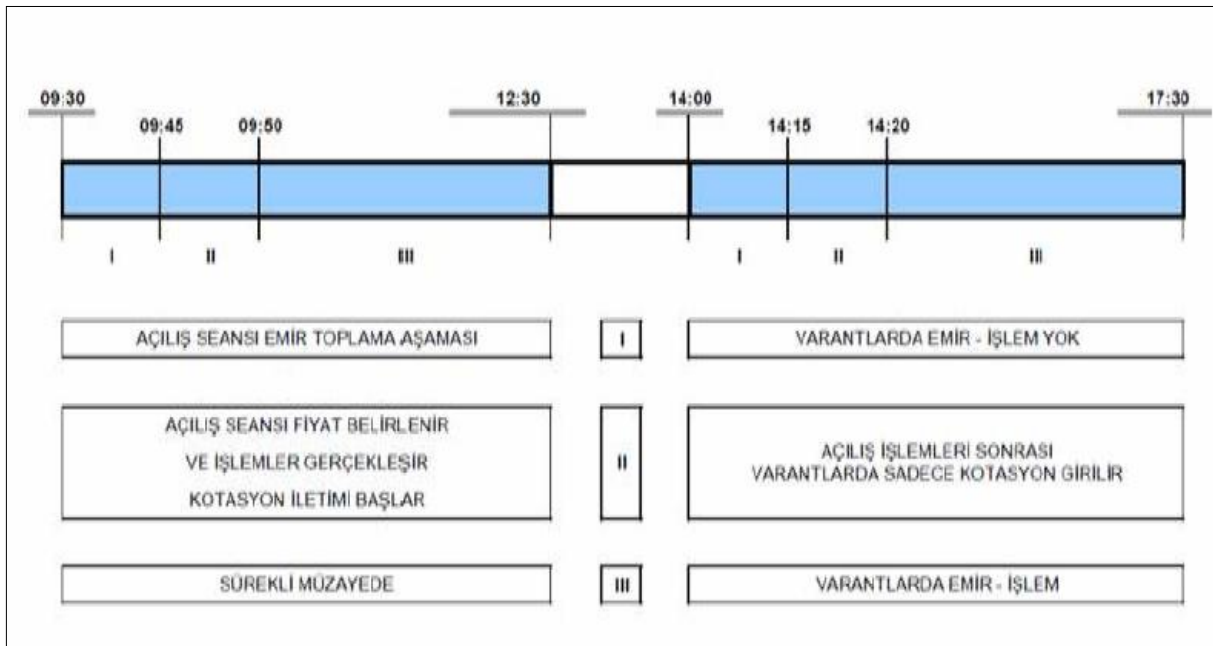
Fiyat Kotasyonu ilk kotasyon girişinde kullanılabileceği gibi, girilmiş normal bir kotasyonun Borsa tarafından iptal edilmesi yada miktarının sıfırlanmasından sonra (otomatik kotasyon öncesinde) fiyat kotasyonu (miktarı sıfır kotasyon ) girilebilir.

Piyasa yapıcı ilan ettiği kotasyonları belirlenen kurallar çerçevesinde istediği şekil ve sıklıkta değiştirmekle serbesttir.

İşlemler piyasa yapıcının verdiği kotasyon fiyatları arasında veya bu kotasyon fiyatlarından gerçekleşir. Yani kotasyon ile belirlenen fiyat sınırları dışında işlem gerçekleşmez.

## **EMİR GİRİŞ ESASLARI**

Kotasyon girilmişse (09:50)'den itibaren varant sıralarına emir girişi başlar. Varantla açılış seansına dahil edilmez. Açılış seansı emir toplama ve açılış işlemleri aşamasında varant sıralarına emir ve kotasyon girişi yapılamaz.



Verilen alış-satış emirleri fiyat ve zaman önceliği kurallarına göre sisteme kabul edilir ve kotasyon aralığı dahilindeki fiyatlardan (kotasyon fiyatları dahil) karşı taraftaki uygun fiyatlı alış-satış emirleriyle veya kotasyon emirleriyle eşleşerek işleme dönüşür.

Piyasada baz fiyat uygulanmaz. Dolayısıyla fiyat oluşumunda alt ve üst limit yoktur, serbest marj uygulanır.

Kotasyonun alış fiyatından daha düşük limit fiyatlı alış emri, kotasyonun satış fiyatından daha yüksek limit fiyatlı satış emri verildiğinde bu emirler bekleyen emirler (pasif) dosyasında yerini alır. Ancak kotasyonun satış fiyatından daha yüksek fiyatlı ALIŞ emri veya kotasyonun alış fiyatından daha düşük fiyatlı SATIŞ emri verildiğinde söz konusu limit fiyatlı emrin işlem görmeyen kısmı iptal edilir.

Kotasyon fiyat aralığı dışından girilmiş emirler daha sonra kotasyon aralığı içine girebilir veya aralık dışına çıkabilir. Bu durumda söz konusu emirler beklemeye devam eder.

Hisse senetlerinde kullanılan aşağıdaki emir türleri varantla içinde kullanılır. -

Limit fiyatlı emirler

- Kalanı iptal et emirleri

-Özel Limit Fiyatlı Emirler

-Özel Limit Değerli Emirler

- Özel Emirler

- Varantların takas işlemleri, hisse senetlerinde olduğu gibi (T+2) de, IMKB Hisse senetleri Piyasası Takas İşlemleri düzenlemeleri ve işleyiş esasları çerçevesinde gerçekleştirilir. Dayanağı sepetten ya da bir endeksten oluşan varantların dönüşümü sadece nakit uzlaşısı ile yapılacaktır.

Kurumlar arası virman yapılabilecektir.

Varantlarda emir iptali serbesttir.

Varantlarda açığa satış emir girişine ve açığa satış işlemine izin verilmez.

Varantlar ödünç ve kredili işleme konu edilemezler.

Varantlar tamamen ihraççının şahsi sorumluluğu altındadır.

Vergi oranı güncel durumda %10 olarak uygulanacaktır.

## **VARANT FİYATINA (PRİME) ETKİ EDEN STATİK GÖSTERGELER**

**Varant fiyatı= İçsel Değer + Zaman Değeri' nden oluşmaktadır.**

**İçsel Değer;** kullanım fiyatı ve dayanak varlık fiyatına bağlıdır. İçsel Değer varantın kullanım fiyatı ile dayanak spot varlık arasındaki farktır. Bir varant kullanım fiyatı ve dayanak varlığın spot fiyatı arasındaki karşılaştırmaya göre aşağıdaki gibi 3 farklı durumda bulunabilir.

Nakit uzlaşısı ile varant dönüşümünde işleme koyma fiyatı ve dayanağın piyasa fiyatı karşılaştırılır; (Dayanak varlığın piyasa fiyatı olarak, varantın sirkülerinde aksi belirtilmedikçe, varantın vade sonunda dayanak varlığın ikinci seans sonu ağırlıklı ortalama fiyatı alınır).

**Alım (Call) Varantlarında:** İşleme koyma fiyatının varlığın piyasa fiyatına eşit veya fazla olması durumunda işlem yapılmaz (varantın başa başta ya da zararda olması durumu). İşleme koyma fiyatının varlığın piyasa fiyatından düşük olması durumunda ise aradaki fark müşteri hesabına aktarılır (varantın karda olması durumu).

**Satım (Put) Varantlarında:** İşleme koyma fiyatının varlığın piyasa fiyatına eşit veya az olması durumunda işlem yapılmaz (varantın başa başta ya da zararda olması durumu). İşleme koyma fiyatının varlığın piyasa fiyatından yüksek olması durumunda ise aradaki fark müşteri hesabına aktarılır (varantın karda olması durumu).

| Tanım                     | ALIM Varantı                  | İçsel Değer |
|---------------------------|-------------------------------|-------------|
| Karda<br>(in the money)   | Spot fiyatı > Kullanım fiyatı | VAR         |
| Basabas                   | Spot Fiyat = Kullanım Fiyatı  | YOK         |
| Zararda<br>(at the money) | Spot Fiyatı < Kullanım Fiyatı | YOK         |

| Tanım                     | SATIM Varantı                 | İçsel Değer |
|---------------------------|-------------------------------|-------------|
| Karda<br>(in the money)   | Spot fiyatı < Kullanım fiyatı | VAR         |
| Basabas                   | Spot Fiyat=Kullanım Fiyatı    | YOK         |
| Zararda<br>(at the money) | Spot Fiyatı > Kullanım Fiyatı | YOK         |

**Zaman Değeri:** Dayanak varlığın spot fiyatı varant fiyatını belirleyen temel faktördür. Varant yatırımcıları, dayanak hisse senetlerine ilişkin olarak temettü ödemesi alamazlar. Bununla birlikte varantların değerlendirilmesinde beklenen temettü akışı da dikkate alınmaktadır. Faiz5

Oranlarının yükselmesi artan fonlama maliyetinden dolayı alım varantlarının değerini artırırken, satım varantlarının değerinin aşağı yönde etkiler. Vadeye kalan süre ne kadar uzunsa, varantın performans gösterebileceği sürenin daha uzun olması nedeniyle, varantı değeri de o denli yüksek olacaktır.

Oynaklık, dayanak varlığa ilişkin standart risk ölçüm kriteridir. Oynaklık arttıkça dayanak varlığın riski de yükselecek ve bu nedenle varantlar daha pahalı fiyatlanacaktır.

### ZAMAN DEĞERİNİ ETKİLEYEN UNSURLAR

| Parametre                    | ALIM Varantı | SATIM Varantı |
|------------------------------|--------------|---------------|
| ↑ Dayanak Varlık Spot Fiyatı | ↑            | ↓             |
| ↑ Oynaklık                   | ↑            | ↑             |
| ↑ Faiz Seviyesi              | ↑            | ↓             |
| ↑ Kullanım Fiyatı            | ↓            | ↑             |
| ↑ Vadeye Kalan Gün           | ↑            | ↑             |
| ↑ Temettü Miktarı            | ↓            | ↑             |

Örnek :

#### A Hissesi ALIM VARANTI

|                        |             |
|------------------------|-------------|
| Varant fiyatı          | 0.70TL      |
| Dayanak spot fiyatı    | 6.00TL      |
| Kullanım fiyatı        | 5.70TL      |
| Vade                   | 31 Ağu 2010 |
| Çarpan (dönüşüm oranı) | 1           |

Varant fiyatı = 0.70TL

İçsel değer = 0.30TL

Zaman değeri = 0.40TL

## VARANT FİYATINA (PRİME) ETKİ EDEN DİNAMİK GÖSTERGELER

- 1. Delta:** Varantın fiyatının dayanak varlığın fiyat hareketlerine karşı duyarlılığını göstermektedir. Alım varantının deltası 0 ile 1 arasında bir değere sahipken satım varantının deltası -1 ile 0 arasında bir değer taşır. Dayanak varlığın fiyatındaki 1 birimlik artışın/düşüşün varantın fiyatında ne kadarlık bir artışa/düşüşe yol açacağını gösterir.
- 2. Gama:** Delta'nın dayanak varlığın fiyatındaki değişikliklere karşı duyarlılığını göstermektedir. Gama ne kadar yüksekse deltanın dayanak fiyat hareketleri karşısındaki duyarlılığı da o kadar yüksek demektir.
- 3. Vega:** Dayanak varlığın oynaklığındaki dalgalanmaların varantın fiyatı üzerindeki etkisini göstermektedir.
- 4. Teta:** Dayanak varlık fiyatı ve diğer tüm parametrelerin vadeye kadar değişmeyeceği varsayılarak, belirli bir zaman biriminde, kaybedilen zaman değerini ifade eder ve yüzde olarak ifade edilir.
- 5. Rho:** Faiz oranındaki değişikliklerin varantın değeri üzerindeki etkisini ölçmek için kullanılan bir göstergedir. Varantların fiyatlandırılmasında spot fiyattan ziyade vadeli fiyat kullanılır. 0.60 değerindeki bir rho, varantın süresine ilişkin piyasa faiz oranın yüzde bir düşmesi veya yükselmesi halinde, varant fiyatının 0.6 birim değişeceğini göstermektedir.
- 6. Omega:** Dayanak varlık fiyatındaki yüzdesel değişimin, varantın fiyatında neden olduğu yüzdesel değişimi gösteren esnekliği ifade eder. Omega deltanın kaldıraç oranıyla çarpılmasıyla elde edilir.