

sermaye piyasasında

GüNDeM

SAYI 126 ŞUBAT 2013

ISSN 1304-8155

**Finansal Eğitim aXiyon
Takımı (sayfa 6)**

Opsiyon Stratejileri (sayfa 10)

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB), aracı kuruluşların üye olduğu, kamu tüzel kişiliğini haiz özdüzenleyici bir meslek kuruluşudur.

Birliğin 100 aracı kurum, 1 vadeli işlemler aracılık şirketi ve 41 banka olmak üzere toplam 142 üyesi vardır.

TSPAKB Adına İmtiyaz Sahibi

Attila Köksal, CFA
Başkan

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan
Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Alparslan Budak
Genel Sekreter Yardımcısı

Editör

Ekin Fıkırkoca
Müdür/Araştırma ve İstatistik

Tasarım

Cennet Türker
Kıdemli Uzman/Kurumsal İletişim
Efsun Ayça Değertekin

Kapak Tasarımı ve Mizanpaj

Cennet Türker
Kıdemli Uzman/Kurumsal İletişim

Yayın Türü: Yaygın, süreli

Sermaye piyasasında *GüNDeM*, TSPAKB'nin aylık iletişim organıdır. Para ile satılmaz.

TSPAKB

Büyükdere Caddesi No:173
1. Levent Plaza Kat:4
1. Levent 34394 İstanbul
Tel:212-280 85 67 Faks:212-280 85 89
www.tspakb.org.tr
info@tspakb.org.tr

Basım

Printcenter

Bu rapora www.tspakb.org.tr adresinden ulaşabilirsiniz.

Sermaye piyasasında *GüNDeM*, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki değerler, hazırlandığı tarih itibarıyla güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TSPAKB hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Raporda yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.



Değerli *GüNDeM* okurları,

Biliyorsunuz, Türkiye sermaye piyasası hızla gelişiyor. Son yıllarda dünya sermaye piyasaları krizle uğraşırken, ülkemizde önemli atılımlar gerçekleştirildi. Bunların başında, sunulan sermaye piyasası aracı çeşitliliğinin artması geliyor.

Son birkaç yılı kısaca hatırlamak gerekirse, 2010 yılında VOB'da elektrik ve İMKB 30-100 endeks farkı sözleşmeleri devreye girdi. Aynı yıl, varlığa dayalı menkul kıymetler ile varantlar işlem görmeye başladı. 2011'de, kaldıraçlı işlemler SPK denetimine tabi oldu, bu hizmeti aracı kurumlarımız vermeye başladı. Geçtiğimiz yıl da ilk turbo sertifikalar piyasaya sunuldu. 2012'nin son günlerinde ise hisse senedine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ile opsiyonlar borsada işlem görmeye başladı.

Saydığımız bu araçların işlem hacmi kısa sürede anlamlı seviyelere ulaştı. Örnek vermek gerekirse, şu an İMKB'de işlem gören varant sayısı 200'ü aşarken, yeni devreye giren sertifikaların sayısı 100'ü geçti. Şu an 2.000'e yakın yatırımcı, karmaşık olan bu yapılandırılmış ürünlerde işlem yapıyor. Bir diğer çarpıcı örnek de kaldıraçlı işlemlerde yaşandı. Geçtiğimiz yılın ilk dokuz ayında bu işlemlerde 2,1 trilyon TL'lik hacim kaydedildi. Bu tutarın 1,3 trilyon TL kadarlık kısmı müşterilerle yapılan işlemler, gerisi kurumların koruma amaçlı yaptığı işlemler. Bu hacimler hem hisse senedi, hem de VOB işlemlerinin üzerinde. Bu da bize faizlerin gerilediği, getiri olanaklarının daraldığı mevcut ortamda yatırımcılarımızın yeni ürünleri ilgiyle karşıladığını gösteriyor.

Yatırımcıların farklı ihtiyaçlarını karşılayacak ürün çeşitliliğinin gelişmesini, sermaye piyasamızın istikrarlı bir yapıya kavuşması açısından da son derece önemli buluyoruz. Diğer taraftan, piyasamızda ürün yelpazesinin genişlemesi, aracı kurumların faaliyet alanlarını da genişletiyor, çeşitlendiriyor. Piyasaya sunulan yeni ürünlerle birlikte bu ürünlerde uzmanlaşan yeni aracı kurumlar sektörde yerini alıyor. Bazı üyelerimiz kaldıraçlı işlemlerde, bazıları vadeli işlemlerde uzmanlaştı. Hem ürün çeşitliliğinin, hem de aracı kurum uzmanlaşmasının artması sektörümüz ve yatırımcılar için olumlu gelişmeler.

Biz de Birlik olarak yeni yatırım araçların tanıtmak amacıyla hazırladığımız raporlarla bu gelişime hizmet etmeyi amaçlıyoruz. Opsiyon sözleşmelerinin Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasıyla bu ürünleri ve opsiyon piyasalarının dünyadaki büyüklüklerini daha önceki sayılarımızda etraflıca ele aldık. İlerleyen sayfalarda bulabileceğiniz raporda ise opsiyonlarla uygulanabilecek çeşitli stratejiler sunuluyor. Raporda da değinildiği üzere, kullanımı ayrı bir profesyonellik gerektiren opsiyonlar, aslında iyi anlaşıldığı zaman risk yönetimini oldukça kolaylaştıran enstrümanlar.

Öte yandan, bu anlamda aracı kurumlarımıza önemli görevler düştüğünü unutmamamızda fayda var. Örneğin, piyasaya yeni girecek yatırımcıları kaldıraçlı işlemler, varant ya da sertifika gibi aşırı riskli enstrümanlardan korumalı, bu tür ürünlere sadece tecrübeli ve bu riskleri bilen yatırımcıları yönlendirmeliyiz. Aracı kurumlar olarak bu konuda sorumlu davranıp, ancak yatırımcılara doğru ürün ve hizmeti sunarak piyasamızı büyütebileceğimiz kanaatindeyiz. Doğru ürünün doğru yatırımcıya sunulmasını sermaye piyasamızın istikrarlı bir yapıya kavuşması açısından son derece önemli bulduğumu bir kez daha vurgulamak istiyorum.

Saygılarımla,

Atilla KÖKSAL, CFA
BAŞKAN

TSPAKB Üye Yönetim Sistemi Eğitimi

Birliğimiz, aracı kurum sektöründeki gelişmeleri takip etmek ve sektör hakkındaki bilgileri bü-tünlüklü bir biçimde ilgili kesimlerin kullanımına sunmak amacıyla, aracı kurumların faaliyet ve finansal verilerini üçer aylık dönemlerde toplayıp incelemek-te ve çeşitli analizlerle birlikte yayınlamaktadır.

Üyelerimizin istatistiki bilgilerini Birliğe daha etkin bir şekilde göndermesi ve veri girişinde zaman tasarrufu sağlanması amacıyla Birliğimiz bünyesinde "Üye Yönetim Sistemi" isimli bir yazılım geliştirilmiştir. Daha önce excel formlar vasıtasıyla Birliğimize iletilen "Bilgi Bankası Formları" Kasım 2012'de derlenen 2012/09 dönemi verilerinden başlayarak "Üye Yönetim Sistemi" ile internet üzerinden gönderilme-yeye başlamıştır.

Yeni sistemin daha kolay ve verimli bir şekilde kullanılması amacıyla 28 Ocak 2013 tarihinde Üye Yönetim Sistemini üyelerimize tanıtan bir eğitim düzenlenmiştir. Birliğimiz Araştırma ve İstatistik Bölümü Kıdemli Uzmanı Gökben Altaş tarafından sabah ve öğleden sonra olmak üzere iki seans olarak verilen eğitime 60'ın üzerinde aracı kurumun temsilcisi katılmıştır. Eğitim sonrasındaki soru-cevap kısmında üyelerimiz önerilerini Birlik yetkililerine iletme imkânı bulmuştur.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Eğitimleri

Üyelerimizden gelen talep doğrultusunda üye temsilcisi olabilmek için düzenlenen tek günlük VOB Uygulama eğitimi 21 Ocak 2013 tarihinde 15 kişinin katılımı ile tamamlanmıştır.

Mesleki Gelişim Eğitimleri

Ocak ayında düzenlediğimiz 6 mesleki gelişim eğitimine toplam 137 kişi katılmıştır. Tablo-da detayları verilen bu eğitimlerden "Halka Açık Şirketlerde Çalışanların Sermaye Piyasası Kanunu Karşısındaki Sorumlulukları" eğitimi, borsada işlem görme hazırlıkları yapan bir şirketin talebi doğrultusunda şirketin fabrikasında Birliğimiz Eğitim Müdürü Dr. Gökhan Büyüksengür tarafından verilmiştir. 19-20 Ocak 2013 tarihlerinde düzenlenen "Opsiyon Piyasasının İşleyişi, Fiyatlaması ve Simülasyonlar Eşliğinde Alım-Satım Stratejileri" eğitimi de üyemiz olan bir kuruma özel olarak açılmıştır.

Sermaye piyasasına ilgiyi artırmak ve farkındalık yaratmak amacıyla üniversite öğrencilerine tanınan kontenjan kapsamında Ocak ayı içinde düzenlediğimiz mesleki gelişim eğitimlerine 7 öğrenci ücretsiz katılmıştır.

Şubat ayında farklı konulara yönelik mesleki gelişim eğitimlerimiz planlanarak internet sitemizden duyuru-



Ocak 2013 Mesleki Gelişim Eğitimleri		
Eğitimin Adı	Tarihi	Katılımcı Sayısı
Opsiyon Piyasasının İşleyişi, Fiyatlaması ve Simülasyonlar Eşliğinde Alım-Satım Stratejileri	10-11 Ocak	20
Halka Açık Şirketlerde Çalışanların Sermaye Piyasası Kanunu Karşısındaki Sorumlulukları	16 Ocak	40
Foreks Piyasasına Giriş	18 Ocak	21
Bilişim Hukuku	19 Ocak	17
Opsiyon Piyasasının İşleyişi, Fiyatlaması ve Simülasyonlar Eşliğinde Alım-Satım Stratejileri	19-20 Ocak	20
Sermaye Piyasası Araçlarının ve Kurumlarının Vergilendirilmesi	30 Ocak	19
Toplam		137

Şubat 2013 Mesleki Gelişim Eğitim Programı		
Tarih	Eğitim Adı	Süre
4-5 Şubat	Bilgi Güvenliği İç Denetimi	2 gün
7-8 Şubat	Türev Ürünlerin Fiyatlaması	2 gün
11-12 Şubat	A'dan Z'ye Borçlanma Araçları İhraç ve İşlem Görme Süreci	2 gün
14 Şubat	Para Politikası Analizi	1gün
16-17 Şubat	Opsiyon Piyasasının İşleyişi, Fiyatlaması ve Simülasyonlar Eşliğinde Alım-Satım Stratejileri (Kuruma Özel)	1½ gün
18 Şubat	İklim Değişikliği ve Türkiye: İş Dünyası için Yükümlülükler ve Fırsatlar	1/2 gün
21-22 Şubat	Opsiyon Piyasasının İşleyişi, Fiyatlaması ve Simülasyonlar Eşliğinde Alım-Satım Stratejileri	1½ gün
25 Şubat	Yeni Muhasebe Düzeni ve UFRS'ye Giriş Eğitimi	1 gün
26 Şubat	Yurtdışı Borsalar: Kotasyon Şartları ve Menkul Kıymet Türleri	1/2 gün
27 Şubat	TCMB Analitik Bilançosu	1/2 gün

rulmuştur. Detayları tabloda yer alan bu eğitimlere başvurular internet sitemiz üzerinden erişilen Eğitim Yönetim Sistemi üzerinden yapılmaktadır.

Birliğimiz ve British Side İngilizce Dil Okulu İşbirliği

2012 yılından sonra 2013 yılında da Birliğimiz, British Side Dil Okulu işbirliği ile İngilizce mesleki gelişim eğitim programları planlamıştır. Eğitimler, anadili İngilizce olan, konusunda deneyimli ve sertifikalı eğitmenler tarafından verilecektir. Eğitim programlarına ön kayıt 1 Şubat 2013 tarihinde sona erecektir. Planlanan eğitimlerin tarihleri tabloda yer almaktadır.

Şubat-Mayıs 2013 İngilizce Mesleki Gelişim Eğitim Programları		
Tarih	Eğitim Adı	Katılımcı Seviye
19-21 Şubat	Sunum Teknikleri	Upper Intermediate
5-6 Mart	Telefonda Konuşma Becerisi	Pre Intermediate
26-27 Mart	İş İngilizcesi Yazışma Teknikleri	Upper Intermediate
9-10 Nisan	Müşteri İlişkileri	Upper Intermediate
7-9 Mayıs	İş İngilizcesi Konuşma Teknikleri	Upper Intermediate

Eğitime katılmak isteyenlere öncelikle seviye tespit sınavı yapılacak olup sınav sonuçlarına göre en fazla 12 kişilik sınıflar oluşturulacaktır. Katılımcıların eğitim programına %70 oranında devam sağlaması beklenmektedir. Eğitime %70 oranında devam sağlamayan katılımcılara eğitime katılım belgesi verilmeyecektir.

Lisans Yenileme Eğitimleri

Birliğimiz ile Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş. (SPL) arasında imzalanan protokol gereği, 2012 yılının Mayıs ayından Aralık ayı sonuna kadar SPL adına Birliğimiz tarafından düzenlenen lisans yenileme eğitimleri sona ermiştir. 2013 yılından itibaren lisans yenileme eğitimleri SPL tarafından düzenlenecektir.

Pakistan Sermaye Piyasası Düzenleme Kurulu ile Görüştük

28-31 Ocak 2013 tarihleri arasında Pakistan Sermaye Piyasası Düzenleme Kurulu temsilcilerinden oluşan 6 kişilik bir heyet çeşitli temaslarda bulunmak üzere Türkiye'yi ziyaret etmiştir. Pakistanlı temsilciler karşılıklı bilgi alışverişi için Ankara ve İstanbul'da Sermaye Piyasası Kurulu, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, Borsa İstanbul gibi çeşitli finans piyasası kurumları ile görüşmelerde bulunmuştur.

31 Ocak 2013 tarihinde ise Pakistan heyeti Birliğimizi ziyaret etmiştir. Araştırma ve İstatistik Bölümü Müdürü Ekin Fıkırkoca, heyete Türkiye ekonomisi ve sermaye piyasasını tanıtan bir sunum yapmış, aracılık sektörü ve sermaye piyasasındaki son gelişmeleri paylaşmıştır.



FİNANSAL EĞİTİM aXiyon TAKIMI

Birliğimiz, 2009 yılından itibaren yatırımcı eğitime yönelik çeşitli faaliyetler yürütmektedir. Çalışmaların doğru bir zemine oturması için öncelikle halkın tasarruf ve yatırım tercihlerini ölçme ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Bu amaçla, 2010 yılında Sermaye Piyasası Algı ve Yatırım Potansiyeli Belirleme Araştırması ülke çapında 18 ilde 2010 kişiyle yüz yüze görüşerek yapılmıştır. Araştırmanın sonuçları; ülkemizde geleneksel olarak altın ve gayrimenkule yatırım yapan, bilgisizlik, güvensizlik veya risk algısı nedeniyle sermaye piyasası araçlarından kaçınan, kısa vadeli yatırımı benimseyen, buna karşın kazancının yüksek olmasını isteyen bir yatırımcı profilinin olduğunu göstermiştir.

Düzenlenen ankette ortaya çıkan sonuçlar, ülkemizde bir yatırımcı eğitimi kampanyasının başlatılması ve sermaye piyasasına yönelik farkındalığın artırılması gerektiğini açık şekilde ortaya koymuştur. Bu kapsamda; Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) öncülüğünde, Birliğimiz, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. (VOB), Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank), Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. (MKK), İstanbul Altın Borsası (İAB), Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD) ve Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş. (SPL) arasında "Yatırımcı Seferberliği İşbirliği Protokolü" imzalanmıştır. Protokol ile, sermaye piyasası farkındalığını artırmaya



yönelik eğitim ve tanıtım faaliyetlerinde bulunulması amaçlanmıştır.

Birliğimiz, protokol kapsamında yürütülen çeşitli çalışmalarda yer almış, geliştirilen projelere katkıda bulunmuştur. Bu çerçevede;

- Genç Başarı Eğitim Vakfı'nın liselerde girişimcilik eğitimi projesi desteklenmiş,
- Üniversiteli gençler arasında yatırım bilincinin pekişmesi için SPK ve İMKB ile birlikte 61 üniversitede "Kurumlar Türkiye Sermaye Piyasasını Anlatıyor" başlıklı seminerler düzenlenmiş,
- Sermaye piyasası kurumlarının işbirliğiyle Türkiye'nin yedi bölgesindeki yedi üniversitede lisans düzeyindeki öğrencilere yönelik olarak üç günlük "Yedi Bölge Yedi Üniversite" sertifikalı eğitim seminerleri düzenlenmiş,
- Üniversite-sektör işbirliğinin geliştirilmesi amacıyla üniversitelerin ilgili fakültelerinde okuyan öğrencilere, eğitimlerimize ücretsiz katılabilmeleri için kontenjan ayrılmış,
- Yatırımcının bilgilendirilmesine yönelik yayınlar oluşturulmuş,
- SPK tarafından düzenlenen ilk ve ortaöğretim kompozisyon yarışmaları desteklenmiş,
- İstanbul Finans Merkezi Yolunda hedef 20.000 Kadın projesine destek verilmiştir.

İlk etaptaki faaliyetlerin ardından, gelinen aşamanın değerlendirilmesi, yatırımcı eğitimi ile ilgili faaliyetlerin çeşitlendirilmesi, aracılık sektörünün projelere katkısının sağlanması ve ileriye yönelik yol haritasının belirlenmesi amacıyla 10 Mart 2012 tarihinde "Yatırımcı Eğitimi Arama Konferansı" düzenlenmiştir. Konferansta, aracılık sektörünün konuyla ilgili proje-

leri sahiplenmesi ve geliştirme isteği açıkça ortaya çıkmıştır.

Sektörden gelen bu taleplerle, Birliğimiz bünyesinde, gönüllü finans sektörü çalışanlarının yer aldığı Finansal Eğitim aXiyon Takımı oluşturulmuştur. aXiyon Takımı üyeleri, davranışsal finans, sosyal psikoloji, halkla ilişkiler, sosyal medya, eğitim ve sosyal ağlar konularında uzman sektör çalışanlarından oluşmaktadır.

aXiyon Takımının misyonu, bireylerin ve ailelerin, varlıklarını artırma amacıyla hayatlarının her döneminde bilinçli finansal kararlar almalarına yardımcı olmak, tasarruf yapmaya özendirmek ve yol göstermektir. Ekibin sloganı "varlıklı insan, varlıklı aile, varlıklı ülke" olarak belirlenmiştir.

aXiyon Takımının temel ilkeleri şu şekilde oluşturulmuştur;

1. Kazancınız ne olursa olsun, gelirinizin bir kısmını öncelikle kendinize ödeyin.
2. Küçük zevklerinizi, küçük kurallar koyarak kontrol altında tutun.
3. Sadece kısa bir süreliğine kendinize harcamalarınızı kontrol etme ve biriktirme fırsatı verin.
4. Geleceğinizi garanti altına almayı amaçlayarak biriktirin ve birikimlerinizin sizin için çalışmasını sağlamak için yatırım yapın.
5. Tasarruflarınızı büyütme için yatırım araçları hakkında daha fazla bilgi edinin.
6. Birikimlerinizin azalmaması için onları daima koruyacak tedbirler alın.
7. Geleceğiniz için yatırıma aktardığınız tasarruflarınızla ülke ekonomisinin gelişmesine katkıda bulunun.

Bu ilkeler çerçevesinde, düzenli tasarruf ve bu tasarrufu arttıracak doğru bilgi üzerine kurgulanmış bir yatırımcı eğitimi programı geliştirilmiştir. Program; tasarruf, yatırım ve yatırım sonrası olarak üç aşamada ele alınmış, ağırlık tasarruf aşamasına verilmiştir. Demografik yapı ve ulaşılabilirlik kriterleri göz önüne alınarak belirli bir hedef kitle oluşturulsa da temel hedef tüm topluma uzanan bir programdır. Program sonunda ulaşılmak istenen hedef, farkındalık yaratmak, bilinçlendirmek ve cesaretlendirip kişileri harekete geçirmektir. Tasarruf, yatırım ve yatırım sonrası

Finansal Eğitim aXiyon Takımı Üyeleri

Doğan Murat Ergin
Ali Ruhi Aşar
Arda Çobanoğlu
Başak Başar
Burçin Mavituna
Hakan Osmanoğlu
İlknur Üner
Özlem Akkayalı
Ülkem Basdas
Alparslan Budak
Ekin Fıkırkoca
Tuğba Oğan



yolculukta, gerçek hayattan alıntılar kullanarak, geniş kitlelere dokunacak bir iletişim dili oluşturulması amaçlanmıştır.

Ülkemizin 50 milyon internet kullanıcısı, 31 milyon Facebook kullanıcısıyla internet kullanımında dünyada ilk 8 ülke içinde yer alıyor olması nedeniyle, ana iletişim mecrası Facebook olarak belirlenmiştir. Aralık 2012 başında www.paramveben.org adresli blog ve Facebook'ta Param ve Ben isimli sayfa (www.facebook.com/ParamveBen) açılmıştır. İki ay içinde 7,352 kişi tarafından beğenilen sayfa, farklı mesleklerden pek çok kullanıcıdan olumlu geri dönüşler almaktadır.

Param ve Ben Facebook sayfasını takip eden kullanıcıların %60'ı erkek, %40'ı kadındır. Projenin belirlenen hedef kitlesi 20-45 yaş aralığıdır. İki aylık faaliyet sonunda sayfa kullanıcılarının %55'inden fazlası-

nın hedeflenen yaş aralığında olduğu görülmektedir.

Facebook sayfasında, konunun sıkıcı algısının kırılması ve kişilerle etkileşime geçilmesi amaçlanmaktadır. Örneğin, "Bugün tasarruf yapmaya başlasaydınız, hangi harcamanızdan başlardınız?" sorusuna 40'a yakın kullanıcıdan alışveriş, sigara, özel araç kullanmak yerine araç paylaşımı ve toplu taşıma kullanımı şeklinde ortak yanıtlar gelmiştir. Ortak sorunlara ortak yanıtlar aramak, dolayısıyla programın amaçları ile kişilerin amaçlarının örtüşmesi, projenin başarısını arttıran en önemli faktördür.

Param ve Ben blogunda ise kişilere ilham verecek somut örneklerle ve başarı hikâyelerine yer verilmekte ve birçoğumuzun dikkat etmediği harcamaların nelere mal olacağı hatırlatılmaktadır. Örneğin, her gün içilen iki bardak kahveye 10 yılda 36.000 TL ödendiği paylaşıldığında, yazıyı okuyan birçok kişi

**Facebook/ParamveBen Sayfası
Kullanıcıları Yaş Dağılımı**

13-17	%1
18-24	%25
25-34	%32
35-44	%23
45-54	%13
55-64	%4
65 +	%2
Toplam	%100

hiç böyle düşünmediklerini ve aslında yetmiyor dedikleri gelirlerinin bu şekilde eridiğini fark ettiklerini söylemişlerdir.

aXiyon Takımının ileriye dönük planladığı projeler arasında kısa eğitim filmleri oluşturulması bulunmaktadır. Facebook sayfası ve blogda yer alan içeriklere paralel olarak üretilecek filmler aracılığıyla, ülkenin tasarruf ve yatırım alışkanlığının artırılması amaçlanmaktadır. Bunun ardından gelecek olan aşamada, üretilen videolarla desteklenen e-eğitim programları oluşturulması ve farklı platformlar aracılığıyla geniş kitlelere ulaşılması hedeflenmektedir. Eş zamanlı olarak geliştirilecek interaktif uygulamalarla da içerik kanallarının çeşitlendirilmesi planlanmaktadır.



OPSİYON STRATEJİLERİ

Eylül 2012 tarihli sayımızda dünyada yaygın olarak kullanılan bir türev ürün olan opsiyon sözleşmelerini tanıtmış, Ocak 2013 sayımızda dünyadaki opsiyon piyasalarını incelemiştik. Bu ayki makalemizde ise, birden fazla opsiyon sözleşmesi kullanılarak oluşturulan opsiyon stratejilerine yer vereceğiz. Birden fazla opsiyon sözleşmesini bir arada kullanarak yatırımcılar, risklerini sınırlama ya da düşük maliyetle yüksek getiri sağlayabilme avantajı sağlarlar. Uygulanan farklı stratejiler opsiyonları daha karmaşık bir yapıya soksa da, aslında iyi anlaşıldığı zaman bireysel yatırımcıların da kullanabileceği enstrümanlardır.

Birden fazla opsiyon sözleşmesi kullanılarak oluşturulan opsiyon stratejilerini yatırımcıların beklentilerine göre "Boğa Stratejileri", "Ayı Stratejileri" ve "Yönsüz Stratejiler" olarak üç ayrı başlıkta ele alacağız. Verilen örneklerde dayanak varlığı bir hisse senedi olan opsiyonlar ele alınmıştır. Elbette, bu stratejiler farklı dayanak varlıklar üzerine yazılan opsiyonlar ile de kurulabilmektedir.

I. BOĞA STRATEJİLERİ

Bilindiği gibi boğa piyasası, borsada fiyatların yükselişe geçtiği dönemi ifade etmektedir. Boğa stratejileri ise, fiyatların yükselişe geçeceği beklentisinde olan yatırımcılar tarafından kullanılabilir. Bu stratejiler sadece alım opsiyonu ya da satım opsiyonu kullanılarak yapılabileceği gibi opsiyonla birlikte dayanak varlığın doğrudan kullanımı ile de oluşturulabilir. Bu bölümde boğa stratejilerine ait dört örnek ele alınacaktır.

A. Alım Opsiyonlu Boğa Yayılma

Alım opsiyonlu boğa yayılma stratejisi (bull call spread) eşzamanlı olarak bir alım opsiyonunu almak ve bir alım opsiyonunu satmaktan oluşur. Alım opsiyonlu boğa yayılma stratejisinde dayanak varlık üzerine yazılmış belirli bir kullanım fiyatlı alım opsiyonu alınırken, aynı dayanak varlık üzerine yazılmış daha yüksek kullanım fiyatlı bir alım opsiyonu satılır. Her iki opsiyonun da kullanım tarihi aynıdır.

Alım Opsiyonlu Boğa Yayılma

Strateji:	Parada alım opsiyonu alınması ve para dışı alım opsiyonu satılması
Beklenti:	Dayanak varlıkta fiyat artışı
Kâr/Zarar:	Sınırlı
Maksimum Kâr:	Satılan alım opsiyonunun kullanım fiyatı - Alınan alım opsiyonunun kullanım fiyatı + Net ödenen opsiyon primi
Maksimum Zarar:	Net ödenen opsiyon primi

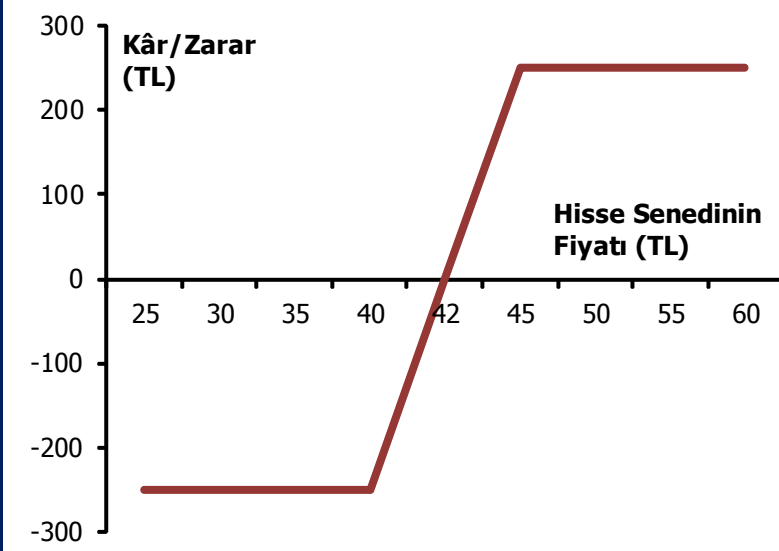
Bir başka ifadeyle, alınan alım opsiyonu "parada", satılan alım opsiyonu ise "para dışı" olmalıdır. Eylül 2012 tarihli sayımızda yer verdiğimiz gibi, bir alım opsiyonu için, dayanak varlığın piyasa fiyatı kullanım fiyatından yüksekse bu opsiyon "parada"dır. Diğer taraftan, bir alım opsiyonu için, dayanak varlığın piyasa fiyatı, opsiyonun kullanım fiyatından düşükse, bu opsiyon "para dışı"dır.

Kullanım fiyatı yükseldikçe alım opsiyonunun fiyatı düşmektedir. Bu sebeple, satılan opsiyonun değeri, alınan opsiyonun değerinden daima düşük olacaktır. Boğa yayılma stratejisi oluşturulurken bir alım opsiyonu alınırken (kullanım fiyatı daha düşük olacağı için fiyatı daha yüksek olacaktır) bir alım opsiyonu satılacağı için (kullanım fiyatı daha yüksek olacağı için fiyatı daha düşük olacaktır) bir başlangıç sermayesi (net ödenen opsiyon primi) gerektirmektedir.

Alım opsiyonlu boğa yayılma stratejisi kullanan bir yatırımcı ile bir alım opsiyonu alıcısının beklentileri aynıdır. İki örnekte de piyasa yükselişinden kâr amaçlanmaktadır. Ancak alım opsiyonlu boğa yayılma stratejisinin avantajı, daha az maliyetle yatırım yapma imkanıdır. Diğer taraftan, alım opsiyonu alıcısının kârı teorik olarak sınırsızken, bu stratejide yatırımcının kârı sınırlıdır. Zarar riski ise iki örnekte de sınırlıdır.

Örnek:

Yatırımcı, XYZ firmasına ait hisse senedi fiyatlarında yükseliş olacağı beklentisindedir. Bu yükselişten kâr elde etmek amacıyla alım opsiyonlu boğa yayılma stratejisi uygulamaktadır. Yatırımcı, cari piyasa fiyatı

Alım Opsiyonlu Boğa Yayılma Stratejisi

Kaynak: TSPAKB

42 TL olan XYZ firmasına ait hisse senetleri üzerine yazılmış, 40 TL kullanım fiyatlı bir alım opsiyonu satın alır. Opsiyon primi 4 TL'dir. Bu yatırımcı aynı zamanda dayanak varlığı XYZ firmasına ait hisse senedi olan ve kullanım fiyatı 45 TL olan bir alım opsiyonu satar. Sattığı bu opsiyon için de 1,5 TL opsiyon primi alır.

Uygulanan bu boğa yayılma stratejisinde, XYZ firmasına ait hisse senedi fiyatlarının 45 TL'nin üzerine çıktığını varsayalım. Bu durumda alınan ve satılan alım opsiyonlarının her ikisi de işleme konulacaktır. Alınan opsiyon kullanıldığında yatırımcı 40 TL'ye hisse senedini alacak, sattığı opsiyon dolayısıyla 45 TL'ye aynı hisse senedini satacaktır. Dolayısıyla yatırımcının getirisi hisse başına 5 TL (40 TL - 45 TL), 100 hisse senedi için 500 TL olacaktır. Ödenen net opsiyon primi olan hisse başına 2,5 TL (1,5 TL - 4 TL), 100 hisse senedi için 250 TL düşüldüğü zaman yatırımcının kârı 250 TL (500 TL - 250 TL) olarak hesaplanmaktadır.

XYZ firmasına ait hisse senedi fiyatlarının 40 TL altına indiği durumda alım opsiyonlarının her ikisi de işleme konulmayacağından yatırımcı ödediği net opsiyon primi kadar (hisse başına 2,5 TL, 100 hisse senedi için 250 TL) zarar edecektir.

Hisse senedi fiyatının 40 TL ile 45 TL arasında kaldı-

ğı durumda da, yatırımcı aldığı alım opsiyonunu kullanır ve hisse senetlerini 40 TL'den alır. Diğer taraftan, sattığı alım opsiyonu kullanılmaz. Bu durumda hisse başına hisse senedi fiyatının 40 TL'yi aşan kısmı kadar kâr edecektir. Ödediği hisse başı 2,5 TL'lik net opsiyon primi hesaba katıldığında kârı azalacak veya zarar edecektir.

B. Satım Opsiyonlu Boğa Yayılma

Alım opsiyonlu boğa yayılma stratejisine benzer şekilde satım opsiyonlu boğa yayılma stratejisinde de (bull put spread) yatırımcı piyasada yükseliş olacağı beklentisindedir. Bu strateji eşzamanlı olarak bir satım opsiyonu alınması ve bir satım opsiyonu satılması ile oluşturulur.

Satım opsiyonlu boğa yayılma stratejisinde hisse senedi üzerine yazılmış belirli bir kullanım fiyatlı satım opsiyonu satılırken, aynı hisse senedi üzerine yazılmış daha düşük kullanım fiyatlı bir satım opsiyonu alınır. Diğer bir ifadeyle, satılan satım opsiyonu parada, alınan satım opsiyonu ise para dışıdır. Her iki opsiyonun da kullanım tarihi aynıdır. Satım opsiyonları için kullanım fiyatı yükseldikçe opsiyon fiyatı yükselir, bu sebeple satılan opsiyonun değeri alınan opsiyonun değerinden daima yüksek olmaktadır.

Satım opsiyonlu boğa yayılma stratejisi kullanan bir yatırımcı ile bir satım opsiyonu satıcısının beklentileri aynıdır. İki örnekte de piyasa yükselişinden kâr amaçlanmaktadır. Satım opsiyonu satıcısının kârı sınırlı ancak zarar riski yüksekken, satım opsiyonlu boğa yayılma stratejisi uygulayan yatırımcının kârı

Satım Opsiyonlu Boğa Yayılma

Strateji:	Parada satım opsiyonu satılması ve para dışı satım opsiyonu alınması
Beklenti:	Dayanak varlıkta fiyat artışı
Kâr/Zarar:	Sınırlı
Maksimum Kâr:	Alınan net opsiyon primi
Maksimum Zarar:	Satılan satım opsiyonunun kullanım fiyatı - Alınan satım opsiyonunun kullanım fiyatı + Net opsiyon primi

da zararı da sınırlıdır. Ek olarak, bu stratejiyi uygulayan yatırımcının, başlangıç sermayesi olmadan yatırım yapma imkanı vardır.

Örnek:

Alım opsiyonlu boğa yayılma stratejisinde verdiğimiz örneği satım opsiyonlu boğa yayılma stratejisine uygulayalım. Yatırımcı, XYZ firmasına ait hisse senedi fiyatlarında yükseliş olacağı beklentisindedir. Bu yükselişten kâr elde etmek amacıyla bu sefer satım opsiyonlu boğa yayılma stratejisi uygulamaktadır. Yatırımcı, cari piyasa fiyatı 42 TL olan XYZ firmasına ait hisse senetleri üzerine yazılmış, 40 TL kullanım fiyatlı bir satım opsiyonu alır. Opsiyon primi 1,5 TL öder. Bu yatırımcı aynı zamanda dayanak varlığı XYZ firmasına ait hisse senedi olan ve kullanım fiyatı 45 TL olan bir satım opsiyonu satar. Sattığı bu opsiyon için de 4 TL opsiyon primi alır.

Uygulanan bu boğa yayılma stratejisinde, XYZ firmasına ait hisse senedi fiyatlarının 45 TL'nin üzerine çıktığını varsayalım. Cari fiyatın altında olduğu için, alınan ve satılan satım opsiyonları işleme konulmayacağından, yatırımcının getirisi net opsiyon primi kadar, yani hisse başına 2,5 TL (4 TL - 1,5 TL), 100 hisse senedi için 250 TL olur.

XYZ firmasına ait hisse senedi fiyatlarının 40 TL'nin

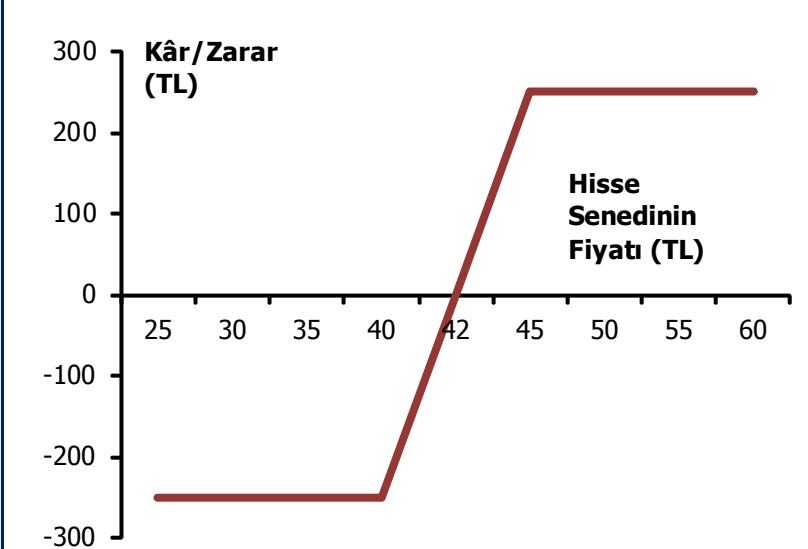
altına indiği durumda satım opsiyonlarının her ikisi de işleme konulacaktır. Yatırımcı sattığı opsiyon kullanıldığında hisse senedini 45 TL fiyattan almak durumundadır. Diğer taraftan satın aldığı opsiyon sayesinde aynı hisse senedini 40 TL'den satacaktır. Bu durumda yatırımcı hisse başına 5 TL (40 TL - 45 TL), 100 hisse senedi için 500 TL zarar edecektir. Alınan net opsiyon primi olan hisse başına 2,5 TL (4 TL - 1,5 TL), 100 hisse senedi için 250 TL zarardan düşüldüğünde, yatırımcının net zararı 250 TL (500 TL - 250 TL) olarak hesaplanmaktadır.

Hisse senedi fiyatının 40 TL ile 45 TL arasında kaldığı durumda da, yatırımcı aldığı satım opsiyonunu kullanmayacaktır. Ancak sattığı satım opsiyonu kullanılır. Bu durumda hisse senedi fiyatının 40 TL'yi aşan kısmı kadar zarar edecektir. Elde edilen net opsiyon primi hesaba katıldığında zararı azalacak veya kâr edecektir.

Satım opsiyonlu boğa yayılma stratejisinin alım opsiyonlu boğa yayılma stratejisine göre avantajı, başlangıçta pozitif bir nakit akışı sağlamasıdır. Başka bir deyişle, bir başlangıç sermayesine ihtiyaç duyulmamaktadır.

C. Dayanak Varlık Alımı ve Alım Opsiyonu Satışı

Satım Opsiyonlu Boğa Yayılma Stratejisi



Kaynak: TSPAKB

Covered call stratejisi olarak bilinen bu strateji, bir opsiyon ve bu opsiyonun dayanak varlığı ile kurulan stratejilere bir örnektir. Bu stratejiyi uygulayan yatırımcı, örneğin portföyünde bulunan hisse senedinin fiyatının belirli bir fiyat seviyesine kadar yükseleceği beklentisindedir. Yatırımcı, bir yandan hisse senedi sahipliğinin tanıdığı sermaye kazancı ve temettü gibi haklardan faydalanırken, bir yandan opsiyon primi elde etmeyi amaçlamaktadır.

Yatırımcı sattığı alım opsiyonunun kullanım fiyatını hisse senedinin ulaşmasını beklediği fiyat seviyesinin altında tutar. Hisse senedinin fiyatı, opsiyonun kullanım fiyatını aştığı zaman yatırımcının hisse senedi portföyü değerlendirilecek, fa-

Dayanak Varlık Alımı ve Alım Opsiyonu Satışı

Strateji:	Dayanak varlık alışı ve parada bir alım opsiyonu satışı
Beklenti:	Dayanak varlık fiyatında belirli bir fiyat seviyesine göre yükseliş
Kâr/Zarar:	Sınırlı kâr/Sınırsız zarar
Maksimum Kâr:	Alınan opsiyon primi - Hisse senedi yatırım bedeli + Satılan alım opsiyonunun kullanım fiyatı
Maksimum Zarar:	Dayanak varlığa yapılan yatırım – Alınan opsiyon primi

kat sattığı alım opsiyonu kullanılacak, yatırımcı ilgili hisse senedini kullanım fiyatından satmak durumunda kalacaktır.

Hisse senedinin fiyatı gerilediği takdirde ise, yatırımcı hisse senedi yatırımından zarar edecek, ancak zararının bir kısmı elde ettiği opsiyon primi ile telafi edilecektir. Bu stratejide en olumsuz senaryoda hisse senedinin fiyatı 0'a kadar düşebilir. Bu durumda, yatırımcı opsiyon satarak elde edeceği nakit akışına karşılık, yatırdığı tüm parayı kaybetme riski almıştır.

Örnek:

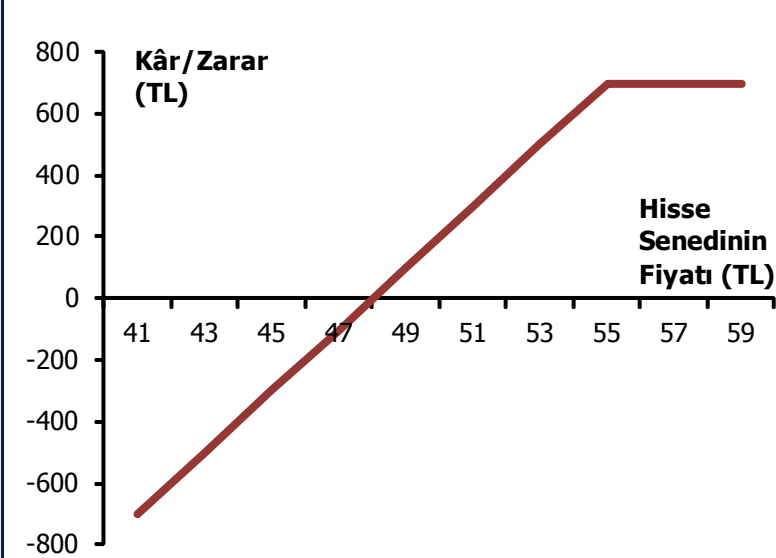
Yatırımcı LMN firmasına ait 100 adet hisse senedini, hisse başına 50 TL karşılığında satın almıştır. İlk yatırım bedeli 5.000 TL'dir (50 TL x 100 adet). Yatırımcı LMN firmasına ait hisse senedi fiyatının yükselece-

ği beklentisindedir ancak fiyatın 55 TL'nin üzerine çıkmasını beklememektedir. Yatırımcı, kullanım fiyatı 55 TL olan bir alım opsiyonu satar. Bu satıştan hisse başına 2 TL, 100 hisse senedi için 200 TL opsiyon primi elde eder. Net yatırım tutarı 4.800 TL'dir (5.000 TL - 4.800 TL).

Opsiyonu alan taraf, LMN firmasına ait hisse senedi fiyatı 55 TL'nin altında kaldığı durumda opsiyonu işleme koymayacaktır. Bu durumda yatırımcı, hisse senedi fiyatının artışından elde ettiği sermaye kazancına ilave olarak opsiyon primi kadar kâr elde etmiş olacaktır.

Opsiyonun vadesi sonunda LMN firmasına ait hisse senedi fiyatının 57 TL'ye yükseldiğini düşünelim. Bu sebeple opsiyonu alan taraf, opsiyonu işleme koyacaktır. Yatırımcı 50 TL'den aldığı hisse senetlerini, opsiyonu alan tarafa 55 TL'den satar. Yatırımcı bu işlemde hisse başına 5 TL (55 TL - 50 TL), 100 hisse senedi için 500 TL kâr elde eder. Yatırımcı opsiyon satmamış olsa hisse senetlerinden hisse başına 7 TL (57 TL - 50 TL), toplamdaysa 700 TL kâr elde edecekti. Diğer taraftan, yatırımcının opsiyon satışından elde ettiği 200 TL'lik opsiyon primi ilave edildiğinde yatırımcının toplam kârı 700 TL'ye çıkmaktadır.

Yatırımcının beklentisinin aksine, LMN firmasına ait hisse senedi fiyatının düştüğünü varsayalım. Vade sonunda hisse fiyatı 43 TL olsun. Bu durumda yatırımcının, hisse başına 7 TL, 100 hisse senedi için 700 TL sermaye kaybı vardır. Diğer taraftan, bu durumda opsiyonu alan taraf opsiyonu işleme koymayacağı için yatırımcı, zararın opsiyon primi kadarlık kısmını (200 TL) opsiyon satışından elde ettiği primle karşılamış olacaktır. Dolayısıyla portföy zararı 500 TL'ye (200 TL - 700 TL) inecektir.

Dayanak Varlık Alımı ve Alım Opsiyonu Satışı Stratejisi

Kaynak: TSPAKB

D. Dayanak Varlık Alımı ve Satım Opsiyonu Alışı

Protective Put olarak bilinen bu strateji, bir riski azaltma stratejisidir. Bu stratejiyi uygulayan yatırımcı, elinde bulundurduğu hisse senetlerinin fiyatının yükseleceği beklentisindedir ancak fiyatların

Dayanak Varlık Alımı ve Satım Opsiyonu Alışı	
Strateji:	Dayanak varlık ve başabaş bir satım opsiyonu alışı
Beklenti:	Dayanak varlık fiyatında temkinli yükseliş
Kâr/Zarar:	Sınırsız kâr/Sınırlı zarar
Maksimum Kâr:	Sınırsız
Maksimum Zarar:	Ödenen Opsiyon Primi + Hisse Senedi Yatırım Bedeli - Satım Opsiyonunun Kullanım Fiyatı

gerileme ihtimalinden korunmak istemektedir. Bu sebeple yatırımcı, elinde bulundurduğu hisse senetlerine karşılık başabaş bir satım opsiyonu almaktadır. Eylül 2012 tarihli sayımızdan hatırlanacağı gibi, dayanak varlığın cari fiyatı ile opsiyon sözleşmesinde belirtilen kullanım fiyatı birbirine eşitse, bu opsiyon "başabaş"tır. Bu stratejide kâr potansiyeli teorik olarak sınırsızken, zarar sınırlıdır.

Örnek:

Yatırımcı hisse başına fiyatı 50 TL olan 100 adet LMN firmasına ait hisse senedini elinde tutmaktadır. Hisse senedi fiyatında olası bir gerilemeye karşı protective put stratejisi uygulamaktadır. Buna göre, hisse başına 2 TL, 100 hisse senedi için 200 TL opsiyon primi ödeyerek kullanım fiyatı 50 TL olan bir satım opsiyonu alır.

Opsiyonun vadesi sonunda hisse senedi fiyatının 30 TL'ye gerilediğini varsayalım. Yatırımcının elinde bulundurduğu hisse senetlerinden, hisse başına 20 TL, toplamda 100 hisse senedi için 2.000 TL sermaye kaybı vardır. Ancak bu durumda yatırımcı satım opsiyonunu işleme koyar ve hisse senetlerini 50 TL'den opsiyonu alan tarafa satar. Bu durumda yatırımcının zararı sadece opsiyon primi kadardır (200 TL). Hisse senedi fiyatı ne kadar düşerse düşsün, yatırımcının zararı opsiyon primi ile sınırlıdır.

LMN firmasına ait hisse senedi fiyatının 70 TL'ye yükseldiğini varsayalım. Bu sefer yatırımcı, hisse başına 20 TL, toplamda 2.000 TL sermaye kazancı elde edecektir. Diğer taraftan, hisse senedi fiyatının opsiyon kullanım fiyatının (50 TL) üzerinde olduğu durumda, yatırımcı opsiyonu işleme koymayacağından opsiyon primi kadar yani 200 TL'lik zarar eder. Bu durumda yatırımcının net kârı 1.800 TL'dir (2.000 TL - 200 TL).

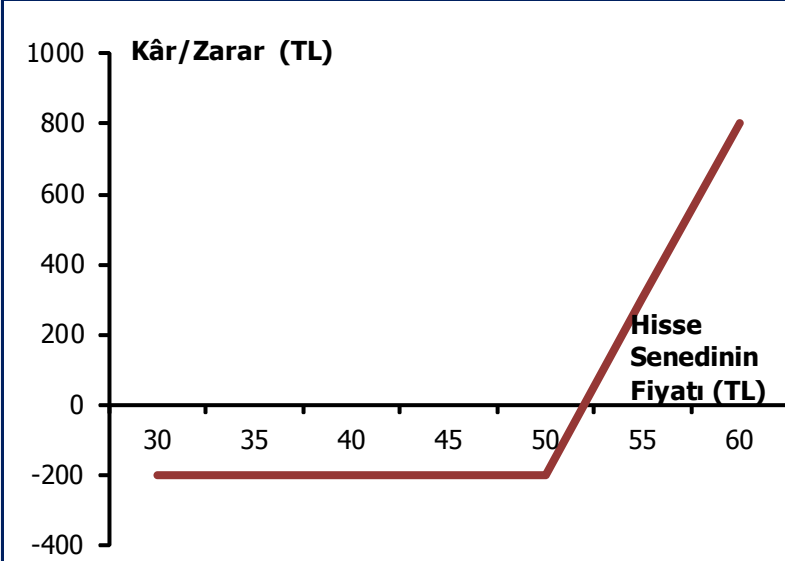
II. AYI STRATEJİLERİ

Bilindiği gibi, "ayı piyasası" fiyatların düşeceği beklentisinin hakim olduğu piyasaları ifade etmektedir. Bu piyasalarda yatırımcılar, ellerindeki menkul kıymetleri gelecekte daha düşük fiyattan satın alabilecekleri düşüncesi ile satarlar. Ayı stratejilerinin mantığı da bu kavram üzerine kuruludur. Boğa stratejilerinde olduğu gibi, ayı stratejileri de sadece alım opsiyonu ya da satım opsiyonu kullanılarak yapılabileceği gibi opsiyonla birlikte dayanak varlık kullanımı ile de oluşturulabilir.

A. Alım Opsiyonlu Ayı Yayılma

Alım opsiyonlu ayı yayılma stratejisinin (bear call spread) eşzamanlı olarak belirli bir kullanım fiyatlı alım opsiyonu alınmakta ve aynı hisse senedi üzerine yazılmış daha düşük kullanım fiyatlı farklı bir alım opsiyonu satılmaktadır. Diğer bir ifadeyle, para dışı bir alım opsiyonu alınırken parada bir alım opsiyonu satılmaktadır. Her iki opsiyonun da kullanım tarihi aynıdır.

Dayanak Varlık Alımı ve Satım Opsiyonu Alışı Stratejisi



Kaynak: TSPAKB

Alım Opsiyonlu Ayı Yayılma

Strateji:	Para dışı alım opsiyonu alınması ve parada alım opsiyonu satılması
Beklenti:	Dayanak varlık fiyatında düşüş
Kâr/Zarar:	Sınırlı
Maksimum Kâr:	Alınan net opsiyon primi
Maksimum Zarar:	Alınan alım opsiyonunun kullanım fiyatı - Satılan alım opsiyonunun kullanım fiyatı + Net opsiyon primi

Alım opsiyonlu ayı yayılma stratejisi kullanan bir yatırımcı ile bir alım opsiyonu satıcısının beklentileri aynıdır. İki örnekte de piyasa düşüşünden kâr amaçlanmaktadır. Diğer taraftan, alım opsiyonu satıcısının kârı sınırlı, zararı ise teorik olarak sınırsızken, alım opsiyonlu ayı yayılma stratejisi kullanan yatırımcının kârı ve zararı sınırlıdır. Diğer taraftan, bu stratejiyi kullanarak yatırımcı, daha düşük maliyetle yatırım yapma imkanı sağlamaktadır.

Örnek:

Yatırımcı, ABC firmasına ait hisse senedi fiyatlarında düşüş olacağı beklentisindedir. Bu düşüşten kâr elde etmek amacıyla alım opsiyonlu ayı yayılma stratejisi uygulamaktadır. Yatırımcı, cari piyasa fiyatı 37 TL olan ABC firmasına ait hisse senetleri üzerine yazılmış, 40 TL kullanım fiyatlı bir alım opsiyonu satın alır. Opsiyon primi 1 TL'dir. Bu yatırımcı aynı zaman-

da dayanak varlığı ABC firmasına ait hisse senedi olan ve kullanım fiyatı 35 TL olan bir alım opsiyonu satar. Sattığı bu opsiyon için de 3 TL opsiyon primi alır. Diğer bir ifadeyle, başlangıçta 100 hisse senedi için toplam 200 TL $[100 \times (3 \text{ TL} - 1 \text{ TL})]$ nakit girişi olmuştur

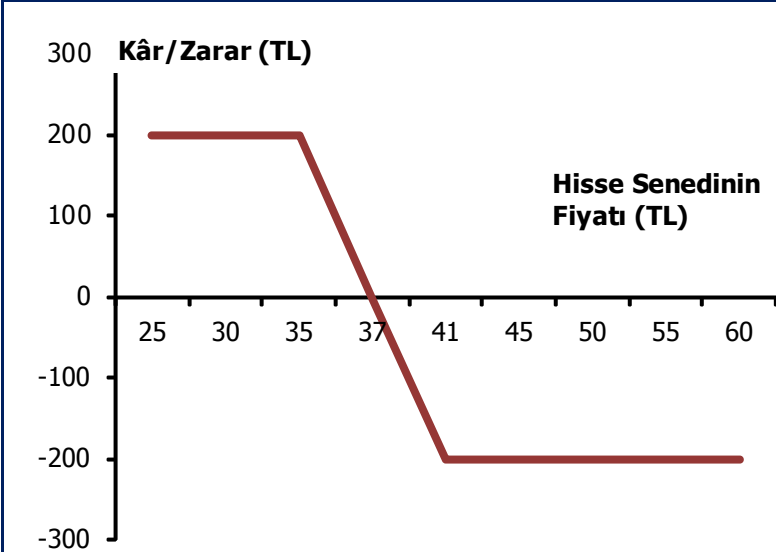
ABC firmasına ait hisse senedi fiyatlarının 35 TL'nin altına indiğini varsayalım. Bu durumda alınan ve satılan alım opsiyonları işleme konulmayacağından yatırımcı aldığı net opsiyon primi kadar kâr elde edecektir. Yatırımcının kârı hisse başına 2 TL $(3 \text{ TL} - 1 \text{ TL})$, 100 hisse senedi için 200 TL'dir.

ABC firmasına ait hisse senedi fiyatlarının 40 TL'nin üzerine çıktığı durumda alım opsiyonlarının her ikisi de işleme konulacaktır. Yatırımcı alım opsiyonu kullanıp 40 TL'den hisse senedi alacaktır. Diğer taraftan yatırımcının sattığı alım opsiyonu da işleme konacak, yatırımcı 35 TL'den hisse senedi satacaktır. Bu durumda ise yatırımcı, hisse başına 5 TL $(35 \text{ TL} - 40 \text{ TL})$, 100 hisse senedi için 500 TL zarar edecektir. Bu rakamdan alınan net opsiyon primi (200 TL) düşüldüğünde net zarar miktarı 300 TL'dir $(500 \text{ TL} - 200 \text{ TL})$.

Hisse senedi fiyatının 35 TL ile 40 TL arasında kaldığı durumda da, yatırımcı aldığı 40 TL kullanım fiyatlı alım opsiyonunu kullanmayacaktır. Ancak sattığı 35 TL kullanım fiyatlı alım opsiyonu kullanılacaktır. Bu durumda yatırımcı hisse senedi fiyatı ile 35 TL arasındaki fark kadar bir maliyete katlanacaktır. Bununla beraber başlangıçta aldığı nakit girişi ile 37 TL seviyesine kadar yine kâr elde edecektir.

B. Satım Opsiyonlu Ayı Yayılma

Satım opsiyonlu ayı yayılma stratejisininde (bear put spread) eşzamanlı olarak belirli bir kullanım fiyatlı satım opsiyonu alınmakta ve aynı hisse senedi üzerine yazılmış daha düşük kullanım fiyatlı farklı bir satım opsiyonu satılmaktadır. Diğer bir ifadeyle, parada bir satım opsiyonu alınırken para dışı bir satım opsiyonu satılmaktadır. Her iki opsiyonun da kullanım

Alım Opsiyonlu Ayı Yayılma Stratejisi

Kaynak: TSPAKB

Satım Opsiyonlu Ayı Yayılma

Strateji:	Parada satım opsiyonu alınması ve para dışı satım opsiyonu satılması
Beklenti:	Dayanak varlık fiyatında düşüş
Kâr/Zarar:	Sınırlı
Maksimum Kâr:	Alınan satım opsiyonunun kullanım fiyatı - Satılan satım opsiyonunun kullanım fiyatı + Net opsiyon primi
Maksimum Zarar:	Ödenen net opsiyon primi

tarihi aynıdır.

Satım opsiyonlu ayı yayılma stratejisi kullanan bir yatırımcı ile bir satım opsiyonu alıcısının beklentileri aynıdır. İki örnekte de piyasa düşüşünden kâr amaçlanmaktadır. İki stratejide de zarar riski sınırlıdır. Ancak, satım opsiyonu alıcısının daha yüksek kâr elde etme imkanı vardır. Diğer taraftan, ayı yayılma stratejisini kullanarak yatırımcı, daha düşük maliyetle yatırım yapma imkanı sağlamaktadır.

Örnek:

Alım opsiyonlu ayı yayılma stratejisinde verdiğimiz örneği satım opsiyonlu ayı yayılma stratejisine uygulayalım. Yatırımcı, ABC firmasına ait hisse senedi fiyatlarında düşüş olacağı beklentisindedir. Yatırımcı, cari piyasa fiyatı 37 TL olan ABC firmasına ait hisse

senetleri üzerine yazılmış, 40 TL kullanım fiyatlı bir satım opsiyonu satın alır ve 3,5 TL opsiyon primi öder. Aynı yatırımcı dayanak varlığı ABC firmasına ait hisse senedi olan ve kullanım fiyatı 35 TL olan bir alım opsiyonu satar. Sattığı bu opsiyon için de 1,5 TL opsiyon primi alır. Alım opsiyonlu ayı yayılma stratejisinin aksine, burada başlangıçta nakit çıkışı vardır.

ABC firmasına ait hisse senedi fiyatlarının 35 TL'nin altına indiğini varsayalım. Bu durumda opsiyonlar işleme konulacaktır. Yatırımcının sattığı satım opsiyonu işleme konulacak, yatırımcı 35 TL'den hisse senetlerini alacaktır. Diğer taraftan yatırımcı aldığı satım opsiyonunu kullanıp hisseleri 40 TL'den satacaktır. Bu durumda hisse başına 5 TL (40 TL - 35 TL), toplamda 500 TL kâr edecektir. Net opsiyon primi olarak hisse başına 2 TL (3,5 TL - 1,5 TL), 100 hisse senedi için 200 TL ödenmiştir. Toplamda yatırımcı 300 TL kâr edecektir.

ABC firmasına ait hisse senedi fiyatlarının 40 TL'nin üzerine çıktığı durumda ise opsiyonlar işleme konulmayacaktır. Bu durumda ödenen net opsiyon primi olan 200 TL kadar zarar edilecektir.

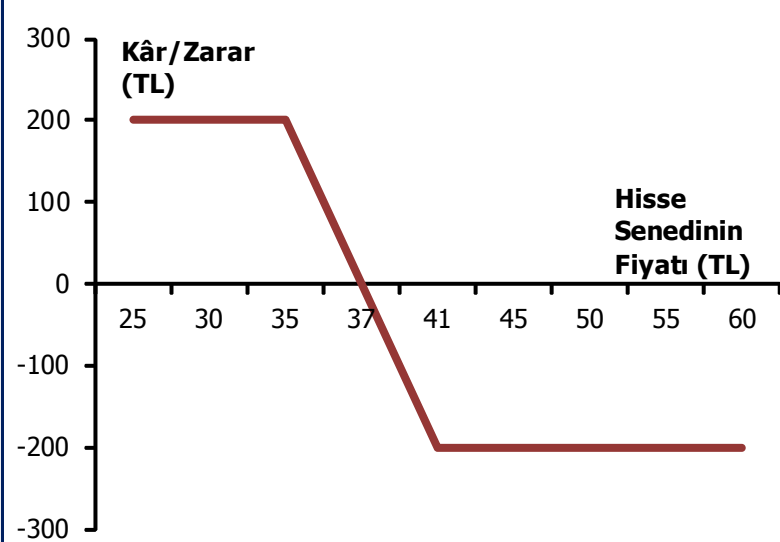
Hisse senedi fiyatının 35 TL ile 40 TL arasında kaldığı durumda da yatırımcının sattığı opsiyon işleme konulacak, yatırımcı hisseleri 35 TL'den alacaktır. Diğer taraftan bu hisseleri piyasa fiyatından satacaktır.

Piyasa fiyatı ile 35 TL arasındaki fark kadar gelir elde edecektir. Karı ise bu gelirden net opsiyon priminin düşülmesiyle hesaplanmaktadır.

C. Dayanak Varlık ve Satım Opsiyonu Satışı

Covered put olarak bilinen bu stratejiyi uygulayan yatırımcı, portföyünde bulunan hisse senedinin fiyatının orta vadede belirli bir fiyat seviyesine kadar düşeceği beklentisindedir. Yatırımcı portföyündeki hisse senetlerini satarken, bu hisse senetleri üzerine yazılmış bir satım opsiyonu da satmaktadır. Bu strateji yatırımcıya opsiyon primi kazandıracaktır. İlgili hisse senedinin fiyatı, opsiyonun

Satım Opsiyonlu Ayı Yayılma Stratejisi



Kaynak: TSPAKB

Dayanak Varlık ve Satım Opsiyonu Satışı

Strateji:	Dayanak varlık ve başabaş bir satım opsiyonu satılması
Beklenti:	Dayanak varlık fiyatında düşüş
Kâr/Zarar:	Sınırlı kâr/Sınırsız zarar
Maksimum Kâr:	Alınan opsiyon primi
Maksimum Zarar:	Sınırsız

kullanım fiyatının altında kaldığı sürece yatırımcı kâr edecektir. Ancak hisse senedi fiyatı opsiyon kullanım fiyatının üzerine çıktığında yatırımcı zarar etmeye başlayacaktır. Teorik olarak sınırsız zarar potansiyeli vardır. Kâr ise opsiyon primi ile sınırlıdır.

Örnek:

Yatırımcı, portföyünde bulunan 100 adet DEF firmasına ait hisse senedini, hisse senedi fiyatında düşüş olacağı beklentisiyle 45 TL'den satmıştır. Yatırımcı, aynı zamanda kullanım fiyatı 45 TL olan bir satım opsiyonu satmaktadır. Yatırımcı yazdığı opsiyon karşılığında hisse başına 2 TL, 100 hisse senedi için 200 TL opsiyon primi almıştır.

Opsiyonun vadesi sonunda DEF firmasına ait hisse senedinin hala 45 TL'den işlem gördüğünü varsayalım. Bu durumda yatırımcı, aldığı opsiyon primi kadar (200 TL) kâr elde etmiş olacaktır.

Farklı durumda DEF firmasına ait hisse senedi fiyatının 40 TL'ye gerilediğini düşünelim. Bu durumda opsiyonu alan taraf, opsiyonu işleme koyacaktır. Yatırımcı, cari piyasa fiyatı 40 TL olan hisse senetlerini, opsiyonu alan taraftan 45 TL'ye satın alacaktır. Bu durumda hisse başına 5 TL (40 TL - 45 TL), 100 hisse senedi için 500 TL zarar edecektir. Ancak, yatırımcının elindeki hisseleri daha önce 45 TL'den sattığı düşünülürse, buradan da yine 500 TL'lik bir kazanç söz konusudur. Dolayısıyla yatırımcı hisse senedi fiyatındaki düşüşten etkilenmemiş ancak ilave 200 TL'lik opsiyon primi elde etmiştir.

DEF firmasına ait hisse senetlerinin, opsiyonun vadesi sonunda 55 TL'ye yükseldiğini varsayalım. Bu durumda yatırımcı daha önce hisse senetlerini 45 TL'den sattığı için, hisse başına 10 TL, toplamda 1.000 TL zararı olur. Opsiyon satışından elde ettiği 200 TL'lik opsiyon primi düşüldüğünde, net zarar 800 TL'dir.

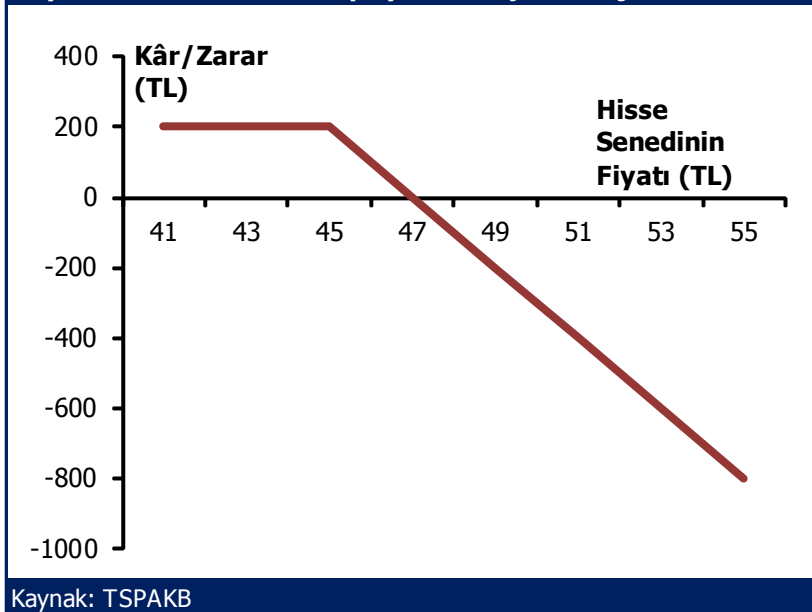
Örnekten de görüldüğü gibi, bu stratejide yatırımcının elde edebileceği maksimum kâr opsiyon primi ile sınırlıken, sınırsız bir zarar söz konusudur.

D. Dayanak Varlık Satışı ve Alım Opsiyonu Alışı

Protective Call olarak bilinen bu stratejiyi uygulayan yatırımcı, elinde bulundurduğu hisse senetlerinin fiyatının düşeceği beklentisiyle bu hisseleri satarken, fiyatın yükselme riskine karşın başabaş bir alım opsiyonu satın almaktadır. Protective Put stratejisinin tersine bu stratejiyi uygulayan yatırımcı, hisse senedi fiyatında düşüş beklentisindedir, ancak fiyatlarda yükselme ihtimaline karşı kendini korumaya almak istemektedir. Bu stratejide kâr potansiyeli teorik olarak sınırsızken, zarar ödenen opsiyon primi ile sınırlıdır.

Örnek:

Yatırımcı elinde bulundurduğu DEF firmasına ait 100 adet hisse senedini, fiyatında düşüş olacağı beklentisiyle 50 TL'den satmıştır. Yatırımcı aynı zamanda hisse senedi fiyatında artış olması duru-

Dayanak Varlık ve Satım Opsiyonu Satışı Stratejisi

Dayanak Varlık Alımı ve Alım Opsiyonu Satışı

Strateji:	Dayanak varlık satışı ve parada bir alım opsiyonu alışı
Beklenti:	Dayanak varlık fiyatında belirli bir fiyat seviyesine göre yükseliş
Kâr/Zarar:	Sınırlı zarar/Sınırsız kâr
Maksimum Kâr:	Sınırsız
Maksimum Zarar:	Ödenen opsiyon primi

munda zararını azaltmak için kullanım fiyatı 50 TL olan bir alım opsiyonu almaktadır. Yatırımcının opsiyon için ödediği prim, hisse başına 2 TL, toplamda 100 hisse senedi için 200 TL'dir.

Opsiyonun vadesi sonunda hisse senedi fiyatının 50 TL'de sabit kaldığı durumda yatırımcı ödediği opsiyon primi kadar (200 TL) zarar edecektir. Bu tutar aynı zamanda yatırımcının zarar edeceği en yüksek tutardır.

DEF firmasına ait hisse senedi fiyatının 70 TL'ye yükseldiğini varsayalım. Yatırımcı hisse senetlerini elinden çıkarmasaydı, hisse başına 20 TL, toplamda 2.000 TL kazanç elde edecekti. Yatırımcı, bu durumda opsiyonunu işleme koyar ve cari piyasa fiyatı 70 TL olan hisse senetlerini 50 TL'den satın alarak bu kaybı telafi eder. Sonuçta yatırımcının zararı başlangıçta ödediği opsiyon primi (200 TL) kadardır.

DEF firmasına ait hisse senedi fiyatının 30 TL'ye gerilediğini düşünelim. Bu durumda yatırımcı, daha önce ilgili hisse senetlerini 50 TL'den sattığı için, hisse senedi başına 20 TL, 100 hisse senedi için 2.000 TL kazançlı durumdadır. Ödediği opsiyon primi düşüldüğünde net kâr 1.800 TL'dir (2.000 TL - 200 TL).

III. YÖNSÜZ STRATEJİLER

Yönsüz opsiyon stratejilerini uygulayan yatırımcılar, piyasada yüksek oynaklık olacağı beklentisindedir ancak aşağı veya yukarı yöne ilişkin net bir beklentileri yoktur. Bu stratejiler, yön konusunda kesin bir öngörüsü olmayan yatırımcılara, hisse senedi fiyatları aşağı ya da yukarı hareket etse de kâr potansiyeli sunmaktadır. Bu stratejilerin başarısı, fiyatların yönüne değil beklenen oynaklığın gerçekleşmesine bağlıdır.

A. Pergel

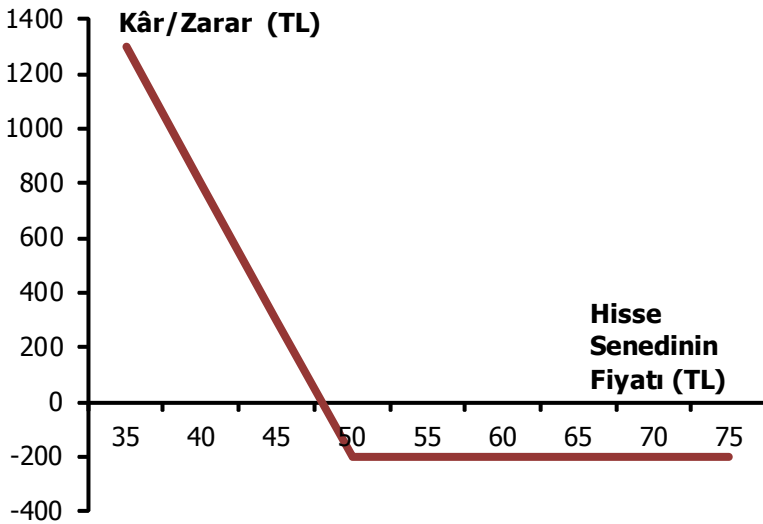
Pergel (straddle) stratejisi, aynı dayanak varlık üzerine yazılmış, vade tarihleri ve kullanım fiyatları aynı olan bir alım opsiyonu ile bir satım opsiyonun alınmasıyla ya da satılmasıyla oluşturulabilir. Uzun pergel stratejisi uygulayan yatırımcı başabaş bir alım ve başabaş bir satım opsiyonu almaktadır. Kısa pergel stratejisi uygulayan yatırımcı ise başabaş bir alım ve başabaş bir satım opsiyonu satmaktadır.

1- Uzun Pergel

Uzun pergel stratejisinde yatırımcı, hisse senedi fiyatlarında küçük bir değişiklik olacağını tahmin etmektedir. Ancak değişimin yönü konusunda bir öngörüsü bulunmamaktadır. Fiyatlarda dalgalanma bekleyen ancak yön konusunda bir öngörüsü olmayan bir yatırımcı pergel stratejisi uygulayarak fiyatlarda yükseliş de olsa düşüş de olsa kâr elde edebilmektedir.

Karşılıklı alım-satım opsiyonları seçimi ile uygulanan bu stratejide kazanç sınırsız iken zarar ödenen opsiyon primi ile sınırlıdır.

Dayanak Varlık Satışı ve Alım Opsiyonu Alışı



Kaynak: TSPAKB

Uzun Pergel

Strateji:	Başabaş bir alım opsiyonu ve satım opsiyonunun alınması
Beklenti:	Dayanak varlıkta aşağı veya yukarı yönlü fiyat değişimi
Kâr/Zarar:	Sınırsız kâr /Sınırlı zarar
Maksimum Kâr:	Sınırsız
Maksimum Zarar:	Ödenen net opsiyon primi

Örnek:

GHI firması hisse senedinin cari piyasa fiyatı 40 TL'dir. Yatırımcı, kullanım fiyatları 40 TL olan bir alım ve bir satım opsiyonu alır ve bir uzun pergel pozisyonu yaratır. Her iki opsiyon için de ödediği opsiyon primi, hisse başına 2 TL, 100 hisse senedi için 200 TL'dir. Yani yatırımcı iki opsiyon için toplamda 400 TL opsiyon primi ödemiştir.

Opsiyonların vadesi sonunda GHI firmasına ait hisse senedinin fiyatının 50 TL olduğunu düşünelim. Bu durumda satım opsiyonu kullanılmazken, alım opsiyonu parada olacaktır ve yatırımcıya 1.000 TL kazandıracaktır. Yatırımcı GHI firmasına ait hisse senetlerini opsiyonu yazan taraftan 40 TL'den alıp spot piyasada 50 TL'ye satabilecektir. Bu durumda hisse başına 10 TL, 100 hisse senedi için 1.000 TL kâr söz konusudur. Başlangıçta ödenen 400 TL'lik opsiyon primi düşüldüğünde, yatırımcının net kârı 600 TL'dir (1.000 TL - 400 TL).

GHI firmasına ait hisse senedi fiyatı opsiyonların vadesi sonunda 30 TL'ye gerilediği durumda, yatırımcı bu sefer satım opsiyonunu kullanacak ve yine 1.000 TL'lik bir kazanç elde edecektir. Başlangıçta ödenen 400 TL'lik opsiyon primi düşüldüğünde, yatırımcının net kârı yine 600 TL olacaktır.

Vade sonunda, yatırımcının beklentisinin aksine GHI firmasına ait hisse senedi fiyatının 40 TL'de sabit kaldığını düşünelim. Bu durumda yatırımcı her iki opsiyonu da işleme koymayacak ve ödediği opsiyon primi kadar (400 TL) zarar edecektir. Bu tutar aynı zamanda uzun pergel stratejisi uygulayan yatırımcı için en yüksek zarar miktarıdır.

2- Kısa Pergel

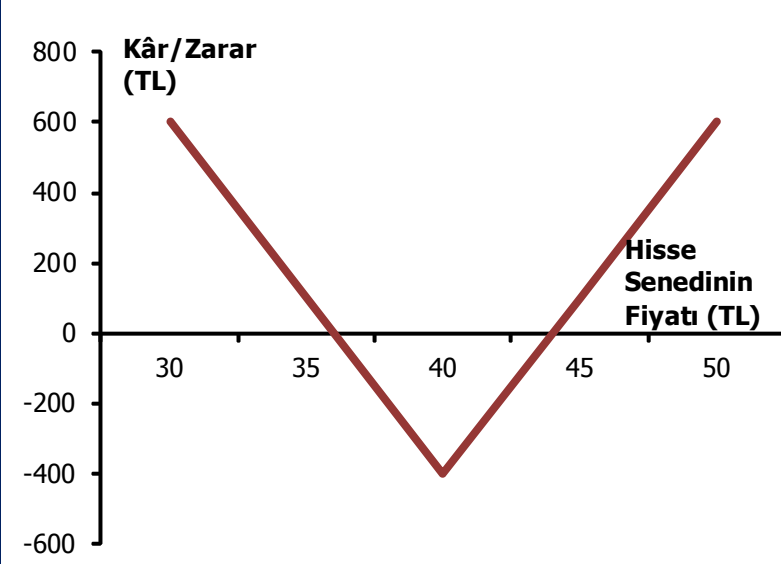
Kısa pergel stratejisi uygulayan yatırımcı, fiyatlarda oynaklık olmayacağı beklentisindedir. Yatırımcı aynı zamanda aynı kullanım fiyatı, süre ve aynı dayanak varlık üzerine yazılmış başabaş bir alım ve bir satım opsiyonu satar. Böylece yatırımcı opsiyon primlerinden gelir sağlar.

Ancak bu stratejide, hisse senedinin fiyatı herhangi bir yönde hareket ederse yatırımcının zarar riski sonsuz olur. Nitekim 1995 yılında, İngiltere'de bulunan Barings Bank'ın batışı bu stratejinin dikkatsizce kullanılmış olmasından kaynaklanmıştır. Dayanak varlık fiyatında oynaklık beklenen durumlarda bu strateji kullanılmamalıdır.

Örnek:

GHI firmasının cari piyasa fiyatı 40 TL'dir. Yatırımcı, kullanım fiyatları 40 TL olan bir alım ve bir satım opsiyonu satar ve kısa pergel pozisyonu yaratmış olur. Her iki opsiyon için de elde ettiği opsiyon primi, hisse başına 2 TL, 100 hisse senedi için 200 TL'dir. Yani yatırımcı iki opsiyon için toplamda 400 TL opsiyon primi elde etmiştir.

Hisse senedi fiyatının 50 TL'ye ulaştığını varsayalım. Bu durumda satım opsiyonu kullanılmaz fakat alım opsiyonu kullanılır. Yatırımcı, hisse başına 10 TL'den (50 TL - 40 TL), 100 adet için 1.000 TL zarar

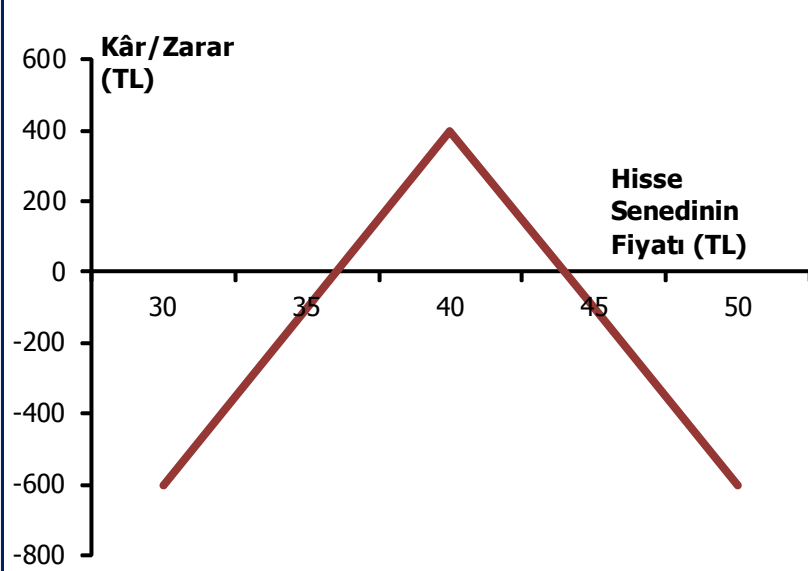
Uzun Pergel Stratejisi

Kaynak: TSPAKB

Kısa Pergel

Strateji:	Başabaş bir alım opsiyonu ve satım opsiyonunun satılması
Beklenti:	Dayanak varlıkta fiyat değişikliği beklenmemektedir
Kâr/Zarar:	Sınırlı kâr/Sınırsız zarar
Maksimum Kâr:	Alınan net opsiyon primi
Maksimum Zarar:	Sınırsız

Kısa Pergel Stratejisi



Kaynak: TSPAKB

eder. Yatırımcının elde ettiği 400 TL opsiyon primi düşüldüğünde zarar 600 TL'ye inmektedir.

Hisse senedi 30 TL'ye düşerse satım opsiyonu kullanılır, yatırımcı hisse başına 10 TL'den 100 hisse için toplamda 1.000 TL zarar etmiş olur. Satmış olduğu opsiyon primlerinden elde etmiş olduğu 400 TL düşüldüğünde toplam zararı 600 TL olur.

Vade sonunda, yatırımcının beklentisinin gerçekleştiğini ve GHI firmasına ait hisse senedi fiyatının 40 TL'de kaldığını düşünelim. Bu durumda her iki opsiyon da işleme konmayacak ve yatırımcı aldığı opsiyon primi kadar (400 TL) kâr edecektir. Bu tutar aynı zamanda kısa pergel stratejisi uygulayan yatırımcı için en yüksek kâr miktarıdır.

B. Strip & Strap

Strip, iki satım opsiyonu ve bir alım opsiyonunun kombinasyonu ile oluşturulan bir stratejidir. Bir strap

stratejisi ise iki alım ve bir satım opsiyonu ile oluşturulmaktadır. Her iki durumda da opsiyonlar başabaş-tadır. Kullanım fiyatları ve vadeleri aynıdır.

1. Strip

Strip stratejisi de pergel stratejisine benzemektedir. Hatırlanacağı üzere pergel stratejisinde yatırımcı, hisse senedi fiyatlarında küçük bir değişiklik olacağını tahmin etmekteydi. Ancak fiyatların yönü konusunda bir öngörüsü bulunmamaktaydı. Eğer yatırımcı, fiyat düşüşüne daha çok olasılık veriyorsa, alım opsiyonuna göre satım opsiyonu sayısını arttıracak, strip stratejisi uygulayacaktır.

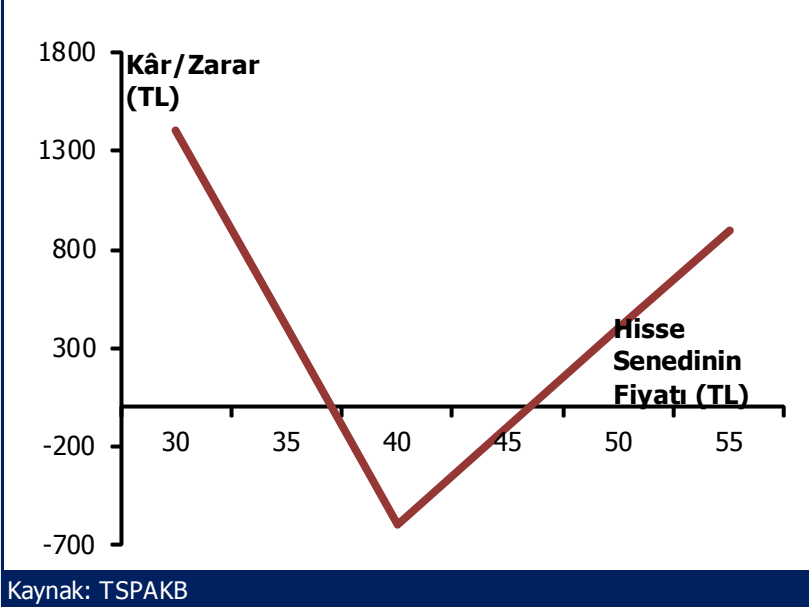
Örnek:

GHI firmasına ait hisse senetleri spot piyasada 40 TL'den işlem görmektedir. Yatırımcı, hisse senedi fiyatında bir değişiklik olacağı beklentisindedir ve bu değişikliğin düşüş yönünde olacağına daha çok ihtimal vermektedir. Bu sebeple, kullanım fiyatı 40 TL olan iki satım opsiyonu ve bir alım opsiyonu olarak bir strip pozisyonu oluşturur. Her bir opsiyon için opsiyon primi 200 TL, yatırımcının toplamda ödediği opsiyon primi 600 TL'dir. Bu rakam aynı zamanda yatırımcının zarar edebileceği en yüksek tutardır.

Vade sonunda GHI firmasına ait hisse senedi fiyatının 50 TL olduğunu varsayalım. Bu durumda satım opsiyonları parafışı olurken, alım opsiyonu işleme konulabilecektir. Yatırımcı opsiyonu yazan taraftan 40 TL'ye aldığı hisse senetlerini spot piyasada 50 TL'ye satarak hisse başına 10 TL, toplamda 1.000

Strip

Strateji:	1 başabaş alım ve 2 başabaş satım opsiyonun alınması
Beklenti:	Dayanak varlıkta aşağı veya yukarı yönlü fiyat değişimi - düşüş olasılığı daha yüksek
Kâr/Zarar:	Sınırsız kâr/Sınırlı zarar
Maksimum Kâr:	Sınırsız
Maksimum Zarar:	Ödenen opsiyon primi

Strip Stratejisi

TL kâr elde edecektir. Başlangıçta ödenen 600 TL'lik opsiyon primi düşüldüğünde net kâr 400 TL'dir.

Yatırımcının beklediği gibi GHI firmasına ait hisse senetlerinin vade sonunda 30 TL'ye gerilediğini düşünelim. Bu durumda kullanım fiyatı 40 TL olan iki satım opsiyonu paradadır. Yatırımcı spot piyasadan aldığı hisse senetlerini opsiyonu yazan tarafa 40 TL'den satarak hisse başına 10 TL, 100 hisse senedi için 1.000 TL, iki opsiyon için 2.000 TL kâr elde eder. Başlangıçta ödenen opsiyon primi düşüldüğünde, yatırımcının net kârı 1.400 TL'dir (2.000 TL - 600 TL).

Vade sonunda GHI firmasına ait hisse senedi fiyatının 40 TL'de sabit kaldığı durumda ise, opsiyonlar işleme konmayacak ve yatırımcı ödediği opsiyon primi kadar (600 TL) zarar edecektir.

2. Strap

Strap stratejisi de pergel stratejisine benzemektedir. Yatırımcının hisse senedi fiyatında bir değişiklik olacağını ve bu değişikliğin fiyat düşüşünden çok fiyat artışı yönünde gerçekleşeceğini beklediğini varsayalım. Bu durumda yatırımcı, satım opsiyonuna göre alım opsiyonu sayısını artırarak strap stratejisi uygulayabilecektir.

Strap, iki alım opsiyonu ve bir satım opsiyonunun

kombinasyonu ile oluşturulan bir stratejidir. Strip gibi strap stratejisi de aynı kullanım fiyat ve vadeye sahip başa baş opsiyonlarla oluşturulmaktadır.

Örnek:

GHI firmasına ait hisse senetleri spot piyasada 40 TL'den işlem görmektedir. Yatırımcı, hisse senedi fiyatında bir değişiklik olacağı beklentisindedir ve bu değişikliğin yükseliş yönünde olacağına daha çok ihtimal vermektedir. Bu sebeple, kullanım fiyatı 40 TL olan iki alım opsiyonu ve bir satım opsiyonu olarak bir strap pozisyonu oluşturur. Her bir opsiyon için opsiyon primi 200 TL, yatırımcının toplamda ödediği opsiyon primi 600 TL'ye denk gelir. Bu rakam aynı zamanda yatırımcının zarar edebileceği en yüksek

tutardır.

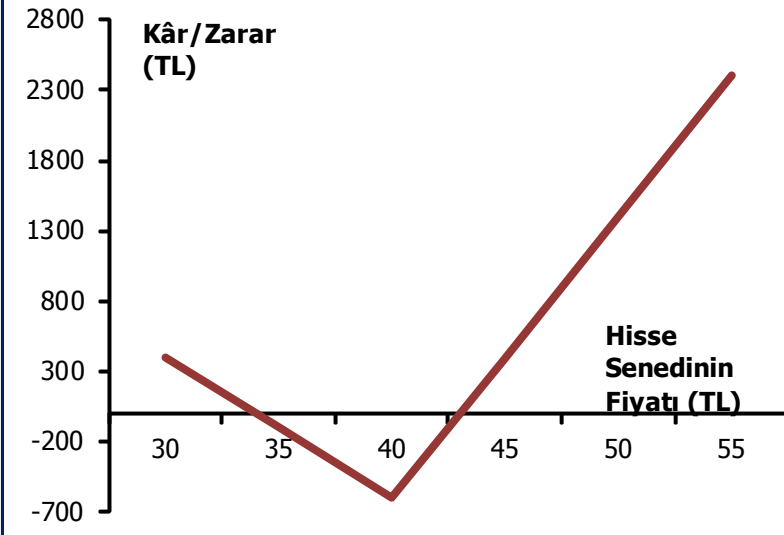
Vade sonunda GHI firmasına ait hisse senedi fiyatının 50 TL olduğunu varsayalım. Bu durumda alım opsiyonları parada olur. Yatırımcı, opsiyonu yazan taraftan 40 TL'ye aldığı hisse senetlerini spot piyasada 50 TL'ye satarak hisse başına 10 TL, toplamda iki alım opsiyonundan 2.000 TL kâr elde edecektir. Başlangıçta ödenen 600 TL'lik opsiyon primi düşüldüğünde net kâr 1.400 TL'dir.

Yatırımcının beklediği gibi GHI firmasına ait hisse senetlerinin vade sonunda 30 TL'ye gerilediğini düşünelim. Bu durumda satım opsiyonu kullanılır. Yatırımcı spot piyasadan 30 TL'ye aldığı hisse senetlerini opsiyonu yazan tarafa 40 TL'ye satar. Hisse başına 10 TL'den (40 TL - 30 TL), 100 hisse için 1.000 TL kâr elde eder. Başta ödediği opsiyon primleri düşüldüğünde net kârı 400 TL'dir (1.000 TL - 600 TL).

Strap

Strateji:	2 başabaş alım ve 1 başabaş satım opsiyonun alınması
Beklenti:	Dayanak varlıkta aşağı veya yukarı yönlü fiyat değişimi - yükseliş olasılığı daha yüksek
Kâr/Zarar:	Sınırsız Kâr/Sınırlı Zarar
Maksimum Kâr:	Sınırsız
Maksimum Zarar:	Ödenen opsiyon primi

Strap Stratejisi



Kaynak: TSPAKB

Vade sonunda GHI firmasına ait hisse senedi fiyatının 40 TL'de sabit kaldığı durumda ise, opsiyonlar işleme konmayacak ve yatırımcı ödediği opsiyon primi kadar (600 TL) zarar edecektir.

C. Çanak

Çanak (strangle) stratejisi, vadeleri aynı, kullanım fiyatları farklı bir alım ve bir satım opsiyonunun oluşturduğu kombinasyondur. Bu stratejinin pergel

stratejisinden farkı, opsiyonların kullanım fiyatlarının farklı olmasıdır. Çanak stratejisinde, pergel stratejisindeki gibi yatırımcı fiyatlarda değişiklik olmasını beklemekte fakat, bu değişikliğin hangi yönde olacağı konusunda bir beklentisi bulunmamaktadır.

Çanak stratejisinde kazanç, alım ve satım opsiyonlarına ait kullanım fiyatlarının arasındaki farka bağlıdır. Kullanım fiyatları birbirine ne kadar yakın olursa kazanç o kadar yüksek olacaktır. Kullanım fiyatları arasındaki fark arttıkça, yatırımcının kâr elde edebilmesi için hisse senedi fiyat değişiminin daha yüksek olması gerekmektedir.

Pergel stratejisinde kullanılan başabaş opsiyonlar yerine burada para dışı opsiyonların kullanılması daha düşük opsiyon primine işaret etmektedir. Dolayısıyla, çanak stratejisinin avantajı maliyetin daha düşük olmasıdır.

1. Uzun Çanak

Uzun çanak stratejisinde yatırımcı dayanak varlıkta bir fiyat değişimi beklemekte, ancak değişimin yönü konusunda bir öngörüsü bulunmamaktadır. Yatırımcı, kullanım fiyatı cari fiyatın altında olan bir satım opsiyonu ile, kullanım fiyatı cari fiyatın üzerinde bir alım opsiyonu alır.

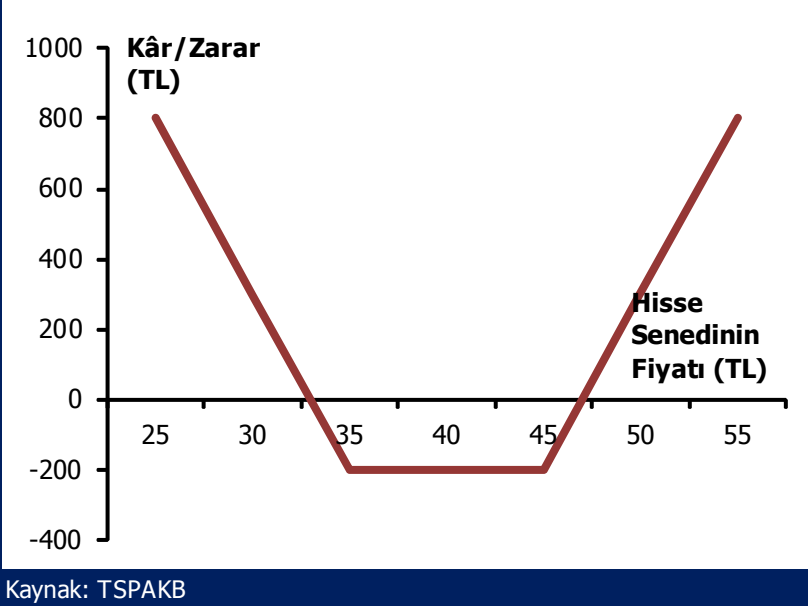
Örnek:

Pergel stratejisinde verdiğimiz örneğe benzer şekilde yatırımcı, GHI firmasına ait hisse senedi fiyatında değişiklik olacağını beklemektedir. Ancak fiyat değişiminin yönü konusunda bir öngörüsü bulunmamaktadır. GHI firmasının cari piyasa fiyatı 40 TL'dir. Yatırımcı, kullanım fiyatları 35 TL olan bir satım ve

Uzun Çanak	
Strateji:	Para dışı bir alım opsiyonu ve satım opsiyonunun alınması
Beklenti:	Dayanak varlıkta aşağı veya yukarı yönlü fiyat değişimi
Kâr/Zarar:	Sınırsız kâr/sınırlı zarar
Maksimum Kâr:	Sınırsız
Maksimum Zarar:	Ödenen net opsiyon primi



Uzun Çanak Stratejisi



kullanım fiyatı 45 TL olan bir alım opsiyonu alır.

Alınan opsiyonlar, para dışı oldukları için, yatırımcı pergel stratejisine göre daha düşük opsiyon primi ödemektedir. Satım opsiyonu ve alım opsiyonu için ödenen opsiyon primi hisse başına 1 TL, 100 hisse senedi için 100 TL'dir. Dolayısıyla yatırımcı iki opsiyon için toplam 200 TL opsiyon primi ödemiştir.

Opsiyonların vadesi sonunda GHI firmasına ait hisse senetlerinin 50 TL olduğunu düşünelim. Bu durumda satım opsiyonu kullanılmazken, alım opsiyonu işleme konacaktır. Yatırımcı GHI firmasına ait hisse senetlerini opsiyonu yazan taraftan 45 TL'den alıp spot piyasada 50 TL'ye satabilecektir. Bu durumda hisse başına 5 TL, 100 hisse senedi için 500 TL kâr elde edecektir. Başlangıçta ödenen 200 TL'lik opsi-

yon primi düşüldüğünde, yatırımcının net kârı 300 TL'dir (500 TL - 200 TL).

GHI firmasına ait hisse senedi fiyatı opsiyonların vadesi sonunda 30 TL'ye gerilediği durumda, yatırımcı bu sefer satım opsiyonunu kullanacak ve yine 500 TL'lik bir kazanç elde edecektir. Başlangıçta ödenen 200 TL'lik opsiyon primi düşüldüğünde, yatırımcının net kârı yine 300 TL olacaktır.

Vade sonunda, yatırımcının beklentisinin aksine GHI firmasına ait hisse senedi fiyatının 40 TL'de sabit kaldığını düşünelim. Bu durumda yatırımcı her iki opsiyonu da işleme koymayacak ve ödediği opsiyon primi kadar (200 TL) zarar edecektir. Pergel stratejisine oranla daha az bir opsiyon primi ödendiği

için yatırımcının zarar edebileceği en yüksek tutar nispeten düşük olmuştur.

2. Kısa Çanak

Kısa çanak stratejisinde yatırımcı dayanak varlık fiyatında önemli bir değişiklik beklememekte, volatilitenin de düşük olacağını öngörmektedir. Bu strateji para dışı bir alım opsiyonu ve satım opsiyonu satmak üzerine kuruludur.

Örnek:

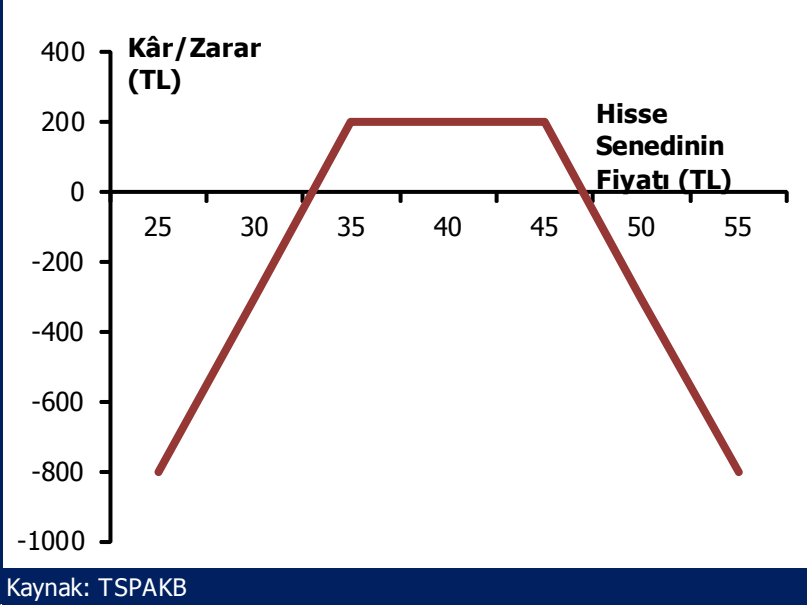
GHI hissesinin piyasada spot fiyatının 40 TL olduğunu varsayalım. Opsiyon yatırımcısı 35 TL kullanım fiyatlı bir satım opsiyonu ve 45 TL kullanım fiyatlı alım opsiyonu satar. Hem alım hem de satım opsiyonu için elde edilen opsiyon primi hisse başına 1 TL, 100 hisse senedi için ise 100 TL'dir. İki opsiyonun satışından toplam 200 TL prim geliri elde edilir.



Kısa Çanak

Strateji:	Para dışı bir alım opsiyonu ve satım opsiyonunun satılması
Beklenti:	Dayanak varlıkta fiyat değişikliği beklenmemektedir
Kâr/Zarar:	Sınırlı kâr/sınırsız zarar
Maksimum Kâr:	Net alınan opsiyon primi
Maksimum Zarar:	Sınırsız

Kısa Çanak Stratejisi



Hisse senedinin fiyatı 50 TL olursa, yatırımcının sattığı 35 TL kullanım fiyatlı satım opsiyonu kullanılmazken, 45 TL kullanım fiyatlı alım opsiyonu kullanılacaktır. Bu durumda yatırımcı GHI firmasının hisse senetlerini 45 TL'den satacak, hisse başına 5 TL zarar edecektir. Başlangıçta aldığı opsiyon primi ile beraber zarar (200 TL - 5 TL x 100) 300 TL olacaktır.

GHI firmasına ait hisse senedi fiyatının opsiyonların vadesi sonunda 30 TL'ye gerilediği durumda, opsiyonu alan taraf 35 TL kullanım fiyatlı satım opsiyonunu kullanacak, 45 TL kullanım fiyatlı alım opsiyonu ise kullanılmayacaktır. Bu durumda yatırımcı hisse senetlerini 35 TL'den alacak, hisse başına 5 TL (35 TL - 30 TL) zarar edecektir. Başlangıçta elde edilen 200 TL'lik opsiyon primi düşüldüğünde, yatırımcının zararı 300 TL olacaktır.

Vade sonunda, yatırımcının beklentisinin aksine GHI firmasına ait hisse senedi fiyatının 40 TL'de sabit kaldığını düşünelim. Bu durumda yatırımcı her iki opsiyonu da işleme koymayacak ve ödediği opsiyon primi kadar (200 TL) kar edecektir.

D. Kelebek Yayılma

Kelebek yayılma stratejisi (butterfly), boğa yayılma ve ayı yayılma stratejilerine kıyasla daha karmaşık yapıda bir stratejidir. Kelebek yayılma stratejisinin

bu iki stratejinin birlikte kullanılmasıyla oluşturulduğu da söylenebilir. Bu strateji, dört ayrı alım opsiyonu ya da satım opsiyonu kullanılarak gerçekleştirilir. Kelebek stratejisi, kâr-zarar grafiği kelebek kanadına benzer bir şekil aldığı için bu ismi almıştır. Bu stratejiyi kullanan yatırımcı, hisse senedi fiyatında belirli bir aralıkta değişim olacağını beklemektedir.

1. Alım Opsiyonlu Uzun Kelebek Yayılma

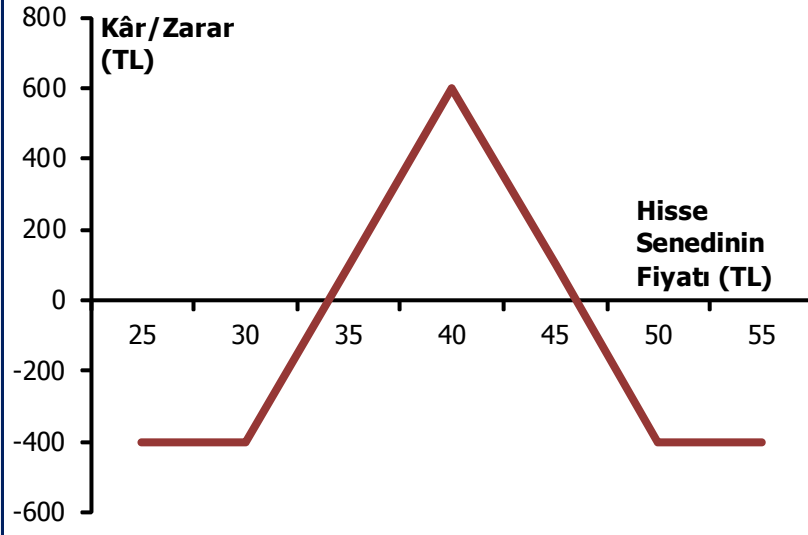
Alım opsiyonlu uzun kelebek yayılma (long call butterfly) stratejisinde yatırımcı, düşük kullanım fiyatlı (parada) ve yüksek kullanım (paradışı) fiyatlı birer alım opsiyonu alır ve bu opsiyonların kullanım fiyatları arasında kalan iki alım opsiyonunu satar. Bir başka ifadeyle, yatırımcı biri parada biri para dışı iki alım opsiyonu alırken, başa-baş iki alım opsiyonu satmaktadır.

Örnek:

Yatırımcı, GHI firmasına ait hisse senedi fiyatında belirli bir aralıkta değişim olacağını beklemektedir. Ancak fiyat değişiminin yönü konusunda bir öngörüsü bulunmamaktadır. GHI firmasının cari piyasa fiyatı 40 TL'dir. Yatırımcı kullanım fiyatı 30 TL (ödenen opsiyon primi 1.100 TL'dir) ve 50 TL (ödenen opsiyon primi 100 TL'dir) olan iki alım opsiyonu satın alır. Aynı zamanda kullanım fiyatı 40 TL olan (her biri için opsiyon primi 400 TL'dir) iki alım opsiyonu satar.

Alım Opsiyonlu Kelebek Yayılma

Strateji:	Biri parada biri paradışı iki alım opsiyonu alınması ve iki başa-baş alım opsiyonu satılması
Beklenti:	Dayanak varlıkta sınırlı fiyat değişikliği
Kâr/Zarar:	Sınırlı
Maksimum Kâr:	Satılan başa-baş alım opsiyonlarının kullanım fiyatı - Alınan parada alım opsiyonunun kullanım fiyatı - Net ödenen opsiyon primi
Maksimum Zarar:	Ödenen net opsiyon primi

Alım Opsiyonlu Kelebek Yayılma Stratejisi

Kaynak: TSPAKB

Böylece yatırımcı uzun kelebek yayılma pozisyonu oluşturmuştur. Bu pozisyon için net ödenen opsiyon primi 400 TL'dir (1.100 TL + 100 TL - 400 TL - 400 TL). Bu rakam aynı zamanda yatırımcının zarar edebileceği en yüksek tutardır.

Opsiyonların vadesi sonunda, GHI firmasına ait hisse senedi fiyatının 40 TL'de sabit kaldığını düşünelim. Bu durumda kullanım fiyatı 40 TL ve 50 TL olan alım opsiyonları işleme konmazken, kullanım fiyatı 30 TL olan alım opsiyonu paradadır. Yatırımcı, opsiyonu yazan taraftan 30 TL'ye aldığı hisse senetlerini spot piyasada 40 TL'den satarak, hisse başına 10 TL, 100 hisse senedi için 1.000 TL elde eder. Ödenen net opsiyon primi (400 TL) düşüldüğünde, yatırımcının net kârı 600 TL'dir.

Diğer taraftan, vade sonunda GHI firmasına ait hisse senedi fiyatı 30 TL'nin altına indiği durumda tüm opsiyonlar paradışı olacaktır ve yatırımcı ödediği net opsiyon primi kadar (400 TL) zarar edecektir.

Hisse senedi fiyatının 50 TL üzerinde olduğu durumda ise, satılan iki opsiyonun işleme konulmasıyla yatırımcı hisse senetlerini 40 TL'den satmak durumunda kalacaktır. Buna karşılık alım opsiyonlarını işleme koyacak ve hisse senetlerini 30 ve 50 TL'den alabilecektir. Sonuç olarak zararı, ödediği 400 TL'lik primle sınırlı olacaktır.

2. Satım Opsiyonlu Kısa Kelebek Yayılma

Satım opsiyonlu kısa kelebek yayılma (short put butterfly) stratejisinde ise yatırımcı dayanak varlığın fiyatında volatilitenin yüksek olacağını düşünmektedir.

Alım opsiyonlu kelebek stratejisi gibi, satım opsiyonlu kelebek yayılma stratejisi karmaşık yapıda bir stratejidir. Bu strateji, dört ayrı satım opsiyonu kullanılarak gerçekleştirilir. Satım opsiyonlu kelebek yayılma stratejisinde yatırımcı, düşük kullanım fiyatlı (para dışı) ve yüksek kullanım fiyatlı (parada) birer satım opsiyonu satar ve kullanım fiyatı bu opsiyonların kullanım fiyatları arasında kalan iki satım opsiyonunu alır.

Örnek:

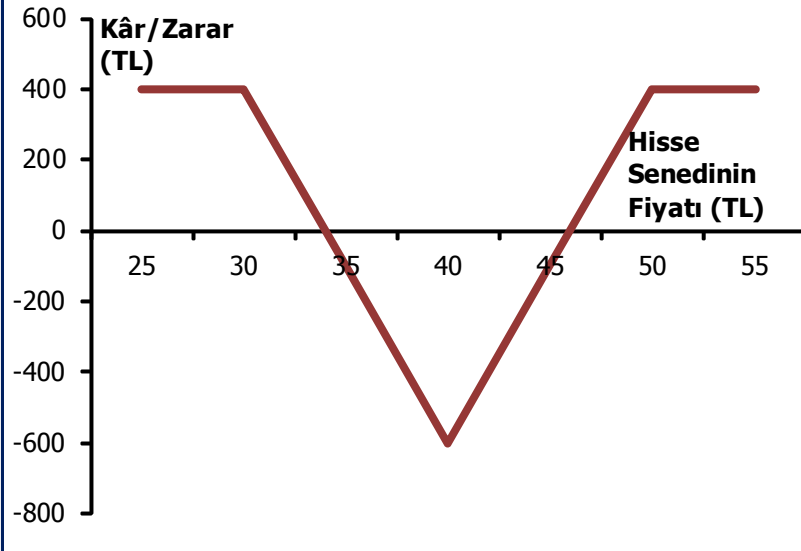
GHI firmasının cari piyasa fiyatı 40 TL'dir. Yatırımcı kullanım fiyatı 30 TL (opsiyon primi 100 TL) ve 50 TL (opsiyon primi 1.100 TL) iki satım opsiyonu satmaktadır. Aynı zamanda kullanım fiyatı 40 TL olan (her biri için opsiyon primi 400 TL'dir) iki satım opsiyonu alır. Bu şekilde, yatırımcı kısa kelebek yayılma pozisyonu oluşturmuştur. Bu pozisyon için net 400 TL (1.100 TL + 100 TL - 400 TL - 400 TL) prim elde eder. Bu rakam aynı zamanda yatırımcının kâr edebileceği en yüksek tutardır.

Opsiyonların vadesi sonunda, GHI firmasına ait hisse senedi fiyatının 40 TL'de sabit kaldığını düşünelim. Bu durumda kullanım fiyatı 50 TL olan satım

Satım Opsiyonlu Kelebek Yayılma

Strateji:	Biri parada biri paradışı iki satım opsiyonu satılması ve iki başabaş satım opsiyonu alınması
Beklenti:	Dayanak varlıkta aşağı veya yukarı yönlü fiyat değişimi
Kâr/Zarar:	Sınırlı
Maksimum Kâr:	Alınan net opsiyon primi
Maksimum Zarar:	Satılan parada satım opsiyonunun kullanım fiyatı - Satılan başabaş satım opsiyonlarının kullanım fiyatı - Net alınan opsiyon primi

Satım Opsiyonlu Kelebek Yayıma Stratejisi



Kaynak: TSPAKB

opsiyonları işleme konarken diğer opsiyonlar kullanılmaz. Yatırımcı, spot piyasada 40 TL'den satabileceği hisse senetlerini 50 TL'den alır, hisse başına 10 TL, 100 hisse senedi için 1.000 TL zarar elde eder. Alınan net opsiyon primi (400 TL) düşüldüğünde, yatırımcının net zararı 600 TL'dir.

Diğer taraftan, vade sonunda GHI firmasına ait hisse senedi fiyatı 30 TL'nin altına indiği durumda tüm opsiyonlar kullanılacaktır. Yatırımcı, sattığı opsiyonları alan taraftan 30 TL ve 50 TL kullanım fiyatından hisse senedi satın alacaktır. Diğer taraftan aldığı 40 TL kullanım fiyatlı satım opsiyonlarını kullanarak, bu hisse senetlerini 40 TL'den satma imkânı bulacaktır. Böylelikle sattığı opsiyonlardan ettiği zararı telafi edecektir. Sonuç olarak, yatırımcı aldığı net opsiyon primi kadar (400 TL) kâr edecektir.

Hisse senedi fiyatının 50 TL'nin üzerinde olduğu durumda ise, tüm satım opsiyonları para dışı oldukları için kullanılmazlar. Yatırımcının toplam kârı 400 TL olacaktır.

IV. GENEL DEĞERLENDİRME

Opsiyon sözleşmelerinin ülkemizde organize bir piyasada işlem görmeye başlamasıyla birlikte yatırımcılar, farklı yatırım stratejileri uygulama fırsatı yaka-

lamıştır. Kullanımı ayrı bir profesyonellik gerektiren opsiyon sözleşmeleri, aslında iyi anlaşıldığı zaman bireysel yatırımcıların da kullanabileceği enstrümanlardır.

Birden fazla opsiyon sözleşmesini bir arada kullanarak yatırımcılar, risklerini sınırlayabilmekte ya da getiri sağlayabilmektedir. Yatırımcılar beklentilerine göre piyasanın yönüne odaklı ya da piyasanın durağan olduğu dönemlerde fiyat oynaklıklarına odaklı farklı yatırım stratejileri oluşturabilir. Bu stratejilerle yatırımcılar, eğer piyasa beklentilerinin tersine hareket ederse zararlarını sınırlayabilir, beklentileri gerçekleşirse de düşük maliyetle yüksek getiri sağlayabilir.

İsmi "boğa piyasası" kavramından alan boğa stratejileri, fiyatların yükselişe geçeceği beklentisinde olan yatırımcılar tarafından kullanılabilir. Boğa stratejilerinin tersine, ayı stratejileri kullanan yatırımcılar ise fiyatların düşüş trendine gireceği beklentisindedir.

Yönsüz stratejiler, yatırımcıların piyasada yüksek oy-



naklık olacağı beklentisinde olduğu, ancak yön konusunda bir öngörüsünün bulunmadığı durumlarda kullanılabilir. Diğer taraftan, fiyatların fazla değişmeyeceği beklentisinde de yönsüz stratejiler uygulanabilmektedir. Bu stratejilerin başarısı, fiyatların yönü değil beklenen, yüksek ya da düşük, oynaklığın gerçekleşmesine bağlıdır.

KAYNAKÇA

Mastering Options Strategies, The Options Institute of the Chicago Board Options Exchange

Option Trading Strategies, HSBC InvestDirect Securities (India) Limited

Options Strategies Quick Guide, The Options Industry Council

Options Strategies, 26 Proven Option Strategies, Australian Securities Exchange

Türev Piyasalar, Prof. Dr. Nurgül Chambers, Ekim 2009

Opsiyon Sözleşmeleri, Sermaye Piyasasında Gündem, Gülçe Yumurtacı, Eylül 2012, TSPAKB

Vobjektif, Nisan 2012

The Options Guide,
<http://www.theoptionsguide.com/>

Veriler

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2010	2011	2012/09	%Δ
TL Mevduat	380.517	417.299	445.728	6,8%
DTH	144.790	180.689	181.752	0,6%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	33.695	39.672	46.027	16,0%
DİBS	61.199	67.087	72.005	7,3%
Eurobond	5.302	6.437	5.583	-13,3%
Yatırım Fonları	30.980	26.605	28.859	8,5%
Repo	1.501	1.355	2.591	91,2%
Emeklilik Yatırım Fonları	12.018	14.309	18.508	29,3%
Hisse Senedi	56.048	53.072	64.195	21,0%
Toplam	726.050	806.525	865.248	7,3%

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2010	2011	2012/09	%Δ
Hisse Senedi	109.083	86.096	115.254	33,9%
DİBS	48.905	67.530	91.953	36,2%
Eurobond	1.705	767	773	0,8%
Mevduat	13.280	24.969	30.459	22,0%
Toplam	172.974	179.362	238.439	32,9%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
Milyon TL	2010	2011	2012	%Δ
Toplam Piyasa Değeri	472.553	381.265	550.439	44,4%
Saklamadaki Hisse Senetleri	165.727	139.970	212.296	51,7%
Fiili Dolaşımdaki Payların Piyasa Değeri	119.310	96.810	157.334	62,5%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	25,2%	25,3%	28,6%	A.D.

Menkul Kıymet Sayısı				
	2010	2011	2012	%Δ
Şirket*	263	263	271	3,0%
Diğer Şirket**	44	74	117	58,1%
Borsa Yatırım Fonu + Menkul Kıymet Yat. Ort.	43	38	34	-10,5%
Varant	22	175	281	60,6%
Sertifika	-	-	50	A.D.

*Ulusal Pazar, GYO ve Girişim Sermayesi

**İkinci Ulusal Pazar, Gözaltı Pazarı, GİP ve SİP

İMKB İşlem Hacimleri*				
Milyar TL	2010	2011	2012	%Δ
Pay Piyasası	1.271	1.380	1.244	-9,9%
Gelişen İşletmeler Piyasası (GİP)	-	1	3	200,1%
Serbest İşlem Platformu (SİP)	-	-	0	A.D.
Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı**	1.368	1.699	1.766	4,0%
Aracı Kurum	141	127	97	-23,9%
Banka	1.227	1.572	1.670	6,2%
TCMB+Takasbank	0	0	0	-66,8%
Repo-Ters Repo Pazarı**	6.413	7.698	13.464	74,9%
Aracı Kurum	1.065	1.129	1.358	20,3%
Banka	5.125	6.513	11.931	83,2%
TCMB+Takasbank	223	57	175	205,5%

*Alım-Satım Toplamıdır.

**Piyasa ve Tescil Toplamıdır.

VOB Verileri*				
Milyar TL	2010	2011	2012	%Δ
İşlem Hacmi	863	880	808	0
Aracı Kurum	749	747	711	0
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi	1	3	1	-1
Banka	114	129	95	0
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	64	74	62	0
Açık Pozisyon (Adet)	181.738	266.101	274.556	3,2%

*Alım-Satım Toplamıdır.

Birincil Halka Arzlar				
Milyon TL	2010	2011	2012	%Δ
Şirket Sayısı (GİP dahil)	16	24	25	4%
Şirket Halka Arz Tutarı	1.441	1.008	521	-48%
Yatırım Ortaklığı Sayısı (GYO ve Girişim Ser. dahil)	6	3	1	-67%
Yatırım Ortaklığı Halka Arz Tutarı	1.669	322	98	-69%
Borsa Yatırım Fonu Sayısı	3	0	4	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Halka Arz Tutarı	16	0	29	A.D.
Toplam Halka Arz Tutarı	3.126	1.329	648	-51%

Halka Açık Şirket Karlılığı				
Milyon TL	2009	2010	2011	%Δ
Kâr Eden Şirket Sayısı	221	247	244	-1,2%
Zarar Eden Şirket Sayısı	94	91	119	30,8%
Kâr Edenlerin Toplam Kârı	31.184	38.243	38.945	1,8%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı	-1.666	-1.134	-5.092	348,9%
Toplam Kâr / Zarar	29.518	37.109	33.853	-8,8%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon TL	2010	2011	2012	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	1.469	1.407	1.558	10,8%
B Tipi Yatırım Fonları	29.171	25.388	28.258	11,3%
Emeklilik Yatırım Fonları	12.008	14.308	20.297	41,9%
Borsa Yatırım Fonları	257	287	426	48,4%
Yatırım Ortaklıkları	563	510	746	46,3%
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	10.779	10.830	15.836	46,2%
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	187	724	849	17,2%
Toplam	54.434	53.455	67.970	27,2%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH	4,9%	4,4%	5,1%	A.D.

Yatırımcı Sayısı				
	2010	2011	2012	%Δ
Hisse Senedi Yatırımcı Sayısı	1.043.135	1.097.786	1.088.566	-0,8%
Yatırım Fonu Yatırımcı Sayısı	2.980.212	2.961.206	2.810.015	-5,1%
Özel Sektör Borçlanma Aracı Yatırımcı Sayısı	4.903	118.629	193.618	63,2%
Varant + Sertifika Yatırımcı Sayısı	1.432	2.457	1.945	-20,8%
VTMK+ VDMK Yatırımcı Sayısı	-	34	81	138,2%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2010	2011	2012	%Δ
Hisse Senedi Saklama Bakiyesi	71.332	46.005	78.545	70,7%
Saklamadaki Payı	66%	62%	66%	5,9%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	133.155	132.113	123.008	-6,9%
İşlem Hacmi Payı	16%	16%	18%	13,1%
Net Hisse Senedi Yatırımı	2.105	-2.011	5.277	A.D.

TSPAKB Üyeleri				
	2010	2011	2012	%Δ
Aracı Kurum Sayısı	103	101	100	-1,0%
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi Sayısı	1	1	1	0,0%
Banka Sayısı	41	40	42	5,0%
Toplam	145	142	143	0,7%

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler				
Milyon TL	2010	2011	2012/09	%Δ
Dönen Varlıklar	6.708	7.306	9.114	24,7%
Duran Varlıklar	766	743	892	20,0%
Aktif Toplam	7.474	8.049	10.006	24,3%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.006	5.227	6.988	33,7%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	43	53	67	26,0%
Özkaynaklar	2.425	2.769	2.952	6,6%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	7.474	8.049	10.006	24,3%
Net Komisyon Gelirleri	716	702	476	A.D.
Faaliyet Kârı/Zararı	262	304	102	A.D.
Net Kâr	367	414	240	A.D.
Personel Sayısı	4.948	5.100	5.193	1,8%
Şubeler	161	159	167	5,0%
İrtibat Bürosu	46	61	68	11,5%
Acente Şubeleri	6.347	6.466	6.713	3,8%

İMKB-100 Endeksi ve Hisse Senedi Piyasası				
	2010	2011	2012	%Δ
İMKB-100	66.004	51.267	78.208	52,6%
İMKB-100 (En Yüksek)	71.543	70.702	78.579	11,1%
İMKB-100 (En Düşük)	48.739	49.622	49.694	0,1%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon TL)	2.543	2.747	2.466	-10,2%

Yurtdışı Borsa Endeksleri				
	2010	2011	2012	%Δ
ABD Nasdaq 100	2.218	2.278	2.661	16,8%
ABD S&P 500	1.258	1.258	1.426	13,4%
Almanya DAX	6.914	5.898	7.612	29,1%
Brezilya Bovespa	69.305	56.754	60.952	7,4%
Çin Shanghai Bileşik	2.808	2.199	2.233	1,5%
Fransa CAC 40	3.867	3.160	3.641	15,2%
Güney Afrika FTSE/JSE	32.119	31.986	39.250	22,7%
Hindistan BSE Sens	20.509	15.455	19.427	25,7%
Hong Kong Hang Seng	23.035	18.434	22.657	22,9%
İngiltere FTSE 100	5.900	5.572	5.898	5,8%
Japonya Nikkei 225	10.229	8.455	10.395	22,9%
Meksika IPC	38.551	37.078	43.706	17,9%
Rusya RTS	1.770	1.382	1.527	10,5%

A.D.: Anlamı değil

Haftalık olarak güncellenen Sermaye Piyasası Özet Verileri Tablosuna www.tspakb.org.tr adresindeki internet sitemizden ulaşabilirsiniz.

Kaynak: Financial Times, Garanti Yatırım, İMKB, Kalkınma Bakanlığı, MKK, Rasyonet, SPK, TCMB, TSPAKB, TÜİK, VOB

