

## **Finansal Korunma (Hedging) ve Opsiyon İşlemleri**

### **Onur ÇELİK - YMM/Bağımsız Denetçi**

Türev piyasalar, ilerideki bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım satımının yapıldığı piyasalardır.

Politik ve ekonomik belirsizliklerin globalleşen ekonomilerde yarattığı riskler nedeniyle, söz konusu risklerden korunma (hedging) ve spekülasyon gibi gayelerle türev ürün kullanımına olan ihtiyaçta giderek artmaktadır.

Merkez bankalarının bankası olarak tabir edilen BIS (Basel International Settlements) verilerine göre Dünya'da OTC (Tezgâh üstü) piyasalarda sadece bir günde yapılan toplam döviz işlemi 5,1 trilyon dolardır. Söz konusu istatistik, türev ürün piyasasının likiditesini ve derinliğini ifade etmek adına önemli bir göstergedir.

### **Opsiyon Sözleşmeleri**

Opsiyon sözleşmeleri, bir ürünün, belli bir miktarını gelecekteki belirli bir tarihte veya bu tarihe kadar, belli bir fiyattan alma ya da satma hakkını (zorunluluğu değil) içeren anlaşmalardır. Genelde ileriye yönelik fiyat (kur, faiz, endeks vb.) belirsizliklerine ilişkin riskleri kaldırmaya yönelik kullanılır.

Bir opsiyon sözleşmesinde iki taraf vardır. Opsiyon alan (buyer holder) ve opsiyon satan (writer grantor). Opsiyon alan, söz konusu ürünü alma ya da satma hakkını belli bir prim ödeyerek satın alır.

Satan taraf, karşı taraf talep ettiğinde sözleşme konusu ürünü teslim etme yükümlülüğünü taşır. Yükümlülüğün doğması için opsiyon hakkının vade tarihine kadar kullanılması şarttır. Aksi takdirde satıcı yükümlülüğü ortadan kalkacaktır.

Opsiyon alıcısının maksimum zararı en olumsuz koşullarda bile ödediği primle sınırlı iken, karı ise sınırsızdır (teorik olarak). Satıcının maksimum karı kendisine ödenen prim, zararı ise sınırsızdır (teorik olarak).

Bu süreçte alıcının satıcıya ödediği prim, opsiyon satıcısının sözleşmeye konu ürün (kur, faiz, endeks vb.) fiyatlarındaki değişimlerden kaynaklanan riski üstlenmesi yani bir tür hizmet garantisi vermesinin bedelidir.

Özetle, opsiyon satın alan taraf bir hak ya da keyfiyet elde etmekte, satan taraf ise bir yükümlülük altına girmektedir. Yani opsiyon vadesinde alıcı opsiyon haklarını kullanmayı karşı taraftan talep edebilir. Opsiyon satıcısı ise, alıcının istediği yükümlülükleri yerine getirmek zorundadır.

Örneğin, bir kişi 10 Kasım teslimli dolar (USD) alma opsiyonunu (hakkını) her bir USD 7 TL üzerinden satın almış ve bunun karşılığında opsiyon satan tarafa 500 USD prim ödemiş ise, bu durumda vade geldiğinde spot dolar fiyatı 7 TL'nin üstüne çıkmış ise opsiyon satandan alacaktır. Opsiyon satan taraf bu durumda dolarları 7 TL üzerinden teslim etmek zorundadır.

Öte yandan, eğer Kasım vadesinde spot dolar fiyatı 7 TL'nin altına düşmüş ise opsiyon sahibi bu opsiyonunu kullanmaktan vazgeçecek ve ihtiyacı olan dolarları daha ucuza spot piyasadan temin edecektir. Oysaki, opsiyonun satıcısı ise her halükarda (örneğin dolar 10 TL olsa dahi) sözleşmede yer alan dolar satım yükümlülüğünü yerine getirmek durumundadır.

## **Opsiyon Kullanma Stratejileri**

Bir dövizin kurunun, faizin veya endeksin artacağını düşünen bir yatırımcı alım (call) opsiyonu satın almalıdır. Döviz kurunun, faizin veya endeksin düşeceği yönünde bir beklentisi olan bir yatırımcı ise beklentileri gerçekleşirse kara geçebilmek adına satış (put) opsiyonu satın almalıdır.

## **Opsiyon Mu Forward Sözleşmesi Mi ?**

Forward sözleşmesi de, tıpkı opsiyon sözleşmesi gibi ileriki bir tarihte teslimi kaydıyla, herhangi bir ürünün (döviz, faiz, vs.) miktarı ve fiyatının bugünden belirlenip vadeye bağlanmasıdır.

Ancak forward sözleşmesi opsiyon sözleşmesinden farklı olarak, belli miktardaki, örneğin dövizin, anlaşmanın yapıldığı tarihte belirlenen bir kur üzerinden ileriki bir tarihte ya da belirli bir zaman dilimi içerisinde her iki taraf içinde alım/satım yapılması yükümlülüğünü kapsamaktadır. Oysa ki opsiyon sözleşmesinde, bir taraf yükümlülük altına girerken, diğer taraf ise kullanıp kullanmama kararı kendisine ait olan opsiyonel bir hakkı satın almakta, herhangi bir yükümlülük altına girmemektedir.

Forward ile opsiyon sözleşmeleri arasındaki bir diğer fark ise, opsiyon sözleşmelerinin forward sözleşmelere nazaran daha pahalı bir finansal enstrüman olmasıdır. Şöyle ki, örneğin bir banka ve bir ithalatçı firma arasında döviz forward işlemi yapılırsa sözleşme karşılığında ithalatçı firma bankaya herhangi bir komisyon veya prim ödemez iken, ithalatçı firma forward yerine opsiyon sözleşmesi satın alsa mutlaka opsiyon primi ödemek zorunda kalacaktır. Bu durum, haliyle bir opsiyon sözleşmesindeki başa baş kurunun da, forward sözleşmeye nazaran daha yüksek noktada gerçekleşmesi anlamına gelmektedir.

## **Sonuç**

Malumunuz 20 Eylül tarihinde Hazine ve Maliye Bakanlığınca önümüzdeki 3 yıllık süreyi kapsayan mali program (YEP) ve hedefler yayımlandı. Özellikle kur ve faiz şoku yaşadığımız şu günlerde herkes merakla mali otoritenin dolar kuru varsayımını merak ediyordu. Programa göre dolar kuru varsayımı ise 2019 yılı için 5.59, 2020 için ise 6.00 olarak açıklandı.

Bu varsayımlar dolar kurunun şu anki seyrine bakılınca oldukça iddialı görünüyor ancak hepimiz biliyoruz ki programın etkili bir şekilde uygulanması ve yatırımcı güveninin kazanılmasına bağlı olarak kur hızla geriye gelebilir. Aksine, program hayata geçirilmek yerine temenniler olarak kalırsa kur hızla yukarı yönlü de hareket edebilir. Söz konusu belirsizlik ve yüksek volatilité karşısında özellikle ithalat-ihracat yapan ve/veya döviz cinsinden borcu olanlar şirketler açısından, alma yada satma hakkına olanak tanıyan opsiyon sözleşmeleri kullanımı, fırtınalı havada gemiyi limana yanaştırabilmek adına iyi bir finansal araç gibi görünüyor.