



**BORSA
İSTANBUL**

**BORSA YATIRIM FONLARI
VARANLAR VE
SERTİFİKALAR**



**BORSA
İSTANBUL**

Natırıma Değer!

Borsa İstanbul A.Ş.
Reşit Paşa Mahallesi
Tuncay Artun Caddesi
Emirgan 34467 İstanbul
Tel: +90 212 298 22 22
borsaistanbul.com
www.bilincliyatirimci.org

BORSA YATIRIM

FONLARI, VARANTLAR

VE SERTİFİKALAR

İÇİNDEKİLER

- 1 Borsa Yatırım Fonu Tanımı
- 3 Özellikleri
- 3 Avantajlar-Riskler
- 4 Kimler BYF Kurabilir?
- 4 Kimler BYF'de İşlem Yapabilir?
- 5 Katılma Belgesi Oluşturulması-Geri Alınması
- 6 Dünyada BYF'ler
- 11 Borsa İstanbul'da BYF'ler
- 19 Varant Nedir?
- 22 Varant Ne Sağlamaz?
- 22 Varant Bileşenleri
- 24 Varant-Opsiyon Karşılaştırması
- 25 Varant İhracı
- 26 Varant-İşlem Görme
- 27 İşlem Kodu
- 30 Varant Takası ve Dönüşümü
- 32 Varant Fiyatını Etkileyen Faktörler
- 34 Varant Yatırımının Riskleri
- 35 Varanttan Beklentiler
- 35 Varant Terimleri Sözlüğü
- 41 Sertifikalar
- 41 İskontolu (Discount) Sertifikalar
- 43 Turbo Sertifikalar
- 45 Endeks Sertifikalar
- 45 Prim Ödeyen (Bonus) Sertifikalar
- 47 Sertifikaların İşlem Esasları
- 49 İşlem Gören Kıymet Sayısı ve İhraççı Tablosu

Borsa Yatırım Fonu Tanımı

Yurtdışı sermaye piyasalarında “Exchange Traded Fund” (ETF) olarak adlandırılan Borsa Yatırım Fonu (BYF), bir endeksi¹ baz alan, baz aldığı endeksin performansını yatırımcılara yansıtmayı amaçlayan ve katılma belgeleri borsalarda işlem gören yatırım fonlarıdır².

Fonun içerisindeki paylar veya diğer enstrümanlar (altın, bono, döviz vb.) baz alınan endeksin içeriğinin birebir kopya edilmesi ile oluşturulur. Borsa Yatırım Fonları aynı zamanda payların yüksek likidite ve kolaylıkla alınıp satılabilmesi ile yatırım fonlarının riski dağıtma, yatırım yaptığı piyasaların getirilerinden yatırımcıları yararlandırma gibi özelliklerini birleştirir. Borsa Yatırım Fonu katılma belgelerini, paylarda olduğu gibi herhangi bir aracı kurum vasıtasıyla Borsa İstanbul'a (BİAŞ) alıp satmak mümkündür.

BYF'ler, Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) Seri: VII, No: 23 sayılı Borsa Yatırım Fonları Tebliği (Tebliğ) ve Borsa İstanbul'un 30.12.2011 tarih ve 385 sayılı Genelgesi ile düzenlenmiştir. Tebliğ'de BYF şu şekilde tanımlanmaktadır:

Borsa yatırım fonu, katılma belgeleri borsa pazarlarında işlem gören, fonun oluşturulma sürecine doğrudan katılan yetkilendirilmiş katılımcıların fon portföyünün kompozisyonunu yansıtacak şekilde, portföyde yer alan menkul kıymet ve nakdi bir araya getirerek karşılığında fon katılma belgesi alabildiği ya da söz konusu kurumların en az asgari işlem birimine tekabül eden fon katılma belgelerini saklamacı kuruluşa iade edip karşılığında fonun içindeki menkul kıymetlerin payına düşen kısmını alabildiği, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre portföy işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır³.

BYF Kurucuları

Bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri ve kanunlarında engel bulunmayan emekli ve yardım sandıkları ile 17.7.1964 tarihli ve 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanunu'nun geçici 20'nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar BYF kurabilir.

Yetkilendirilmiş Katılımcı

Borsa fonlarının oluşturulması ve geri alım süreçlerinde aktif rol oynayan, kurucuyla sözleşme imzalamış bulunan ve Kurulca uygun görülen aracı kurum ve bankaları ifade eder.

Asgari İşlem Birimi

Borsa fonu katılma belgelerinin oluşturma ve geri alım işlemlerinde gerekli olan minimum borsa fonu katılma belgesi miktarıdır.

Saklamacı Kuruluş

İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. ve/veya Kurulca yetkilendirilen diğer kuruluşlardır.

Yönetici

Kurul'dan portföy yöneticiliği faaliyeti yetki belgesi almış kuruluşlar BYF'lerde portföy yöneticiliği yapabilir.

Kurucu
Bankalar
Aracı Kurumlar
Sigorta Şirketleri
Diğer

Yetkilendirilmiş Katılımcı
Bankalar
Aracı Kurumlar

Saklamacı Kuruluş
Takas Bank
Diğer



- 1- Endeks: Endeks, bir veya daha fazla değişkenin hareketlerinden ibaret olan, oransal değişimi ölçmeye yarayan bir göstergedir. Pay piyasasının genel bir göstergesi olan pay endeksleri, endeks kapsamındaki payların fiyatları baz alınarak “piyasa performansı” hakkında genel bir bilgi verir.
- 2- Yatırım Fonu, halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre, pay, özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri, kıymetli madenler, diğer sermaye piyasası araçları, repo, ters repo, future, opsiyon ve forward sözleşmelerinden oluşturulabilecek portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır (İnançlı Mülkiyet Esası: Tasarruf sahiplerinin fonla ilgili muameleleri yapma yetkisini kurucuya devretmesi ve kurucunun, fonu sözleşme çerçevesinde ve tasarruf sahiplerinin haklarını koruyarak yönetmek/yönetmek zorunda olmasıdır).
- 3- İlgili SPK Tebliği'nde yer alan hükümler, kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı varlıklardan ve Kurulca uygun görülen sermaye piyasası araçlarından oluşan endeksleri takip etmek üzere kurulacak borsa yatırım fonları için de uygulanır.

Özellikleri

- Genel olarak yatırım fonu niteliği gösterirler.
- Katılma belgeleri, paylar gibi Borsa İstanbul'da işlem görür.
- Bir endeksi takip ederler.
- Asgari işlem birimi kadar BYF katılım belgesi saklamacı kuruluşa teslim edilerek karşılığı olan kıymet (pay, bono, maden, nakit vb.) alınabilir.
- Portföyde yer alan menkul kıymet ve nakit bir araya getirilerek karşılığında fon katılma belgesi alınabilir.
- Portföy yöneticileri tarafından yönetilirler.
- Aracı kurumlar vasıtası ile alınıp satılırlar.
- Takasları, paylar gibi gerçekleştirilir.
- Uzun pozisyon alınabileceği gibi açığa satış imkânı sayesinde kısa pozisyon da alınabilir⁴.
- Kredili işlemlere konu edilebilirler.

4- Uzun Pozisyon: Gelecekte fiyat artışı olacağı beklentisiyle bir finansal aracı satın almayı ifade eder.

Kısa Pozisyon: Gelecekte fiyat düşüşü olacağı beklentisiyle, belirli bir an itibarıyla sahip olunmayan finansal araçların satılması durumunu ifade eder.

Avantajlar ve Riskler

BYF'ler diğer tüm yatırım araçlarında olduğu gibi bazı avantajlara ve risklere sahiptirler.

BYF'lerin Avantajları

- İşlem Kolaylığı
- Riskin Dağıtılması
- Düşük Maliyet (Borsa Yatırım Fonu'nun yönetim ücreti diğer yatırım fonlarından daha düşüktür.)
- Şeffaflık
- Katılma Belgesi Karşılığı Payların Takasbank'ta Saklanması

BYF'lerin Riskleri

Borsa Yatırım Fonları, takip ettikleri endeksin getirilerini yansıtmayı amaçlarlar. Bu nedenle takip edilen endeks değer kaybederse fonun fiyatı da değer yitirebilir. Borsa Yatırım Fonları diğer yatırım fonlarında olduğu gibi tüm varlıklarını Takasbank'ta saklar.



Kimler BYF Kurabilir?

BYF kurucuları Tebliğ ile belirlenmiştir. Buna göre:

- Bankalar
- Aracı Kurumlar
- Sigorta Şirketleri
- Kanunlarında Engel Bulunmayan Emekli ve Yardım Sandıkları
- Sosyal Sigortalar Kanunu'un Geçici 20. Maddesi Uyarınca Kurulmuş Olan Sandıklar borsa yatırım fonu kurucusu olabilir.

Kimler BYF'de İşlem Yapabilir?

Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda işlem yapma yetkisine sahip her Aracı Kurum ve tüm yatırımcılar BYF'lerde işlem yapabilir.

Katılma Belgesi Oluşturulması - Geri Alınması

Yeni fon katılım belgesi oluşturulması

Yetkilendirilmiş katılımcı tarafından, fon portföyünün kompozisyonunu yansıtacak şekilde, portföyde yer alan menkul kıymet ve nakdin bir araya getirilerek saklamacı kuruluşa teslim edilmesi suretiyle asgari işlem birimi miktarı veya katları kadar yeni fon katılım belgesinin oluşturulma sürecini ifade eder.

Tedavülde bulunan katılım belgesi sayısının artırılmak istenmesi halinde, belirlenen fon tutarını aşmamak kaydıyla, fon portföyünün kompozisyonunu yansıtacak şekilde, fon portföyünde yer alan menkul kıymet ve nakdi bir araya getiren yetkilendirilmiş katılımcı, bir araya getirmiş olduğu bu portföyü saklamacı kuruluşa teslim ederek asgari işlem birimi miktarı ve katları kadar yeni fon katılım belgesi oluşturur. Takas zamanında, menkul kıymetler ve nakdi alan saklamacı kuruluş, bunların karşılığında yeni fon katılım belgelerini yetkilendirilmiş katılımcıya iletir.

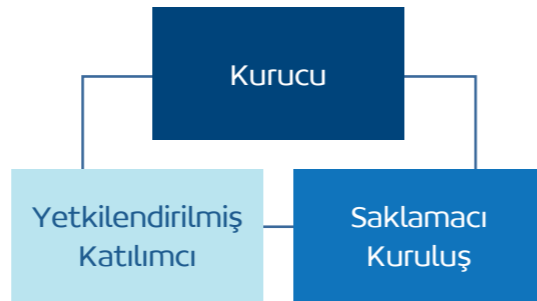
Yeni fon katılım belgesi oluşturulması sürecine ilişkin ayrıntılı esaslara, yetkilendirilmiş katılımcı ve kurucu arasında imzalanan sözleşmelerde yer verilir.

Fon katılım belgelerinin geri alınması

Yetkilendirilmiş katılımcı tarafından en az bir asgari işlem birimi oluşturularak, saklamacı kuruluşa teslim edilmesi ve karşılığında söz konusu katılım belgelerine karşılık gelen menkul kıymet ve nakdin alınması sürecini ifade eder.

Fon katılım belgelerinin tümünü veya bir kısmını elinden çıkarmak isteyen yetkilendirilmiş katılımcı, en az bir asgari işlem birimi oluşturur ve söz konusu katılım belgelerini saklamacı kuruluşa teslim eder. Takas zamanında yetkilendirilmiş katılımcı, vermiş olduğu katılım belgelerinin karşılığında portföyden payına düşen miktarda menkul kıymet ve nakdi alır.

Fon katılım belgelerinin geri alınmasını gerçekleştirmek ve yeni fon katılım belgelerini oluşturmak üzere yetkilendirilmiş katılımcı veya katılımcılar ile kurucu arasında sözleşme imzalanır ve söz konusu yetkilendirilmiş katılımcılar izahnamede belirtilir.



Dünyada BYF'ler

2012 yılı sonu itibarıyla dünyadaki BYF varlık büyüklüğünün yaklaşık olarak 1,64 trilyon USD dolaylarında olduğu tahmin edilmektedir. 2012 yılı sonu itibarıyla tüm dünyada 3.297 (çifte kotasyonlar dikkate alındığında 6.612) adet BYF 50'den fazla borsada işlem görmektedir. Söz konusu borsalarda işlem gören BYF'lerin günlük ortalama işlem hacminin 70 milyar USD dolaylarında olduğu tahmin edilmektedir.

Dünyada işlem gören BYF'ler dayanaklarına göre incelendiğinde kapsadığı varlık büyüklüğü olarak çoğunluğunun paya dayalı olduğu gözlemlenmektedir.

Söz konusu veriler aşağıda yer alan Tablo1 ve Grafik 1'e çıkartılmıştır. Toplam BYF varlıklarının %70'i paylardan oluşurken %18'i sabit getirili menkul kıymetlerden oluşmaktadır.

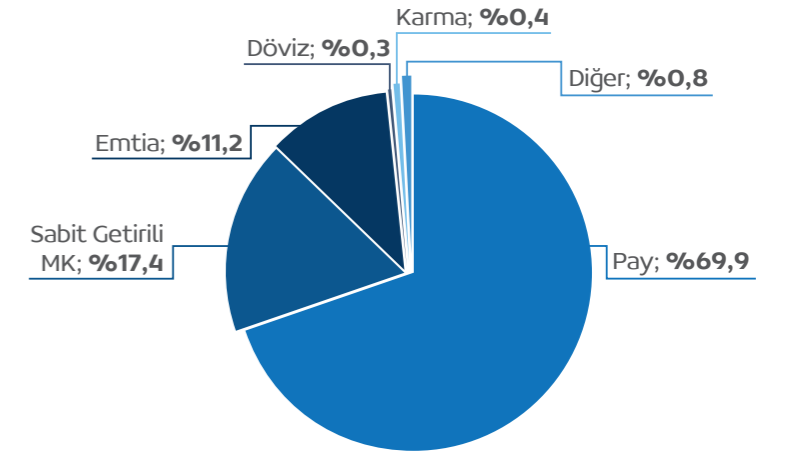
Tablo 1: BYF Dayanakları (Aralık 2012)

DAYANAK	BYF SAYISI	BÜYÜKLÜK (Milyar USD)
Hisse Senedi	2,597	1,290
Sabit Getirili MK	618	321
Emtia	906	207
Döviz	139	5.7
Karma	124	6.8
Diğer	364	14.7

Kaynak: BlackRock ETP Raporu

(Veriler BYF verilerini de içeren ETP-Exchange Traded Products verileridir.)

Grafik 1: Dayanaklarına Göre BYF'ler



Kaynak: BlackRock ETP Raporu

(Veriler BYF verilerini de içeren ETP-Exchange Traded Products verileridir.)

BYF'lerin işlem gördüğü başlıca borsalar Tablo 2'ye çıkartılmıştır. Tabloda ilgili borsalarda işlem gören BYF sayılarının yanı sıra BYF'lerin yıllık toplam işlem hacimleri ve bir BYF başına düşen ortalama işlem hacimleri yer almaktadır. Tablo incelendiğinde en fazla sayıda BYF'nin Londra ve New York Borsalarında işlem gördüğü anlaşılmaktadır.

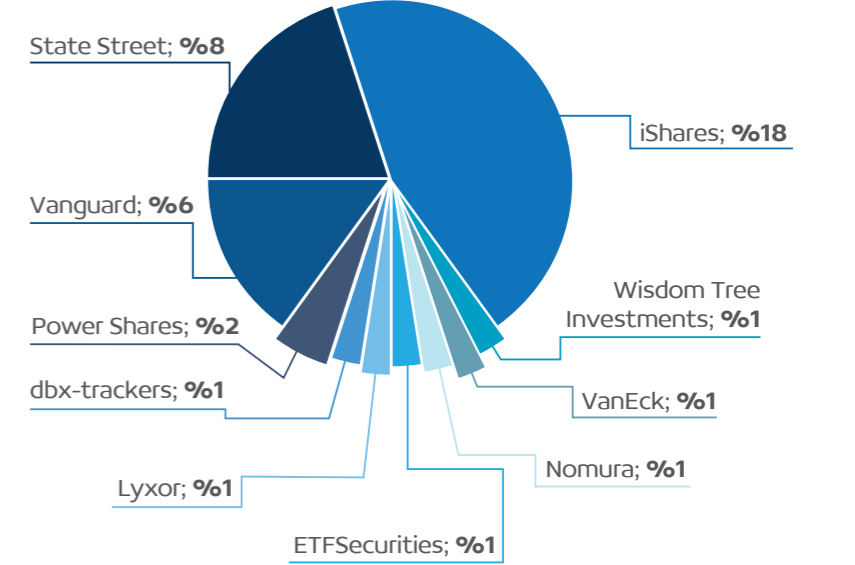
Tablo 2: Seçilmiş Dünya Borsalarında İşlem Gören BYF Bilgileri (Mart 2013)

Borsa	BYF Sayısı	Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon USD)
NYSE Euronext (ABD)	1,360	12,101.35
NASDAQ OMX	95	8,249.52
Kore Borsası	137	796.41
Londra Borsası	1,885	746.47
Hong Kong	100	621.55
Deutsche Börse	1,029	605.10
Şangay Borsası	33	429.83
NYSE Euronext (Avrupa)	665	318.50
İsviçre Borsası	771	254.08
Tokyo Borsası	131	178.51
Shenzhen Borsası	21	169.25
Brezilya Borsası	15	50.99
NASDAQ OMX (İskandinavya)	65	36.38
Tayvan Borsası	21	34.20
Borsa İstanbul	17	28.76
Oslo Borsası	15	14.83
İspanya	74	13.51
Johannesburg Borsası	38	9.14

Kaynak: Dünya Borsalar Federasyonu

Dünya genelinde ihraççılara bakıldığında ise ihraç ettikleri BYF'lerin portföy büyüklüğü açısından yapılan sıralamada iki kurum ön plana çıkmaktadır (iShares ve State Street).

Grafik 2: İhraççılar ve Piyasa Payları (Mart 2013)



Kaynak: BlackRock ETP Raporu
(Veriler BYF verilerini de içeren ETP-Exchange Traded Products verileridir.)



Tablo 3: İhraççılar (Mart 2013)

İhraççı	BYF Sayısı	Büyüklik (Milyar USD)
iShares	622	809
State Street	177	352
Vanguard	88	378
Power Shares	193	80
dbx-trackers	310	52
Lyxor	210	40
ETFSecurities	331	28
Nomura	44	28
VanEck	56	26
Wisdom Tree	47	25
Investments		
Diğer	363	2.728

Kaynak: BlackRock ETP Raporu
(Veriler BYF verilerini de içeren ETP-Exchange Traded Products verileridir.)

Borsa İstanbul'da BYF'ler

Tablo 4: Yıllık BYF İşlem Hacimleri ve Toplam İşlemler İçerisindeki Payı:

	BYF Toplam İşlem Hacmi		Toplam İşlem Hacmi		Oran (%)
	(Milyon TL)	(Milyon ABD \$)	(Milyon TL)	(Milyon ABD \$)	
2005	2.245	1.675	269.931	201.763	0,83
2006	4.631	3.246	325.131	229.642	1,42
2007	7.010	5.453	387.777	300.842	1,81
2008	9.097	7.144	332.605	261.274	2,74
2009	13.769	8.976	482.534	316.326	2,85
2010	14.110	9.445	635.664	425.747	2,22
2011	8.731	5.267	694.876	423.584	1,26
2012	8.257	4.611	621.979	347.854	1,33
2013	3.412	1.919	207.552	116.827	1,64

Kaynak: Borsa İstanbul, 2013 Mart sonu itibarıyla

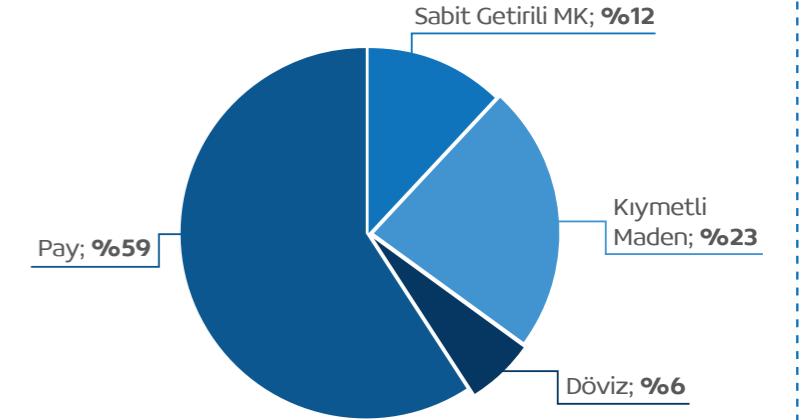
Kurul kaydına alınan BYF katılma belgeleri Borsa İstanbul bünyesindeki Fon Pazarı'nda 14 Ocak 2005 tarihinden itibaren işlem görmeye başlamıştır. Borsa İstanbul, Pay Piyasası'nda BYF'ler aracılığı ile yatırımcılarına payın yanı sıra hazine bonusu ve altın gibi kıymetlere de yatırım yapma imkânı sağlamaktadır. 24 Nisan 2013 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul'da işlem gören 17 adet BYF'nin onu paya, ikisi hazine bonusu ve devlet tahviline, ikisi altına, ikisi gümüşe ve bir tanesi ise döviz dayalı olarak işlem görmektedir.

BYF'lerin işlem hacimlerine ait rakamların yer aldığı Tablo 4 incelendiğinde aşağıdaki noktaların öne çıktığı görülmektedir:

- Tüm işlemler içerisinde yüksek bir paya sahip olmamalarına karşın işlem hacimlerinde ilk yıllara oranla bir artış yaşandığı gözlemlenmektedir.

- İşlem görmeye başladıkları 2005 yılında BYF işlemlerinin tüm işlemlere oranı %0,83 olarak gerçekleşirken 2013 yılında bu oran %1,64'ya yükselmiştir.

Grafik 3: Dayanaklarına Göre BYF'ler (BİAŞ)



Kaynak: Borsa İstanbul (2013 verileri Mart sonu itibarıyla.)

BYF'lerin Fon Pazarı'na Kabulü

BYF kurucusu tarafından oluşturularak Kurul kaydına alınan ve Kotasyon Yönetmeliği'nin 7. maddesi çerçevesinde Borsa'da Fon Pazarı'nda işlem görmesi için başvuruda bulunulan BYF katılım belgeleri; Kotasyon Yönetmeliği'nin 17. maddesi çerçevesinde SPK'nın yazılı isteği doğrultusunda Borsa Yönetim Kurulu kararı ile Borsa kotuna alınarak işlem görmeye başlar.

Borsa Yönetim Kurulu tarafından fon iç tüzüğünde yer alan azami fon tutarını temsil eden/edecek katılım belgelerinin tamamı Borsa kotuna alınır ve Borsa'da işleme başlama tarihi itibarıyla ihraç edilmiş katılım belgeleri Borsa Fon Pazarı'nda işlem görür. SPK'nın ilgili Tebliğ düzenlemeleri çerçevesinde azami fon tutarını aşmamak şartıyla çıkarılacak ilave katılım belgeleri Borsa'da işlem görebilir.

Fon tutarının artırılması durumunda, artırılan kısmı temsilen ihraç ve halka arz edilecek katılım belgeleri Kotasyon Yönetmeliği'nin 11. maddesi çerçevesinde kote edilir.

Kotasyon Ücretleri ve Borsa Payı

Borsa kotuna alınan BYF'lerin içtüzüklerinde belirtilen fon tutarı üzerinden Borsa İstanbul Kotasyon Yönetmeliği çerçevesinde kota alma ve kotta kalma ücreti ödenir.

BYF'nin içtüzüklerinde belirtilen fon tutarının artırılması halinde ilave fon tutarı üzerinden ilave kotasyon ücreti alınır.

Kota alma ücreti, kota alınan fon tutarı üzerinden %0,01 (on binde bir) olarak alınır. Kotta kalma ücreti, kota alma ücretinin 1/5'i tutarındadır. Kota alma ve kotta kalma ücretlerinin tahakkuk ve tahsilinde Kotasyon Yönetmeliği'nde yer alan hükümler uygulanır.

Borsa Yönetim Kurulu tarafından geçici olarak kottan çıkarılan BYF'nin tekrar Borsa kotuna alınması durumunda, Kotasyon Yönetmeliği'nin ilgili hükümleri kapsamında paylar için uygulanan esaslara göre yeniden kota alma ücreti tahakkuk ettirilir. Yeniden kota alma ücretinin tahakkuk, tebliğ ve tahsilinde Kotasyon Yönetmeliği'nin paylara ilişkin hükümleri uygulanır.

BYF işlemlerinden Ulusal Pazar'da geçerli Borsa Payı alınır.

BYF Katılma Belgelerinin Saklanması

Fon portföyünü oluşturan tüm menkul kıymetler İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. nezdinde açılacak bir saklama hesabında tutulur.

Fon işlemlerinin takası işlem gününü izleyen ikinci iş günü (T+2) gerçekleştirilir. Fon Payı Oluşturma ve Geri Alma İşlemleri, Takasbank aracılığıyla gerçekleştirilir.

BYF İşlem Kuralları

- Borsa'da işlem görmesi uygun görülen BYF katılım belgelerinin alım satımı Borsa'da Pay Piyasası bünyesindeki Fon Pazarı'nda (F) özellik kodu ile yapılır.
- BYF'ler "Piyasa Yapıcı Sürekli Müzayede" işlem yöntemi ile işlem görürler.
- Baz fiyat, paylarda olduğu gibi bir önceki seans işlemlerinin ağırlıklı ortalamasının en yakın fiyat adımına yuvarlanması ile bulunur. İlk işlem seansında ve Borsa'da fiyat oluşmayan seansı takip eden seansta kurucu ve/veya yetkilendirilmiş katılımcı tarafından ilgili seans öncesinde ilan edilen fon birim pay değeri üzerinden baz fiyat ilan edilir.
- Borsa'da işlem görecektir BYF'nin birim pay değeri, en az 1 TL olacak şekilde belirlenir.
- Lot büyüklüğü 1 adet katılım payıdır (Lot, bir sermaye piyasası aracının, kendisi ya da katları ile işlem yapılabilecek asgari sayısını ya da değerini ifade eder.).
- Pazarda Ulusal Pazar için uygulanan fiyat marjı uygulanır.
- BYF'lere küsurat emir iletilemez.
- Özel emir işlemleri Pay Piyasası'ndaki mevcut kurallar çerçevesinde gerçekleştirilir.
- Kurumsal Ürünler Pazarı'nda 1. seans (09:35 - 12:30) ve 2. seans (14:15-17:30) saatlerinde piyasa yapıcılı sürekli müzayede işlem yöntemiyle işlem görürler (BYF'ler açılış ve kapanış seanslarına dahil edilmezler.).
- Diğer bütün işlem kuralları ve temerrüt esasları Pay Piyasası işlem kurallarıyla aynıdır.

Katılma Belgelerinin Fiyatı ve Değeri

Her bir fon katılım belgesinin net aktif değeri ve işlem fiyatı olmak üzere iki ayrı değeri bulunmaktadır.

Net aktif değer; katılım belgesi sahiplerinin adına fona dahil edilen menkul kıymet portföyünün ve/veya fonun yatırım yaptığı diğer varlıkların toplam değerine, alacakların eklenip borçların düşülmesi suretiyle bulunan tutarı ifade eder. Net aktif değer mevcut katılım belgesi sayısına bölünmesi sonucunda, pay başına net aktif değer bulunur. İşlem fiyatı ise, borsada gerçekleşen son işlem fiyatıdır.

Net aktif değer hesaplanması kurucunun sorumluluğunda olup, Borsa'nın uygun gördüğü ve fon izahnamesinde açıklanan şekilde ilan edilir.

Net Aktif Değer İlanı

Kurucu, Borsa İstanbul Pay Piyasası işlem saatlerinde fon payının içinde yer alan varlıkların toplam değerini hesaplar ve gösterge niteliğindeki net aktif değeri (NAD) kendi internet sayfasında ve en az iki veri yayın kuruluşunun ekranlarında seans saatleri dahilinde güncelleyerek ilan eder.

Kurucu, NAD ilanında bir aksama oluşması durumunda meydana gelen bu aksaklık hakkında ilgili yayın kuruluşları ve kendi internet sayfası aracılığı ile kamuoyunu derhal bilgilendirir.



Tablo 5: 26 Nisan 2013 Tarihi İtibarıyla İşlem Gören BYF'ler:

BYF ADI	KURUCU	İLGİLİ ENDEKS	FONUN İÇERİĞİ	BİAŞ İŞLEM KODU / İNTERNET SAYFASI
BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş. KATILIM ENDEKSİ A TİPİ BORSA YATIRIM FONU	Bizim Menkul Değerler A.Ş.	Katılım Endeksi	Katılım Endeksi kapsamındaki paylar	(KTLME.F) www.katilimbyf.com
BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş. DOW JONES DJİM TÜRKİYE A TİPİ BORSA YATIRIM FONU	Bizim Menkul Değerler A.Ş.	Dow Jones Islamic Market Turkey Endeksi	Türkiye'de ve dünyada ilk İslami Borsa Yatırım Fonu	(DJIMT.F) www.djimtr.com
TÜRKİYE YÜKSEK PİYASA DEĞERLİ BANKALAR A TİPİ BORSA YATIRIM FONU	Finansbank A.Ş.	Dow Jones Turkey Large-Cap Banks Endeksi	BİAŞ'ın piyasa değeri en yüksek 6 banka payları	(BNKTR.F) www.tr-banka.com
DOW JONES İSTANBUL 20 A TİPİ BORSA YATIRIM FONU	Finansbank A.Ş.	Dow Jones Turkey Titans 20	BİAŞ'ta işlem gören 20 pay.	(DJIST.F) www.djist.com
FTSE İSTANBUL BONO FBIST B TİPİ BORSA YATIRIM FONU	Finansbank A.Ş.	FTSE Türkiye TL Hazine Bonosu Endeksi	DİBS	(FBIST.F) www.fbist.com.tr
İSTANBUL GOLD B TİPİ ALTIN BORSA YATIRIM FONU	Finansbank A.Ş.	İstanbul Gold B Tipi Altın BYF Endeksi	Altın	(GLDTR.F) www.gldtr.com
FİNANSBANK A.Ş. BİST 30 A TİPİ BORSA YATIRIM FONU	Finansbank A.Ş.	BİST 30 Endeksi	BİST 30 Endeksi kapsamındaki paylar	(IST30.F) www.ist30.com
A.B.D. HAZİNE BONOSU DÖLAR B TİPİ BORSA YATIRIM FONU	Finansbank A.Ş.	A.B.D. Kısa Vadeli Hazine Bonosu Endeksi	A.B.D. Kısa Vadeli Hazine Bonosu	(USDTR.F) www.dolartr.com
FİNANSBANK A.Ş. GT-30 A TİPİ BORSA YATIRIM FONU	Finansbank A.Ş.	GT-30 Endeksi	BİAŞ ve Atina Borsası'nda işlem gören 30 pay	(GT30.F) www.gt-30.com

BYF ADI	KURUCU	İLGİLİ ENDEKS	FONUN İÇERİĞİ	BİAŞ İŞLEM KODU / WEB SAYFASI
İSTANBUL SİLVER B TİPİ GÜMÜŞ BORSA YATIRIM FONU	Finansbank A.Ş.	İstanbul Silver B Tipi Gümüş Borsa Yatırım Fonu Endeksi	Gümüş	(GMSTR.F) www.gumustr.com
T.GARANTİ BANKASI A.Ş. EKO10 ENDEKSİ A TİPİ BORSA YATIRIM FONU	Garanti Bankası A.Ş.	Ekonomist 10 Endeksi	Ekonomist 10 Endeksi kapsamındaki paylar	(GARON.F) http://garon.garanti.com.tr
T. GARANTİ BANKASI A.Ş. MSCI TÜRKİYE ENDEKSİ A TİPİ BORSA YATIRIM FONU	Garanti Bankası A.Ş.	MSCI Türkiye Endeksi	BİAŞ'ta işlem gören 20 pay	(GAREN.F) http://garen.garanti.com.tr
İŞ YATIRIM BIST 30 A TİPİ BORSA YATIRIM FONU	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	BIST 30 Endeksi	BIST 30 Endeksi kapsamındaki paylar	(ISY30.F) www.isbyf.com.tr
İŞ YATIRIM UZUN VADELİ TAHVİL ENDEKSİ B TİPİ BORSA YATIRIM FONU	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	İş Yatırım Uzun Vadeli Tahvil Endeksi	DİBS	(ISUVT.F) www.isbyf.com.tr
KUVEYT TÜRK KATILIM BANKASI A.Ş. B TİPİ SİLVERPLUS GÜMÜŞ BORSA YATIRIM FONU	Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.	Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. B Tipi SilverPlus Gümüş Borsa Yatırım Fonu Endeksi	Gümüş	(SLVRP.F) www.silverplus.com.tr
KUVEYT TÜRK KATILIM BANKASI A.Ş. B TİPİ ALTIN BORSA YATIRIM FONU	Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.	Kuveyt Türk Katılım Bankası B Tipi Altın BYF Endeksi	Altın	(GOLDP.F) www.goldplus.com.tr
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. S&P/IFCI TURKEY LARGE MID CAP ENDEKSİ A TİPİ BORSA YATIRIM FONU	Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	S&P / IFCI Turkey Large Mid Cap Endeksi	BİAŞ'ta işlem gören 32 pay	(TURSP.F) www.tur-sp.com.tr/ s-p-ifci-endeksi



Varant⁵ Nedir?

Elinde bulunduran kişiye, dayanak varlığı ya da göstergesi önceden belirlenen bir fiyattan belirli bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar alma veya satma hakkı veren ve bu hakkın kaydı teslimat ya da nakit uzlaşısı ile kullanıldığı menkul kıymet niteliğindeki sermaye piyasası aracını ifade eder.

Varant satın alan yatırımcı, ödediği bedel karşılığında bir dayanak varlığı değil, o dayanak varlığı alma ya da satma hakkını satın alır.

Varantlar;

- Opsiyon sözleşmelerinin menkul kıymetleştirilmiş halidir;
 - Borsaya kote edilir ve pazar açılır.
 - İkinci el piyasada işlem görür.
 - Takası diğer menkul kıymetler gibi yapılı.
- Yapılandırılmış ürünler sınıfından bir finansal araçtır.
- İhraççının sermaye temin etmek amacı ile ihraç edeceği bir ürün değildir.

- Tamamen ihraççının şahsi sorumluluğu altındadır.
- 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.

Varantların ihracı, kimler tarafından ihraç edilebileceği, kayda alınması ve alım satımına ilişkin temel esaslar Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından VII-128.3 no.'lu Varantlar ve Yatırım Kuruluşu Sertifikaları Tebliği ile düzenlenmiştir. Aracı Kuruluş Varantları 13 Ağustos 2010 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda işlem görmeye başlamıştır.

(5) Varant terimi ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.3 no.'lu Varantlar ve Yatırım Kuruluşu Sertifikaları Tebliği ile düzenlenen aracı kuruluş varantları kastedilmektedir.

Varantların Borsa'ya kotasyonu ve işlem görmesine ilişkin usul ve esaslar ise Borsa İstanbul Genelgesi ile düzenlenmiş ve kamuya duyurulmuştur.

Varantların Borsa İstanbul'da işlem görebilmeleri için, ihraççıları ya da ihraççıların anlaştıkları aracı kurumlar tarafından yürütülecek bir piyasa yapıcılık faaliyeti ile desteklenmeleri gereklidir. Piyasa yapıcı kurum, likit ve düzenli bir piyasa oluşmasına yönelik olarak sürekli alım-satım emri (kotasyon) vermekle yükümlüdür. Piyasa yapıcılık sisteminin yararları şöyle sıralanabilir:

Likidite: Piyasada her zaman alış ve satış kotasyonu bulunduğu için piyasa fiyatından işlem yapmak isteyen yatırımcılar bu imkâna seansın her anında sahip olmaktadır.

Fiyat İstikrarı: Piyasa yapıcılar fiyat dalgalanmalarını azaltabilmektedirler. Özellikle varantlar gibi fiyat hesaplamaları karmaşık formüllere ve çok sayıda bileşene dayalı ürünlerde bu konu daha da önem kazanmaktadır.

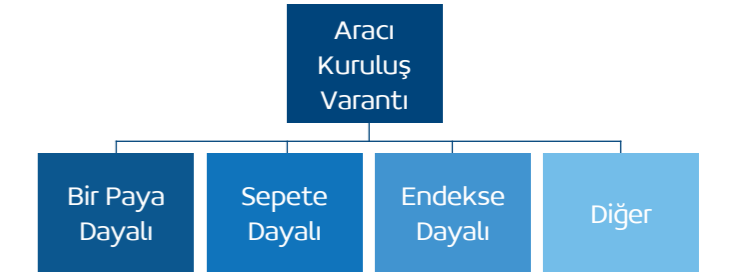
Emirlerin Dengelenmesi: Piyasa yapıcılar emirlerde arz ya da talep fazlası olması durumunda piyasaya müdahalede bulunarak bu fazlayı karşılamakta ve dengenin korunmasını sağlamaktadırlar.

Çabukluk: Emirlerin gerçekleşmesi için karşı yönde emirlerin piyasaya gelmesini beklemeye gerek yoktur. Yatırımcılar, başka emir gelmese de kotasyon fiyatlarından işlem gerçekleştirebilir.

Dayanak

Kurulca uygun görülmesi durumunda, aşağıda sayılan dayanak varlık ve göstergeler dışında kalan konvertibl döviz, kıymetli maden, emtia, geçerliliği uluslararası alanda genel kabul görmüş endeksler gibi diğer varlık ve göstergeler de varanta dayanak teşkil edebilirler.

Varantlar yapılandırılmış ürünler sınıfında yer alan ve menkul kıymetleştirilmiş opsiyon özelliklerini taşıyan ürünlerdir. Varantlar, finansal bir varlığa ya da göstergeye dayalı olarak çıkartılırlar.



Varantların alım ya da satım hakkı verdiği bu finansal araçlar "dayanak" olarak adlandırılır. Varanta bağlı hakkın ilgili olduğu aracın, paydan (bir ya da daha fazla sayıda) oluşması durumunda "dayanak varlık" ifadesi kullanılırken, hakkın ilgili olduğu aracın endeks olması durumunda "dayanak gösterge" ifadesi kullanılmaktadır.

Varantların alma ya da satma hakkı verdiği "dayanak varlık" tek bir pay olabileceği gibi birden fazla paydan oluşan bir sepet de olabilir. Bu senetler Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda işlem gören ve BIST 30 Endeksi'nde yer alan paylardan seçilebilir.

Örnek: Z Bankası tarafından ihraç edilen ve ABC A.Ş. paylarını 20.12.2014 tarihinde, 6,00 TL'den alma hakkı veren bir varant.

Örnek: Z Bankası tarafından ihraç edilen ve ABC A.Ş. hisse senetlerini 20.12.2014 tarihinde, 5,00 TL'den satma hakkı veren bir varant.

Endekse dayalı olarak çıkartılan varantlar ise ilgili olduğu endeksin belirli bir tarihteki değerine göre sahibine nakit akımı sağlarlar. Söz konusu endeksler, Borsa İstanbul tarafından oluşturulan pay endeksleridir.

Örnek: Z Bankası tarafından ihraç edilen ve BİST 100 Endeksi'ni 80,500 puandan, 20.12.2014 tarihinde, alma hakkı veren bir varant.

Örnek: Z Bankası tarafından ihraç edilen ve BİST 30 Endeksi'ni 70.500 puandan, 20.12.2014 tarihinde, satma hakkı veren bir varant.

Varant Ne Sağlamaz?

Varantlar, yatırımcısına payların sağladığı;

- Kâr Payı Hakkı
- Yeni Pay Alma Hakkı (Rüçhan Hakkı)
- Tasfiye Bakiyesine Katılma Hakkı
- Şirket Yönetimine Katılma Hakkı
- Oy Hakkı ve Bilgi Alma Hakkı

gibi hakları sağlamazlar.

Varant satın alan yatırımcı pay almış olmaz, payı alma ya da satma hakkını elde etmiş olur.

Varant Bileşenleri

Vade

Vade ile varantın işleme konulabileceği son tarih ifade edilmektedir. Avrupa tipi varantlarda işleme koyma (diğer bir ifade ile dönüşüm), vade sonunda gerçekleşirken Amerikan tipi varantlarda vadeye kadar herhangi bir tarihte gerçekleştirilebilir.

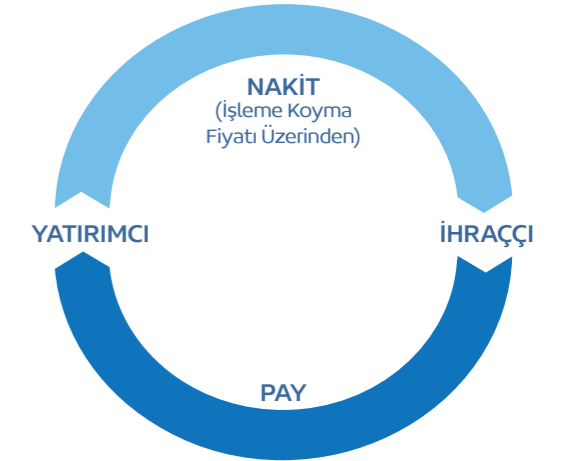
Varant Dönüşümü

Dönüşüm, varantın işleme konulması, varanttan kaynaklanan hakkın kullanılmasıdır. Dönüşüm, kaydi ve nakit olmak üzere iki şekilde gerçekleştirilir ve ne şekilde olacağı ihraççı tarafından belirlenir.

Dönüşüm:

Dayanağı pay olan ve takası kaydi olarak gerçekleştirilen alım varantlarında varant sahibinin, ihraççıya izahnamede yer alan fiyat üzerinden hesaplanan bedeli ödemesi ve karşılığında dayanak payları kayden teslim alması yoluyla gerçekleşir.

Alım (Call) Varantlarında Kaydi Dönüşüm



Dayanağı pay olan ve takası kaydi olarak gerçekleştirilen satım varantlarında varant sahibinin, dayanak payları ihraççıya satması ve karşılığında izahnamede yer alan fiyat üzerinden hesaplanan ilgili bedeli alması yoluyla gerçekleşir.

Alım (Call) Varantlarında Kaydi Dönüşüm



İşleme Koyma Fiyatı

Dayanağı pay olan "alım" (call) varantlarında yatırımcının dayanak varlığı (payı) alabilmesi için pay başına ödemesi gereken tutarı ifade eder. İhraççı tarafından ihraç öncesinde belirlenir.

Örnek: Z Bankası tarafından ihraç edilen ve ABC A.Ş. paylarını 20.12.2014 tarihinde, 6,00 TL'den alma hakkı veren bir varantın işleme koyma fiyatı 6 liradır.

Dayanağı pay olan "satım" (put) varantlarında yatırımcının dayanak varlığı (payı) ihraççıya satış fiyatını ifade eder.

Örnek: Z Bankası tarafından ihraç edilen ve ABC A.Ş. paylarını 20.12.2014 tarihinde, 5,00 TL'den satma hakkı veren bir varantın işleme koyma fiyatı 5 liradır.

İşleme Koyma Seviyesi

Dayanağı endeks olan varantlarda kullanılır. Varanta ilişkin hakkın kullanıldığı anda dayanak endeksin değerinin karşılaştırıldığı endeks puanıdır. İhraççı tarafından ihraç öncesinde belirlenir.

Örnek: Z Bankası tarafından ihraç edilen ve BIST 100 Endeksi'ni 80.500 puandan, 20.12.2014 tarihinde, alma hakkı veren bir varantın işleme koyma seviyesi 80.500'dür.

Örnek: Z Bankası tarafından ihraç edilen ve BIST 30 Endeksi'ni 70.500 puandan, 20.12.2014 tarihinde, satma hakkı veren bir varantın işleme koyma seviyesi 70.500'dür.



Dönüşüm Oranı

Bir adet varantın kaç adet dayanak pay alım ya da satım hakkı verdiğini ya da bir adet dayanak pay alım ya da satım hakkı için kaç adet varant gerektiğini ifade eder. İhraççı tarafından ihraç öncesinde belirlenir.

Örnek: 1:1 dönüşüm oranı 1 adet varantın 1 adet pay alım ya da satım hakkı verdiğini ifade eder.

Örnek: 4:1 dönüşüm oranı 4 adet varantın 1 adet pay alım ya da satım hakkı verdiğini ifade eder.

Örnek: 1:2 dönüşüm oranı 1 adet varantın 2 adet pay alım ya da satım hakkı verdiğini ifade eder.

Endeks Çarpanı

Yatırımcıya ödenecek tutar, dönüşüm tarihinde dayanak endeksin Borsa İstanbul'daki değeri ile işleme koyma seviyesi arasındaki farkın "x" değeri ile çarpılması sonucunda bulunur. Söz konusu "x" değerine "endeks çarpanı" adı verilir ve ihraççı tarafından ihraç öncesinde belirlenir.

Varant - Opsiyon Karşılaştırması

Benzerlikler

Varantlar da opsiyonlar gibi yatırımcıya dayanak varlığı satın almadan dayanak varlık üzerinde meydana gelen fiyat hareketlerinden yararlanma imkânı verir. Varantlar, opsiyonlara benzer şekilde sahibine, belirli bir miktarda dayanak varlık ya da göstergesi, önceden tespit edilmiş bir fiyat üzerinden, vadeye kadar ya da vade tarihinde alma veya satma hakkı veren finansal araçlardır. Varantlar ve opsiyonlar işleme konulana kadar dayanak varlık üzerinde kontrol sağlamazlar. Her ikisi de bir hakkı ifade eder.

Farklar

- Opsiyonlar sözleşme, varantlar ise menkul kıymettir.
- Opsiyonlar vadeli işlem esasları ile işlem görürken varantlar spot (nakit) esasları ile işlem görür.
- Opsiyonlar, özellikleri işlem gördüğü borsalar tarafından belirlenen standart kontratlardır. Varantların özellikleri ise ihraççı tarafından belirlenir ve opsiyonlara göre daha esneklerdir (Örneğin, sabit vadeleri yoktur.).
- Opsiyonlarda satış yapan taraf, opsiyonun yazıcısı konumundadır. Varantlarda ise her bir varantın tek bir ihraççısı vardır. İhraççı varantlarda kullanılacak olan hakkın tek muhatabı konumundadır.
- Opsiyonlarda teminat ve teminat tamamlama söz konusuysen varantlarda yoktur zira ürünün tüm sorumluluğu ihraççı kuruluştadır.

Bu nedenle varant alım satımında yatırımcı açısından teminat gerektiren herhangi bir durum söz konusu değildir.

Özellik	Opsiyon	Varant
Yapısal	Sözleşme	Menkul Kıymet
İşlemsel	Vadeli	Spot
Özellik	Standart	Esnek
Yazan/İhraççı	Yatırımcı	Banka-Aracı Kurum
Teminat	Var	Yok

Varant İhracı

Varantların bir ihraççısı vardır. Varant satın alan yatırımcı bu varanttan doğan hakkını ihraççıya karşı öne sürebilir. Satım varantlarının işleme konulmasında varant sahibi elindeki dayanak varlığı ihraççıya satarken, alım varantlarının işleme konulmasında varant sahibi dayanak varlığı ihraççıdan satın alır.

İhraççının sorumluluklarını yerine getirebilmesi için yeterli mali güce sahip olması beklenir. Bu nedenle varant ihraç edebilecek kurumlara sınırlama getirilmiştir. Koşulları sağlayamayan banka veya aracı kurumların varant ihraç etmek istemesi durumunda, ilgili koşulları sağlayan bir garantör bulmaları gerekmektedir. SPK düzenlemelerine göre:

- Varantlar, yurt dışında veyahut Türkiye’de yerleşik aracı kuruluşlar (aracı kurum veya bankalar) tarafından ihraç edilebilirler.
- Ancak bu kurumların uluslararası derecelendirme kuruluşlarından notlandırma ölçeğine göre yatırım yapılabilir düzeydeki notların içerisinde en yüksek üçüncü ve üstü seviyeye denk gelen uzun vadeli talebe bağlı derecelendirme notu almış olmaları gerekmektedir.
- Notlandırma ölçeğine göre yeterli notu bulunmayan Türkiye’de yerleşik aracı kuruluşlar yukarıda yer alan şartı sağlayan aracı kuruluşlar tarafından ihraçtan doğan uzlaşılı yükümlülüklerinin garanti edilmesi koşuluyla ihraçta bulunabilirler.

Varant-İşlem Görme

Varantların Borsa İstanbul’da işlem görmesine ilişkin esaslar, SPK düzenlemeleri doğrultusunda Borsa tarafından çıkartılan bir Genelge ile düzenlenmiştir.

İşlem Yöntemi

Varantlar Borsa İstanbul’da Kurumsal Ürünler Pazarı altında yer alan Varant Pazarı’nda, “piyasa yapıcı çok fiyat-sürekli müzayede sistemi” ile işlem görür. Bu yöntemde her bir varantta görevli olan bir piyasa yapıcı üye alış-satış kotasyonu verir ve üyeler (piyasa yapıcı üye de dahil olmak üzere) söz konusu varant için alış-satış emirlerini iletirler. Varantların piyasa yapıcı üyesi olmaksızın işlem görmesi mümkün değildir (Alternatif işlem yöntemi yoktur.).

Piyasa Yapıcı

Sorumlu olduğu varantlarda piyasanın dürüst, düzenli ve etkin çalışmasını sağlamak, likit ve sürekli bir piyasanın oluşmasına katkıda bulunmak amacıyla faaliyet göstermek üzere, ihraççı tarafından belirlenerek SPK tarafından onaylanan, kotasyon vermekle yükümlü olan Borsa üyesi aracı kuruluştur.

Kotasyon

Piyasa yapıcının likiditeyi sağlamak için Borsa İstanbul Pay Piyasası Alım Satım Sistemi’ne (Sistem) girdiği, almaya ve satmaya razı olduğu fiyat ile bu fiyat seviyesinden ne kadar alacağını/satacağını gösteren miktar bilgisini içeren çift yönlü emir çeşididir.

Başlıca İşlem Kuralları

- 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 emirleri ve/veya kotasyon emirleriyle eşleşerek işleme dönüşür.

- Varantlara piyasa yapıcı üye tarafından kotasyon girilir. Piyasa yapıcı üye kotasyon girmeden varantlara emir girişi yapılamaz.
- Pazarda baz fiyat uygulanmaz. Dolayısıyla fiyat oluşumunda alt ve üst limit belirlenmemektedir (Serbest marj uygulanır.).
- Pazarda, bütün işlemler piyasa yapıcının verdiği alım ve satım kotasyonları aralığı içinde (kotasyon fiyatları da dahil) gerçekleşir (Piyasa yapıcının verdiği kotasyonlar, işlemlerin gerçekleşebileceği fiyat aralıkları olmaktadır.). Kotasyon aralığı dışındaki fiyatlardan verilen emirler de sisteme kabul edilir, ancak kotasyon aralığı içinde kaldığı sürece işlem görebilirler.
- Varantlara açılış ve kapanış seansında emir veya kotasyon girilemez.
- Varantlarda seans içinde emir iptali serbesttir.

Seans Saatleri

Varant işlemleri Pay Piyasası sürekli müzayede seans saatleri dahilinde gerçekleştirilir. Birinci seans 09:35 - 12:30 arasında, ikinci seans 14:15 - 17:30 arasında yapılır. İşlem gören varantlara ilişkin bilgilere www.borsaistanbul.com adresinden ve www.kap.gov.tr adresinden ulaşılabilir.

işlem Kodu

Varantlarda kısa ve uzun olmak üzere iki tür kod kullanılır. Söz konusu kodlar Borsa İstanbul tarafından belirlenir ve duyurulur.

Kısa Kod Dayanağı Pay Olan Varantlar İçin

Dayanağı bir pay olan varantlar için kısa kod alfanümerik yapıdadır ve 5 karakterden oluşur. İlk iki karakter dayanak payı ifade eden harflerden oluşur. Kısa kod Pay Piyasası Müdürlüğü'nce belirlenir.

Kısa Kod Formatı:

VARANT KODU					ÖZELLİK	
1	2	3	4	5	6	7
A	B	X	V	-

Yukarıda ABCDE.E'ye ait bir varantın kısa kodu görülmektedir. ABCDE.E'ye ait "A" ve "B" harflerinin devamında ihraççı kuruluşu temsil eden bir harf yer alır. Sonraki iki karakter A-Z arası harflerden oluşur ve her varant için ayrı belirlenir.

Dördüncü karakter için A-O arası harfler alım hakkı veren (call) varantlar için, P-Z arası harfler satım hakkı veren (put) varantlar için kullanılır.

Alım varantları için son iki harf: AA ile başlar ve OZ ile biter. AB, AC, AD, BA, BB, BC, ..., OA, OB, OC....OZ.

Satım varantları için son iki harf: PA ile başlar ve ZZ ile biter. PA, PR, PS, ..., ZP, ZR, ZS....ZZ.

Satım varantları için son iki harf: PP ile başlar ve ZZ ile biter. PP, PR, PS, ..., ZP, ZR, ZS....ZZ.

Dayanağı Endeks Olan Varantlar İçin

Endekse dayalı olarak çıkartılan varantlar için de kısa ve uzun olmak üzere iki tür kod kullanılır.

Kısa Kod Formatı:

VARANT KODU					ÖZELLİK	
1	2	3	4	5	6	7
A	B	X	V	-

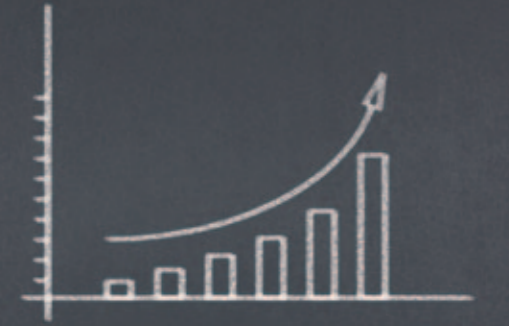
Dayanağı bir endeks olan varantlar için kısa kod alfanümerik yapıdadır ve 5 karakterden oluşur.

İlk iki karakter harflerden oluşur ve dayanak endeksi ifade eder. (örneğin XU030 için OZ harfleri, XU050 için EL harfleri, XU100 için YZ, BIST 10 Banka için OB harfleri kullanılır). Devamında ihraççı kuruluşu temsil eden bir harf yer alır. Sonraki iki karakter A-Z arası harflerden oluşur ve her varant için ayrı belirlenir.

Dördüncü karakter için A-O arası harfler alım hakkı veren (call) varantlar için, P-Z arası harfler satım hakkı veren (put) varantlar için kullanılır.

Alım varantları için son iki harf: AA ile başlar ve OZ ile biter. AB, AC, AD, BA, BB, BC, ..., OA, OB, OC....OZ.

Satım varantları için son iki harf: PA ile başlar ve ZZ ile biter. PA, PR, PS, ..., ZP, ZR, ZS....ZZ.



Uzun Kod

Varanta ilişkin daha detay bilgilerin yer aldığı bir koddur. 32 karakterden oluşur (boşluklar hariç) ve varanta dayanak finansal ürünün özelliğine göre aşağıdaki tabloda yer alan bilgileri içerir.

Yer	Açıklama
1-5	Varanta dayanak pay işlem kodu, dayanağın endeks olması durumunda ise endeks kodu yer alır. Dayanak birden fazla paydan oluşursa "SEPET" ifadesi yer alır.
6	Alım ya da satım hakkı veren varant olduğunu belirtmeye yönelik "C" (call) ya da "P" (put) harfi kullanılır.
7-12	Vade: GGAAYY şeklinde ve rakamla yer alır.
13-19	İşleme koyma fiyatı ya da seviyesidir. İşleme koyma seviyesi: Dayanağı endeks olan varantlar için endeksin hangi seviyesinde işleme konulacağını gösterir.
20-22	İhraççı kuruluşu ifade eden üç harf yer alır.
23-29	Dönüşüm oranı veya endeks çarpanı yer alır.
30-32	Referans alanı (kullanımı zorunlu değildir). İlk karakter takas şeklini gösterir (N: Nakit, K: Kaydi). İkinci karakter varant tipini gösterir (A:Avrupa, U:Amerika).

Örnek: Dayanağı bir pay olan:

- ABCDE.E'ye ait,
- Alım hakkı veren,
- 30 Aralık 2015 vadeli,
- 30 TL işleme koyma fiyatlı,
- XCH tarafından çıkartılan,
- Dönüşüm oranı "50" olan,
- Takası kaydi olan
- Avrupa Tipi

varantının uzun kodu aşağıdaki gibidir:

"ABCDE C 301215 0030.00 XCH 050:001 KA"

Örnek: Dayanağı sepet olan:

- İçerisinde ABCDE, TEST1 ve TEST2 payları bulunan,
- Alım hakkı veren,
- 30 Aralık 2015 vadeli,
- 40 TL işleme koyma fiyatlı,
- XCH tarafından çıkartılan,
- Dönüşüm oranı "10" olan,
- Takası nakit olan
- Avrupa Tipi

varantının uzun kodu aşağıdaki gibidir:

"SEPET C 301215 0040.00 XCH 010:001 NA"

Örnek: Dayanağı endeks olan:

- BIST 30 Endeksine ait
- Alım hakkı veren,
- 30 Aralık 2015 vadeli,
- 56.890 işleme koyma seviyeli,
- Çarpanı "0,001" olan
- XCH tarafından çıkartılan
- Takası nakit olan
- Amerika Tipi

varantının uzun kodu aşağıdaki gibidir:

"XU030 C 301215 0056890 XCH 00.0010 NU"

Varant Takası ve Dönüşümü

"Takas" alım-satımı Borsa İstanbul'da gerçekleştirilen varantların ve bu işlemin karşılığı olan nakdin yatırımcıların hesapları arasında değişimini ifade ederken, "varant dönüşümü" varanttan doğan hakkın kullanımı sırasında gerçekleştirilen işlemleri ifade etmektedir.

Takas Süresi

Varantların takas işlemleri, paylar, rüçhan hakkı kuponları ve borsa yatırım fonlarının takasında olduğu gibi (T+2)'de, Borsa İstanbul Pay Piyasası takas işlemleri düzenlemeleri ve işleyiş esasları çerçevesinde gerçekleştirilir.

ISIN

Türkiye'de ihraç edilen varantlar için ISIN tahsisi İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) tarafından yapılır. Yurt dışında yerleşik kurumlar tarafından ihraç edilecek varantlar için yurt dışında tahsis edilmiş ISIN kodu ihraççı tarafından Borsa İstanbul, Takasbank ve Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. (MKK)'ye bildirilir.

Dönüşüm

Varantların dönüşümünde varantın:

- Dayanağının pay, sepet veya endeks oluşu,
- Tipi (Amerikan ya da Avrupa oluşu),
- Türü (alım-call ya da satım-put oluşu),
- Dönüşüm şekli (nakit uzlaşısı-kaydi teslimat oluşu),
- Kârda, zararda veya başabaşta oluşu

önem arz etmektedir.

Varantların Kârda, Zararda ve Başabaşta Oluşu

• Alım (Call) Varantlarında: İşleme koyma fiyatının/seviyesinin dayanak varlığın işleme koyma tarihindeki spot fiyatından/seviyesinden düşük olması durumu "Kârda", yüksek olması durumu "Zararda", eşit olması durumu ise "Başabaşta" olarak adlandırılmaktadır.

• Satım (Put) Varantlarında: İşleme koyma fiyatının/seviyesinin dayanak varlığın işleme koyma tarihindeki cari fiyatından/seviyesinden yüksek olması durumu "Kârda", düşük olması durumu "Zararda", eşit olması durumu ise "Başabaşta" olarak adlandırılmaktadır.

• Varant vadesinde ya da Amerikan tipi varantların vadeden önce dönüşümünde aşağıda yer alan dört durum söz konusu olabilir:

- Nakit uzlaşısı olur ve ihraççı kârdaki varant sahibi hesaplarına para aktarır.
- Kaydi teslimat olur ve ihraççı kârdaki varant sahibi hesaplarına pay aktarır. Diğer taraftan varant sahibi de ihraççı hesabına kullanım bedelini aktarır (Call).
- Kaydi teslimat olur ve kârdaki varant sahibi ihraççı hesaplarına pay aktarır. Diğer taraftan ihraççı da işleme koyma değerini varant sahibi hesabına aktarır (Put).
- İhraççı ve varant sahibi arasında herhangi bir nakit ya da kıymet aktarımı yapılmaz (Varantın başabaşta ya da zararda olması durumu).

Son İşlem Günü

Varantlarda son işlem günü genellikle vade sonu günüdür. Vade sonunda (V günü piyasa kapandıktan sonra) varantı elinde tutan hak sahibi, dönüşüm koşullarında belirtilen şartları dönüşüm tarihinde yerine getirmeyi taahhüt eder. Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) nezdinde hak sahibi kayıtlarının oluşması için, son işlem gününde gerçekleşen işlemlerin takasının tamamlanması gerekmektedir (V+2 gün sonu). Dolayısıyla varantın son hak sahipleri V+2'de belirlenir. Hak kullanım işlemleri en erken V+3'te başlar.

Nakit Uzlaşısı ile Varant Dönüşümü

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 başabaşta ya da zararda olması durumu). İşleme koyma fiyatının, varlığın piyasa fiyatından düşük olması durumunda ise aradaki fark müşteri hesabına aktarılır (varantın kârda olması durumu).

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

Vade sonunda varant dönüşümü MKK'da gerçekleştirilir. Müşteri hesaplarında bulunan varant bakiyeleri V+2 gün sonunda otomatik olarak silinerek, ödemeler ihraççı tarafından ödenen nakdin, MKK tarafından aracı kuruluşların Takasbank nezdindeki serbest cari hesaplarına aktarımı ile gerçekleşir.

Ödeme tarihi, varantın sirkülerinde aksi belirtilmedikçe, ihraççının nakdi MKK hesabına ödediği tarih olacaktır (en erken V+3 günü). Dayanağı sepetten ya da bir endeksten oluşan varantların dönüşümü sadece nakit uzlaşısı ile yapılır. Dayanağın endeks olması durumunda hesaplama esas olacak endeks değeri (işleme koyma seviyesi), sirkülerde aksi belirtilmedikçe, vade sonundaki dayanak endeksin kapanış değeridir.

Amerikan tipi varantlarda dönüşüm; vadeye kadar olan dönemde belirlenen süreler içerisinde hak kullanımı talep eden müşteri hesabında bulunan varantlar silinerek ihraççı tarafından ödenen nakit ilgili aracı kuruluşun Takasbank nezdindeki serbest cari hesabına aktarım yapılarak gerçekleşir.

Kaydi Teslimat ile Varant Dönüşümü

Kaydi teslimat ile varant dönüşümünde işleme koyma fiyatı ve dayanağın piyasa fiyatı karşılaştırılır.

- Alım (Call) Varantlarında: İşleme koyma fiyatının varlığın piyasa fiyatına eşit veya fazla olması durumunda işlem yapılmaz (varantın başabaşta ya da zararda olması durumu). İşleme koyma fiyatının varlığın piyasa fiyatından düşük olması durumunda ise (varantın kârda olması durumu) ilgili senet ya da senetlerin yatırımcının hesabına aktarılabilmesi için işleme koyma bedelinin varant sahibi yatırımcı tarafından ödenmesi gerekmektedir.

- Satım (Put) Varantlarında: İşleme koyma fiyatının varlığın piyasa fiyatına eşit ve az olması durumunda işlem yapılmaz (varantın başabaşta ya da zararda olması durumu). İşleme koyma fiyatının varlığın piyasa fiyatından yüksek olması durumunda ise (varantın kârda olması durumu) senetler ihraççı hesabına aktarılır ve ihraççı söz konusu işlemin karşılığı olan tutarı varant sahibi yatırımcının hesabına aktarır.

Varant Fiyatını Etkileyen Faktörler

Dayanak Varlığın Fiyatı

Dayanak varlığın fiyatı ile alım (call) varantın fiyatı arasında pozitif, satım (put) varantının arasında negatif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Dayanak varlığın fiyatı yükseldikçe alım (call) varantlarının fiyatı artarken, satım (put) varantlarının fiyatı azalmaktadır.

İşleme Koyma Fiyatı

Varantın işleme koyma fiyatı ile alım (call) varantının fiyatı arasında negatif, satım (put) varantının arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. İşleme koyma (uzlaşma) fiyatı yükseldikçe alım (call) varantlarının fiyatı azalırken, satım (put) varantlarının fiyatı artmaktadır.

Vadeye Kalan Gün Sayısı

Vadeye kalan gün sayısı ile hem alım (call) hem de satım (put) varantları arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır. Vadeye kalan gün sayısı arttıkça hem alım varantlarının (call) hem de satım varantlarının (put) fiyatı artmaktadır.

Volatilité

Dayanak varlığın volatilitesi (oynaklığı) ile hem alım (call) hem de satım (put) varantları arasında pozitif yönlü bir ilişki vardır. Dayanak varlığın volatilitesi (oynaklığı) arttıkça hem alım varantlarının (call) hem de satım varantlarının (put) fiyatı artmaktadır.

Piyasa Faiz Oranı

Faiz oranı ile alım (call) varantının fiyatı arasında pozitif, satım (put) varantının arasında negatif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Faiz oranı yükseldikçe alım (call) varantlarının fiyatı artarken, satım (put) varantlarının fiyatı azalmaktadır.

Temettü (Kâr Payı)

Dayanak varlığın ait olduğu şirketin ödediği temettü (kâr payları) ile alım (call) varantının fiyatı arasında negatif, satım (put) varantının arasında ise pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Kâr payları yükseldikçe alım (call) varantlarının fiyatı azalırken, satım (put) varantlarının fiyatı artmaktadır.

Varant Fiyatını Etkileyen Faktörler

	Varant Fiyatı (CALL)	Varant Fiyatı (PUT)
Dayanak varlığın fiyatı	-	-
İşleme koyma fiyatı	+	+
Vadeye kalan gün	+	+
Volatilité	+	+
Piyasa Faiz Oranı	-	-
Temettü	+	+

Varant

Yatırımının Riskleri

• Varantlar belirli bir vadeye sahiptir (Ömürleri sınırlıdır.).

• Kaldıraç etkisi nedeniyle varant alım işlemi yapmanın piyasada lehte çalışabileceği gibi aleyhte de çalışabileceği ve bu anlamda kaldıraç etkisinin yüksek kazançlar sağlayabilme ya da zarara yol açabilme ihtimali göz önünde bulundurulmalıdır.

• Piyasada oluşacak fiyat hareketleri sonucunda yatırılan paranın tümü kaybedilebilir. Ancak risk, varanta ödenen bedel ve buna ek olarak ödenen komisyon ve diğer ücretler ile sınırlıdır.

• Varant alım satımına ilişkin olarak yapılacak teknik ve temel analizlerin kişiden kişiye farklılık arz edebileceği ve bu analizlerde yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır.

Varant ihracı nedeniyle ihraççının maruz kaldığı risklere ilişkin risk yönetim politikasının izahnamede yer alması zorunludur. İzahname, Tebliğ uyarınca ihraççı ile piyasa yapıcının internet sitesinde yayınlanır. İhraççının risk yönetim politikası, yatırım kararı verilmeden önce dikkatle incelenmelidir.

Borsanın Sorumluluğu ve Garanti Fonu

Aracı kuruluş varantları ihraççıya sorumluluk yükleyen menkul kıymetlerdir. Borsanın bu üründe herhangi bir yükümlülüğü ve sorumluluğu bulunmaz. Hak kullanımında ihraççının yaşayabileceği herhangi bir ödeme güçlüğünde risk tamamen yatırımcıya aittir. Hak kullanımında yatırımcıya yapılması gereken ödemenin yapılmaması, teslim edilmesi gereken dayanak varlıkların teslim edilmemesi, yatırımcıdan alınması gereken dayanak varlıkların satın alınmaması ve benzeri yükümlülük durumlarında ortaya çıkan mağduriyetler, Garanti Fonu'ndan karşılanmaz. Ancak Borsa İstanbul'da gerçekleştirilen varant alım satımından doğan takas işlemlerinde sadece problem olması durumunda paylarda olduğu gibi Garanti Fonu kullanılabilir.

Varanttan Beklentiler

Varantlar, yatırımcıların menkul kıymetleştirilmiş haklara ve türev ürünlere aşına olmalarını sağlar.

- Piyasa yapıcılar likit ve sürekli bir piyasanın oluşmasına katkıda buldukları sürece piyasa yapıcılığı sistemi yatırımcılar tarafından benimsenecektir.
- İhraççılar arasındaki rekabet etkin bir piyasanın oluşmasını sağlar.
- İhraççıların varantlardaki pozisyonlarından kaynaklanan risklerden korunmak amacıyla dayanak varlıkta yapacakları alım satım işlemleri spot piyasanın likiditesine katkı sağlar.

Varant Terimleri Sözlüğü

Varantlara ilişkin temel bazı terimlerin açıklandığı bu bölümde aşağıdaki tabloda yer alan veriler üzerinden hesaplama ve örnekleme yapılacaktır.

İşleme koyma fiyatı (İKF)	4,50 TL
Dayanak varlık fiyatı (DVF)	4,30TL
Vadeye kalan süre	1 yıl
Dönüşüm oranı (DO)	1:1
Varantın fiyatı (VF)	0,50 TL
Volatilite	30,50 (%)
Delta	0,546
Vega (Dönüşüm oranını içerecek şekilde)	0,02
Theta (haftalık)	-1,12 (%)
Gamma (dönüşüm oranını içerecek şekilde)	0,03

Başabaşta (at the money)

Dayanak varlığın fiyatının (DVF) işleme koyma fiyatına (İKF) eşit ya da çok yakın olması durumu.

	Alım (CALL)	Satım (PUT)	Temel Değer
Kârda	İKF<DVF	İKF>DVF	>0
Başabaşta	İKF=DVF	İKF=DVF	=0
Zararda	İKF>DVF	İKF<DVF	=0

Black & Scholes Fiyatlama Modeli

Varant ederinin hesaplanmasında, opsiyonların fiyatlandırılmasında günümüzde yaygın olarak kullanılan Black & Scholes hesaplama yönteminden yararlanılmaktadır.

Black and Scholes opsiyon fiyatı hesaplama modeli, temettü ödemesi yapmayan Avrupa tipi

opsiyonların primlerini hesaplamak üzere 1973 yılında Fischer Black ve Myron Scholes tarafından geliştirilmiştir. Modelin temel dayanağı, finansal ürünün nakit hesabında kısa pozisyon, alım opsiyonu hesabında ise uzun pozisyon tutarak risksiz faiz oranında getiri elde eden bir portföy kurma düşüncesidir. Black-Scholes modelinin bazı varsayımları şunlardır:

- Finansal ürün temettü ve faiz ödemesi yapmaz.
- Opsiyon Avrupa tipidir.
- Risksiz faiz oranı opsiyon ömrü boyunca sabittir.
- Finansal ürün getirileri normal dağılmıştır.
- Finansal ürün nakit piyasası etkindir ve açığa satış olanağı vardır.

Black and Scholes opsiyon fiyatı hesaplama formülü aşağıdaki gibidir:

Bu formülde yer alan değişkenlerin ifade ettikleri kavramlar şu şekildedir:

$$C = S_0 N(d_1) - Ke^{-rT} N(d_2)$$

$$P = Ke^{-rT} N(-d_2) - S_0 N(-d_1)$$

$$d_1 = \frac{\ln(S_0 / K) + (r + \sigma^2 / 2) T}{\sigma \sqrt{T}}$$

$$d_2 = \frac{\ln(S_0 / K) + (r - \sigma^2 / 2) T}{\sigma \sqrt{T}}$$

C: Alım P: Satım opsiyonu (varantı) primi
S0: Temel varlığın spot piyasa fiyatı
K: Opsiyonun (varantın) kullanım fiyatı
r: Risksiz faiz oranı
T: Opsiyonun (varantın) vade sonuna kadarki zaman (yıl olarak)

σ : Dayanak varlığının oynaklığı
N(d1) ve N(d2): Kümülatif standart olasılık normal dağılım fonksiyonu (diğer bir deyişle standart normal olarak dağılmış bir değişkenin (0,1) d1'den veya d2'den düşük olma olasılığı)
ln: Doğal logaritmayı göstermektedir.



Delta

Dayanak varlığın fiyatındaki bir birimlik değişimin varantın fiyatında meydana getirmesi beklenen değişimi veren orandır. Örnekte yer alan payın fiyatının 4,30 liradan 4,40 liraya yükselmesi durumunda varantın fiyatının da 0,55'e yükselmesi beklenir. Hesaplama şu şekilde yapılmaktadır:

Delta x dönüşüm oranı x dayanak varlıktaki değişim = 0,546 x 1 x 0,10 = 0,055

Varantın yeni fiyatı = 0,50 + 0,05 = 0,55 TL

Dayanak payın fiyatının 4,20'ye düşmesi durumunda ise varantın yeni fiyatı 0,45 TL olacaktır.

Delta alım varantlarında 0 ile 1 arasında, satım varantlarında ise -1 ile 0 arasında değerler alır. Satım (put) varantlarda delta (-) ile gösterilir. Zira satım varantlarında dayanak varlığın fiyatı arttıkça varant fiyatının düşmesi beklenir.

Gamma

Dayanak varlığın fiyatındaki dalgalanmaların deltaya olan etkisini gösterir. Örnekteki payın fiyatının değişmesi (artması veya azalması) durumunda delta da değişecektir. Hisse payın 4,40 TL'ye çıkması durumunda (gammanın 0,03 olduğu varsayımı ile) delta da 0,546'dan 0,576'ya yükselecektir. Hisse senedinin fiyatının 4,30 liraya düşmesi durumunda ise delta 0,03 azalarak 0,516'ya düşecektir.

Kaldıraç (leverage)

Varantlarda kaldıraç etkisi vardır. Kaldıraç etkisi, nisbeten daha küçük bir yatırımla daha büyük kâr ya da zarar etme durumunu ifade eder. Varantlar için kaldıraç, dayanak varlığın fiyatının varantın fiyatına bölünmesi ile bulunur. Bu işlem sırasında dönüşüm oranının dikkate alınması unutulmamalıdır.

$$K = \frac{\text{Dayanak Varlık F.}}{\text{Varant Fiyatı}} \times \text{Dönüşüm Oranı}$$

$$K = \frac{4,30}{0,50} \times 1 = 8,60$$

Geçiş Noktası (break-even point)

Dayanak varlığın hangi fiyata ulaşması durumunda yatırımcının kâr elde etmeye başlayacağını gösterir. Hesaplama işlem maliyetleri dikkate alınmaz.

$$\text{Alım (Call)} : \frac{\text{Varant Fiyatı}}{\text{Dönüşüm Oranı}} + \text{İşleme Koyma Fiyatı}$$

$$\text{Örnek} : \frac{0,50}{1} + 4,50 = 5,00\text{TL}$$

$$\text{Satım (Put)} : \text{İşleme Koyma Fiyatı} - \frac{\text{Varant Fiyatı}}{\text{Dönüşüm Oranı}}$$

$$\text{Örnek} : 4,50\text{TL} - \frac{0,50}{1} = 4,00\text{TL}$$

Kârda (in the money)

Varantın temel (içsel) değerinin bulunduğu durumları ifade eder. Alım (call) varantlar için dayanak varlık fiyatının işleme koyma fiyatının üzerinde olması durumunu, satım (put) varantlar için ise dayanak varlık fiyatının işleme koyma fiyatının altında olması durumunu ifade eder.

Maliyet Farkı (origination fee)

Dayanak varlığı spot piyasadan doğrudan almaktansa varant aracılığı ile almak nedeniyle oluşan farktır (Satım varantları için ise dayanak varlığı, spotta doğrudan satmak yerine bu işlemi varant aracılığı ile gerçekleştirmek nedeniyle oluşan farktır.).

Alım (Call) için =

$$\frac{\text{Varant Fiyatı}}{\text{Dönüşüm Oranı}} + \text{İşleme Koyma F.} - \text{Dayanak Varlık F.}$$

$$\text{Örnek} : \frac{0,50}{1} + 4,50 - 4,30 = 0,70\text{TL}$$

Satım (Put) için =

$$\frac{\text{Varant Fiyatı}}{\text{Dönüşüm Oranı}} + \text{Dayanak Varlık F.} - \text{İşleme Koyma F.}$$

$$\text{Örnek} : \frac{0,50}{1} + 4,30 - 4,50 = 0,30\text{TL}$$

Oransal Maliyet Farkı (percentage fee)

Alım (Call) için =

$$\frac{\left(\frac{\text{Varant Fiyatı}}{\text{Dönüşüm Oranı}} + \text{İK} - \text{DVF} \right)}{\text{DVF}} \times 100$$

Örnek:

$$= \left(\left(\frac{0,50}{1} \right) + (4,50 - 4,30) \right) / 4,30 \times 100$$
$$= \% 16,28$$

Satım (Put) için =

$$\frac{\left(\frac{\text{Varant Fiyatı}}{\text{Dönüşüm Oranı}} + \text{DVF} - \text{İK} \right)}{\text{DVF}} \times 100$$

Örnek:

$$= \left(\left(\frac{0,50}{1} \right) + (4,30 - 4,50) \right) / 4,30 \times 100$$
$$= \% 6,98$$



Omega

Esneklik olarak bilinen omega, delmayı da hesaba kattığı için düzeltilmiş kaldıraç olarak da adlandırılır. Sonuç yabancı kaynaklarda “gearing” olarak ifade edilmektedir. Dayanak varlığın fiyatında meydana gelen %1’lik bir değişimin varant fiyatında meydana getirdiği %’lik değişimi verir. Negatif delta negatif omegaya sebebiyet verir.

$$\text{Omega} = \text{Kaldıraç} \times \text{Delta}$$

$$\text{Omega} = 8,60 \times 0,546 = 4,7$$

Dayanak payın fiyatı %1 yükselerek 4,34 TL olursa varantın fiyatının %4,7 artarak 0,52 TL olması beklenir. Dayanak varlık fiyatının her değişiminde deltanın değiştiği göz önünde bulundurulduğunda omega da değişecektir.

Rho

Risksiz faiz oranındaki değişikliklerin varantın fiyatını nasıl etkilediğini gösterir. Faiz oranı ile alım (call) varantları arasında pozitif yönlü bir ilişki, satım (put) varantları arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu kabul edilmektedir.

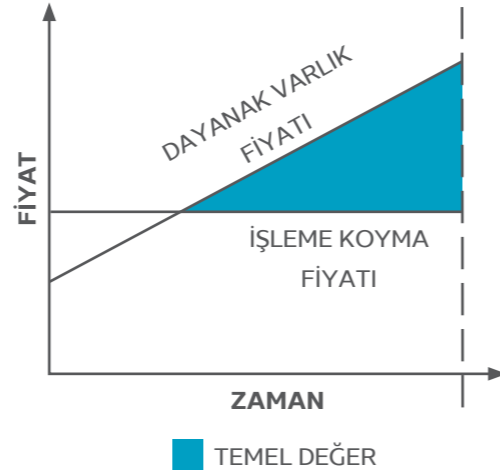
Theta

Vadeye kalan gün sayısı ile varant fiyatı arasındaki ilişkiyi verir. Diğer bir deyişle zamanın varant üzerindeki etkisini gösterir. Theta değeri günlük ya da haftalık olarak gösterilebilir. Örnekteki %1,12 haftalık bir theta değeri varantın bir hafta içindeki değerinden %1,12 kaybedeceğini gösterir.

Varantın Fiyatı

Varant fiyatı iki temel bileşenden oluşur, bunlar temel değer ve zaman değeridir.

$$\text{Varant Fiyatı} = \text{Temel Değer} + \text{Zaman Değeri}$$



Temel (içsel) Değer (intrinsic value) Temel (içsel) değer, dayanak varlığın fiyatı ile varantın işleme koyma fiyatı arasındaki farka eşittir. Varant sahibi opsiyonunu kullanmak zorunda olmadığından içsel değer hiçbir zaman negatif değer almaz.

Alım (call) için:
(Dayanak Var. F. - İşleme Koyma F.) x Dönüşüm O. =
(4,30 - 4,50) x 1 = 0 (Negatif olmaz.)

Satım (put) için:
(İşleme Koyma F. - Dayanak Var. F.) x Dönüşüm O. =
(4,50 - 4,30) x 1 = 0,20

Zaman Değeri (time value)
Varantın fiyatı ile içsel değeri arasındaki fark, zaman değeri ya da spekülasyon değeri olarak ifade edilmektedir.

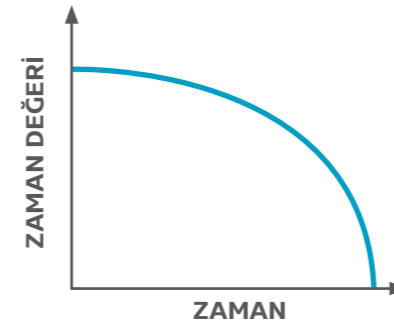
Zaman değeri varant alan kişinin, varantın vadeye kadar kalan süresi boyunca dayanak varlığın fiyatının kendisi için elverişli olması olasılığı çerçevesinde ödemeye hazır olduğu fiyattır. Diğer bir ifade ile dayanak payın fiyatındaki belirsizlik için ödenen fiyattır.

Varantın zaman değeri, vadeye kalan gün sayısı ile doğru orantılı olarak artmaktadır. Vade sonunda zaman değeri sıfıra ulaşır. Varant (opsiyon) piyasaları incelendiğinde zaman değerlerinin genellikle %60’lık kısmını vadesinin son %30’luk diliminde kaybettikleri genel kabul görmektedir. Zaman değeri, varantın fiyatı ile temel değeri arasındaki farktır.

$$\text{Zaman Değeri} = \text{Varant Fiyatı} - \text{Temel Değer}$$

Alım (call) için = 0,50 - 0 = 0,50 TL (dayanak varlığın fiyatının varantın işleme konulma fiyatından düşük olması nedeniyle “temel değer” sıfırdır.)

$$\text{Satım (put) için} = 0,50 - 0,20 = 0,30 \text{ TL}$$



Vega

Varantın dayanak varlığının oynaklığının değişmesi durumunda varantın fiyatının ne kadar değişeceğini gösterir. Diğer bir deyişle varantın oynaklıktaki değişimlere karşı duyarlılığını gösterir.

Örnekteki oynaklık değerinin %30,50’den %31,50’ye yükselmesi ile 0,02 vega değeri ile varantın fiyatı 0,02 TL yükselerek 0,52 TL olur.

Volatilité

Beklenen Oynaklık (expected volatility): Dayanak varlık fiyatının gelecekteki belirli bir dönem için pazar tarafından beklenen fiyat dalgalanma aralığını verir. Bu dönem genellikle varantın vade sonuna kadar olan dönemi kapsar.

Tarihsel Oynaklık (historical volatility): Dayanak varlık fiyatının geçmişteki belirli bir dönemde gerçekleşmiş fiyat dalgalanma aralığını verir.

Zimni Oynaklık (implied volatility): Cari varant fiyatının en önemli belirleyici unsurlarından biridir. Menkul kıymetin ileriye dönük oynaklığı konusunda piyasa katılımcılarının beklentilerine karşılık gelir. Zimni oynaklıktaki değişimler varantın fiyatını doğrudan etkiler.

Örnek:

Borsa İstanbul Endeksi’nin 60.000 puanda olduğu ve %1,5 oranında (900 puan) bir oynaklık beklendiği varsayalım. Bu durumda varantın belirli bir zaman diliminde “beklenen oynaklığı” şöyle hesaplanır:

$$\text{Günlük oynaklık (puan bazında)} \times \sqrt{\text{işlem günü}} = 900 \times \sqrt{256} = 14.400 \text{ puan}$$

Söz konusu varsayımlar altında gelecekteki toplam oynaklık yıllık bazda 14.400 puan (baz alınan 60.000’e göre %24) olarak hesaplanır (işlem günü sayısı 256 olarak alınmıştır.).

Zararda (out of money)

Varantın temel (içsel) değerinin bulunmadığı durumları ifade eder. Alım (call) varantları için dayanak varlık fiyatının işleme koyma fiyatının altında olması durumunu, satım (put) varantları için ise dayanak varlık fiyatının işleme koyma fiyatının üzerinde olması durumunu ifade eder.

Sertifikalar

Yurt dışı piyasalarda “certificates” ya da “zertifikate” olarak adlandırılan sertifikalar, dayanak varlığının ya da göstergesinin fiyatlarına göre önceden belirlenmiş koşulların oluşması durumunda yatırımcısına alacak hakkı veren ve bu hakkın ihraççıya karşı ileri sürülebildiği yapılandırılmış finansal ürünlerdir. Sertifikalar, sahibine vade tarihinde dayanak varlığın ya da göstergenin nihai değeri ile daha önceden kamuya açıklanmış kullanım fiyatı arasındaki fark üzerinden hesaplanan tutarda bir geri ödeme hakkı sağlayan sermaye piyasası araçlarıdır. Sertifikalar, aracı kuruluş varantları ile benzerlikler göstermekle birlikte bazı temel unsurlar (değerinin farklı yöntemle hesaplanması, nakavt özelliği vb.) bakımından farklılık arz eder.

Sertifikalar, tıpkı varantlar gibi ihraççıyı yatırımcıya karşı mali yükümlülük altına sokan finansal araçlardır. Sertifika ihracı dolayısıyla elde edilen fonlar ihraççının şahsi mali sorumluluğu altındadır. Bu nedenle ihraççının mali durumu, ödeme kabiliyeti, kredibilitesi gibi faktörlerin yatırım sırasında göz önünde bulundurulması gerekir.

Yapılandırılmış kaldıraçlı finansal ürün kategorisinde yer alan sertifikalar ihraççılar tarafından belirlenen farklı özellikleri, yatırımcılara sundukları değişik risk oranları ve yatırım imkanları ile birbirinden farklı kategorilere ayrılmakta ve sertifika tanımı ile değişik isimler altında ihraç edilebilmektedir. Çok çeşitli sertifika türü bulunmakla birlikte bu broşürde, en temel sertifika türleri olan iskontolu, turbo, endeks ve prim ödeyen sertifikalara yer verilmiştir. İlerleyen sayfalarda bu sertifika türleri yaygın kullanışları ile anlatılmakla beraber ihraççıların uygulamada bazı özellikler eklemeleri ya da temel bazı özellikleri çıkartmaları söz konusu olabilir.

A) İskontolu (Discount) Sertifikalar

İskontolu sertifikalar, yatırımcıya belirli bir dayanak varlığı ya da göstergeye cari piyasa değeri üzerinden belirli bir iskonto (indirim) ile yatırım yapma imkanı sağlayan finansal ürünlerdir.

Belirli bir vadesi olan bu finansal üründe çoğu zaman, yapılan iskontonun karşılığı olarak yatırımcının elde edeceği azami getiri belirlenmekte, bu getiriye bir sınır getirilebilmekte (üst limit-cap) ve bu sınır vade başında belirlenmektedir. Vade boyunca üst limit sabit kalmakta, dayanak varlığın fiyatının vade sonunda üst limite eşit veya üst limitin yukarısında olması durumunda yatırımcı önceden belirlenmiş azami getiriyi, yani üst limit fiyatından hesaplanan getiriyi elde etmektedir. Vade sonunda dayanak varlığın fiyatının üst limitin altında olması durumunda yatırımcıya dayanak varlık fiyatına eşit bir ödeme yapılmakta ya da dayanak varlığın kendisi verilmektedir. Dolayısıyla iskontolu sertifikalarda yatırımcı, sertifika yerine ilgili payı veya diğer dayanak varlıkları satın alması durumunda sahip olacağı sınırsız kazanç imkanından vazgeçmekte, buna karşılık dayanak varlığı iskontolu bir fiyattan satın alma imkanı elde etmektedir.

İskontolu sertifikaların dayanağı bir pay veya birden fazla paydan oluşan bir sepet olabileceği gibi bir endeks de olabilir (Dayanağın endeks olması halinde uzlaşma daima nakit olur.).

Örnek: 100 TL'den işlem görmekte olan bir paya dayalı 80 TL değerli bir iskontolu sertifika çıkartıldığını varsayalım (%20 iskontolu). Getiri de 140 TL ile sınırlandırılmış olsun.

Vade tarihinde:

- Dayanak Varlığın Değerinin Artması Durumu: Dayanak varlığın değerinin 150 TL olması halinde yatırımcı 80 TL'ye aldığı sertifika karşılığında üst limit olan 140 TL'yi alır. Dayanak varlık %50 oranında değer kazanarak 100 TL'den 150 TL'ye yükselmiş buna karşın yatırımcı sertifikadan %75 oranında kar elde etmiştir (80 TL'den aldığı sertifika karşılığında 140 TL gelir elde etmiştir). Dayanak varlığın, sertifikanın üst limitinin altında kalan bir oranda değer kazanması halinde (örneğin 120 TL olması halinde) genellikle dayanak varlığın o andaki fiyatı verilmektedir.

- Dayanak Varlığın Değerinin Azalması Durumu: Dayanak varlığın fiyatının 80 TL'ye kadar düşmesi halinde yatırımcı herhangi bir zararla karşılaşmaz. Dayanak varlığın değerinin 80 TL'nin altına inmesi halinde yatırımcı zarar etse de maliyeti spota göre daha az olduğu için zararı da göreceli olarak daha az olur (Dayanak varlığın değerinin %50 azalarak 50 TL'ye düşmesi halinde sertifika sahibi yatırımcı 30 TL, %37,50 oranında zarar eder).

- Dayanak Varlığın Değerinin Aynı Kalması Durumu: Vade tarihinde dayanak varlık fiyatı değişmez ve 100 TL olarak kalırsa yatırımcı 20 TL (%25 oranında) kar elde eder.

Dayanak Varlık Fiyatı	Dayanak Varlık Fiyat Değişimi	Sertifika Fiyatı	Kar / Zarar
150	%50	140	%75
120	%20	120	%50
80	-%20	80	-
50	-%50	50	-%37,5
100	-	100	%25



B) Turbo Sertifikalar

Turbo (alım-satım) sertifikalar (turbo long-short certificates) vade sonunda yatırımcıya dayanak varlık/ gösterge fiyatı ile işleme koyma fiyatı arasındaki fark üzerinden getiri elde etme hakkı sağlamaktadır. Kaldıraçlı finansal ürünler kategorisinde yer alan turbo sertifikalarda önceden belirlenmiş bir bariyer seviyesi ilan edilmekte, dayanak varlığın fiyatının bu değere ulaşması veya aşağı/yukarı aşması halinde sertifikalar nakavt (knock-out) olmakta, ihraççı tarafından yatırımcıya artık değer (residual value) verilebilmektedir. Bariyer seviyesine ulaşılması durumunda itfa otomatik olarak gerçekleşmektedir.

Turbo sertifikalar dayanak varlığın fiyatının yönüne ilişkin beklentilere göre uzun (long) ve kısa (short) olarak ikiye ayrılır. Dayanağın yükseleceğini düşünen yatırımcılar uzun (long) turbo sertifikalara, düşeceğini düşünen yatırımcılar ise kısa (short) turbo sertifikalara yatırım yapar.

Turbo sertifikaların fiyatlamasında varantlardaki zaman değeri bileşeni yerine finansman maliyeti kullanılmakta olup, zaman değerine oranla genellikle ihmal edilebilir bir değer olarak düşünülmektedir. İçsel değer yani dayanak varlığın işleme koyma fiyatı/seviyesi ile dayanak varlığın fiyatı/seviyesi arasındaki fark turbo sertifikaların değeri olarak düşünülmekte ve bu durum fiyatlamada kolaylık sağlamaktadır.

Turbo sertifikaların varantlardan önemli bir diğer farkı ise dayanak varlığın fiyatının önceden belirlenmiş bariyer seviyesine gelmesi ya da aşağı/yukarı aşması durumunda söz konusu menkul kıymetin nakavt (knock out) olması, vadesi dolmadığı halde sona ermesidir. Bu durumlarda,

ilgili menkul kıymetin işlem sırası Borsa tarafından sürekli olarak kapatılmaktadır.

Örnek (Turbo Uzun Sertifika): 100 TL'den işlem görmekte olan bir paya dayalı 80 TL "strike" değerli, bariyeri 85 TL'de olan, bir yıl vadeli bir turbo uzun sertifika çıkartıldığını varsayalım. Dayanak varlıktaki temettü ödemesi ve finansman maliyetinin göz ardı edildiği varsayımları altında:

- İhraç tarihinde bu turbo uzun sertifikanın ederi, dayanak varlık fiyatından "strike"nin çıkartılması suretiyle bulunur (100 TL - 80 TL = 20 TL).

- Dayanak Varlığın Değerinin Artması Durumu: Dayanak varlığın değerinin 110 TL olması halinde yatırımcı 20 TL'ye aldığı sertifika karşılığında 30 TL (110 TL - 80 TL) alır. Dayanak varlık %10 oranında değer kazanarak 100 TL'den 110 TL'ye yükselmiş buna karşın yatırımcı sertifikadan %50 oranında kar elde etmiştir (20 TL'den aldığı sertifika karşılığında 30 TL gelir elde etmiştir).

- Dayanak Varlığın Değerinin Azalması Durumu: Dayanak varlığın değerinin 90 TL olması halinde yatırımcı 20 TL'ye aldığı sertifika karşılığında 10 TL (90 TL - 80 TL) alır. Dayanak varlık %10 oranında değer kaybederek 100 TL'den 90 TL'ye düşmüş buna karşın yatırımcı sertifikadan %50 oranında zarar etmiştir (20 TL'den aldığı sertifika karşılığında 10 TL gelir elde etmiştir). Dayanak varlığın değerinin 85 TL ve altına düşmesi halinde sertifika nakavt olur ve yatırımcı 20 TL'ye aldığı sertifika karşılığında 5 TL (85 TL - 80 TL) alır (bu durumda yatırımcının zararı %75'e yükselir).

Dayanak Varlık Fiyatı	Dayanak Varlık Fiyat Değişimi	Sertifika Fiyatı	Kar / Zarar
110	%10	30	%50
90	- %10	10	- %50
85	- %20	5	- %75

Örnek (Turbo Kısa Sertifika): 100 TL'den işlem görmekte olan bir paya dayalı 120 TL "strike" değerli, bariyeri 115 TL'de olan, bir yıl vadeli bir turbo kısa sertifika çıkartıldığını varsayalım. Dayanak varlıktaki temettü ödemesi ve finansman maliyetinin göz ardı edildiği varsayımları altında:

- İhraç tarihinde bu turbo kısa sertifikanın ederi, "strike"tan dayanak varlık fiyatının çıkartılması suretiyle bulunur (120 TL - 100 TL = 20 TL).

- Dayanak Varlığın Değerinin Azalması Durumu: Dayanak varlığın değerinin 90 TL olması halinde yatırımcı 20 TL'ye aldığı sertifika karşılığında 30 TL (120 TL - 90 TL) alır. Dayanak varlık %10 oranında değer kaybederek 100 TL'den 90 TL'ye düşmüş ancak yatırımcı düşüşe

yönelik bir pozisyon alıp turbo kısa sertifikaya yatırım yaptığı için %50 oranında kar elde etmiştir (20 TL'den aldığı sertifika karşılığında 30 TL gelir elde etmiştir).

- Dayanak Varlığın Değerinin Artması Durumu: Dayanak varlığın değerinin 110 TL olması halinde yatırımcı 20 TL'ye aldığı sertifika karşılığında 10 TL (120 TL - 110 TL) alır. Dayanak varlık %10 oranında değer kazanarak 100 TL'den 110 TL'ye yükselmiş ancak yatırımcı düşüşe yönelik bir pozisyon alıp turbo kısa sertifikaya yatırım yaptığı için sertifikadan %50 oranında zarar etmiştir (20 TL'den aldığı sertifika karşılığında 10 TL gelir elde etmiştir). Dayanak varlığın değerinin 115 TL ve üzerine yükselmesi halinde sertifika nakavt olur ve yatırımcı 20 TL'ye aldığı sertifika karşılığında 5 TL (120 TL - 115 TL) alır (bu durumda yatırımcının zararı %75'e yükselir).

Dayanak Varlık Fiyatı	Dayanak Varlık Fiyat Değişimi	Sertifika Fiyatı	Kar / Zarar
90	- %10	30	%50
110	%10	10	- %50
115	%15	5	- %75



C) Endeks Sertifikaları

Bir dayanak göstergenin değeri ile birebir ilişkili şekilde fiyatlanan ve dayanak göstergenin belirli bir dönüşüm oranı (1/100 gibi) ve/veya kur ile çarpılması sonucu bir geri ödeme tutarı talep etme hakkı sağlayan yapılandırılmış sermaye piyasası aracıdır.

Endeks sertifikaları farklı vadelerde ihraç edilebilirler ve açık uçlu (open-end) vade özelliklerine sahip olabilirler. Dayanak varlık fiyatındaki değişiklikler endeks sertifikaların değerini doğrudan ve birebir etkiler.

- Dayanak Endeksin Artması Durumu: DAX'ın %10 artışla 6.820 puan olması halinde sertifikanın değeri de %10 artarak 68,20 TL'ye yükselir.

- Dayanak Endeksin Azalması Durumu: DAX'ın %10 düşüşle 5.580 puan olması halinde sertifikanın değeri de %10 azalarak 55,80 TL'ye düşer.

Örnek: İhraç anında 6.200 puanda olan DAX endeksi üzerine 0,01 çarpan ile bir endeks sertifika ihraç edildiğini varsayalım. İhraç anında sertifikanın fiyatı endeks rakamı ile çarpanın çarpılması sonucu bulunur ($6.200 \times 0,01 = 62$ Avro). Daha sonra bu değer döviz kuru ile çarpılarak TL'ye çevrilir (Örneğimiz Avro üzerinden yapılacaktır ancak dayanağı yabancı para üzerinden hesaplanan tüm sertifikalarda kur riskinin daima göz önünde bulundurulması gerekmektedir).

Dayanak Varlık Seviyesi	Dayanak Varlık Değişimi	Sertifika Fiyatı	Kar / Zarar
6.820	%10	68,20	%10
5.580	- %10	55,80	- %10

D) Prim Ödeyen (Bonus) Sertifikaları

Prim ödeyen sertifikalar, dayanak varlığı almaktansa yatırımcıları sertifika almaya teşvik etmek amacıyla ihraç edilen ve dayanağın fiyatının önceden belirlenmiş bir değer (bariyerin) altına düşmemesi halinde vade tarihinde belirli bir geri ödeme fiyatını garanti eden sermaye piyasası aracıdır. Prim ödeyen sertifika ihraç edildiğinde ödeyeceği prim ve bu primin ödenmesi için dayanak varlık fiyatının veya ederinin düşebileceği minimum seviye belirlenir. Bariyer, primli sertifikanın ihracı sırasında dayanak varlığın fiyatının altında belirlenirken

prim değeri ise dayanak varlığın üzerinde bir rakam olarak belirlenir.

Prim ödeyen sertifikalar genellikle o andaki dayanak varlık fiyatı üzerinden ihraç edilirler. Vade tarihinde dayanak varlığın fiyatı bariyerin üzerinde olduğu sürece yatırımcı önceden belirlenen primli tutarı alır. Dayanağın fiyatının bariyerin altında kalması halinde ise dayanağın o andaki fiyatını alma hakkı vardır.

Örnek: 100 TL'den işlem görmekte olan bir paya dayalı 100 TL değerli bir prim ödeyen sertifika çıkartıldığını varsayalım. Söz konusu sertifika için bariyerin 70 TL'de, primli tutarın ise 125 TL'de belirlendiğini varsayalım. Vade tarihinde:

- Dayanak Varlığın Değerinin Artması Durumu: Dayanak varlığın değerinin 110 TL olması halinde yatırımcı 100 TL'ye aldığı sertifika karşılığında primli tutar olan 125 TL'yi alır. Dayanak varlık %10 oranında değer kazanarak 100 TL'den 110 TL'ye yükselmiş buna karşın yatırımcı sertifikadan %25 oranında kar elde etmiştir (100 TL'den aldığı sertifika karşılığında 125 TL gelir elde etmiştir). Dayanak varlığın fiyatının, sertifikanın primli değerinin üzerinde kalan bir oranda değer kazanması halinde (örneğin 150 TL olması halinde) genellikle dayanak varlığın o andaki fiyatı verilmekte dayanak varlık ile sertifika aynı getiriyi sağlamaktadır.

- Dayanak Varlığın Değerinin Azalması Durumu: Dayanak varlığın fiyatının 70 TL'ye kadar düşmesi halinde yatırımcı herhangi bir zararla karşılaşmadığı gibi primli ödeme tutarını alarak kar elde eder (Dayanak varlığın değerinin 80 TL olması halinde yatırımcı primli tutar olan 125 TL'yi alarak dayanak varlık %20 oranında değer kaybederken yatırımcı %25 oranında kar sağlar.). Ancak dayanak varlığın değeri bariyerin altına düşerse yatırımcı dayanak varlık fiyatına denk bir tutarı alarak zarar eder (Dayanak varlığın 65 TL olması halinde yatırımcı 65 TL alarak %45 oranında zarar eder.).

- Dayanak Varlığın Değerinin Aynı Kalması Durumu: Vade tarihinde dayanak varlık fiyatı değişmez ve 100 TL olarak kalırsa yatırımcı 25 TL (%25 oranında) kar elde eder.

Dayanak Varlık Fiyatı	Dayanak Varlık Fiyat Değişimi	Sertifika Fiyatı	Kar / Zarar
110	%10	125	%25
150	%50	150	%50
70	- %30	125	%25
65	- %45	64	- %45
100	-	125	%25

Sertifikaların İşlem Esasları

Turbo, iskontolu, endeks, primli ve gelişen piyasa şartlarına göre ihraç edilebileceği düşünülen farklı özellikli sertifikaların işlem yöntemi varantlarda olduğu gibi piyasa yapıcılık sürekliliği müzayedede işlem yöntemidir. Varantlarda/sertifikalarda, diğer menkul kıymetlerde uygulanan piyasa yapıcılık kurallarına göre bazı farklılıklar vardır (Örneğin varantlarda/sertifikalarda fiyat kotasyonu varken, diğer menkul kıymetlerdeki piyasa yapıcılığı yoktur.).

Sertifikaların Nakavt Olması

İçinde nakavt özelliği olan sertifikalarda, dayanak varlığın veya göstergenin ihraççı tarafından önceden ilan edilen nakavt seviyesine ulaşması veya bu seviyeyi aşması halinde, söz konusu sermaye piyasası aracı geçersiz olur ve herhangi bir ilave prosedüre tabi olmaksızın otomatik olarak Borsa kotundan çıkartılır.

Nakavt durumunda ihraççı Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda, nakavt olan sertifikaları, bariyer seviyesine ulaşan dayanak varlıkları ve varsa ödenecek artık değeri ilan eder. Söz konusu sertifikalar otomatik olarak Borsa kotundan çıkarılır, ihraççı varsa artık değeri hesaplar ve bu değeri beş iş gününü (T+5) geçmemek şartıyla yatırımcıya transfer eder.

Sertifikalarda İşlem Kodu

Sertifikaların işlem kodu beş karakterden oluşur. İlk karakter, ihraççıyı, devam eden iki karakter dayanağı ifade eder. Sonraki iki karakter A-Z arası harflerden oluşur (Ç, İ, Ö, Ğ, Ş, Ü harfleri kullanılmaz). İlk karakterde A-O

arası harfler "uzun" (long) sertifikalar için, P-Z arası harfler "kısa" (short) sertifikalar için kullanılır. Örneğin:

- "Uzun" sertifikalar için son iki harf: AA ile başlar ve OZ ile biter. AB, AC, AD, BA, BB, BC, ..., OA, OB, OC ... OZ.

- "Kısa" sertifikalar için son iki harf: PA ile başlar ve ZZ ile biter. PA, PB, PC, ..., ZA, ZB, ZC ... ZZ.

İŞLEM KODU					ÖZELLİK	
1	2	3	4	5	6	7
X	A	B	C	-

Yukarıda dayanağı ABCDE olan bir sertifikanın kısa kodu görülmektedir. İlk sırada ihraççı kuruluşu temsil eden bir harf yer alır ardından dayanak olan ABCDE'ye ait "A" ve "B" harfleri yer alır. Dayanak varlığın birden fazla paydan, bir sepetten oluşması durumunda ilk iki karakter "SP" harflerinden oluşur. Endekse dayalı olarak çıkartılan sertifikalarda, ilk iki karakter XU030 için OZ, XU050 için EL, XU100 için YZ olarak belirlenir.

Sertifikalarda özellik kodu olarak "C" harfi kullanılır.

Sertifika Adı veya Uzun Kodu

Sertifikalarda kullanılan uzun kod, dayanak, tip, vade, ihraççı, çarpan, referans alanlarından oluşur ve boşluklar hariç 25 karakterdir (boşluklar dahil 30). Uzun kodun içeriği şöyledir:

Sıra	Alan Adı	Uzunluk	Açıklama
1	DAYANAK	5	Dayanak varlık gösterilir. Örneğin BIST 30 Endeksi için "XU030". Beş karakterden kısa olması durumunda tamamlamak için boşluk kullanılır.
2	TİP	1	Sertifikalarda Uzun (Long) için "L" ve Kısa (Short) için "S" değerleri için ise "X" harfleri yer alır.
3	VADE	6	Sertifikanın vadesini gösterir. GGAAYY şeklinde yazılır.
4	İHRAÇÇI	3	İhraççıyı ifade eden 3 karakterli kod. Örneğin ZYX Menkul Değerler için ZYX.
5	ÇARPAN / DÖNÜŞÜM ORANI	7	Bir adet sertifikanın kaç adet dayanak varlığa denk geldiğini gösteren oranı ifade eder.
6	REFERANS	3	İlk harf takas şeklini (N: Nakit, K: Kaydi) ikinci ve üçüncü harf çeşidini (T: Turbo, I: Endeks, D: İskontolu, B: Primli, S: Sepet, G: Garantili, vb.) gösterir.

Örnek:

- Dayanağı XU030,
- Tipi uzun (long),
- Vadesi 30 Haziran 2015,
- İhraççısı ABC Menkul Değerler,
- Çarpanı 0,001,
- Dönüşümü nakit,

olan bir turbo sertifikanın uzun kodu:

"XU030 L 300615 ABC 000,001 NT " olur.

İşlem Gören Kıymet Sayısı ve İhraççı Tablosu

DAYANAK	İŞLEM GÖREN KIYMET SAYISI		
	BYF	VARANT	SERTİFİKA
PAY (*)	8	162	63
SGKM (**)	2	-	-
XU030	2	54	9
DAX	-	8	4
S&P 500	-	8	-
PETROL	-	-	4
GÜMÜŞ	2	-	4
ALTIN	2	2	4
BAKIR	-	-	4
USD	1	4	-
TOPLAM	17	248	92

(*) BYF'ler için pay endeksi

(**) Sabit Getirili Menkul Kıymet

BYF KURUCULARI	VARANT İHRAÇÇILARI	SERTİFİKA İHRAÇÇILARI
Finansbank	Deutsche Bank	Deutsche Bank
Bizim Menkul Değerler	İş Yatırım	Erste Bank
İş Yatırım	-	-
Garanti Bankası	-	-
Kuveyt Türk	-	-
Yapı Kredi Yatırım	-	-



**BORSA
İSTANBUL**

Yatırıma Değer!

Borsa İstanbul Anonim Şirketi

Reşitpaşa Mahallesi
Tuncay Artun Caddesi
Emirgan 34467 İstanbul

T: +90 212 298 21 00
F: +90 212 298 25 00
borsaistanbul.com

