

Varantların fiyatlarının nasıl belirlendiği konusu, bu yatırım araçlarını anlamak ve stratejik olarak değerlendirebilmek açısından oldukça kritik bir başlıktır. Varantların fiyatlamasında, dünya genelinde kabul görmüş olan Black-Scholes opsiyon fiyatlama modeli kullanılmaktadır. Bu model, opsiyon benzeri yapıya sahip olan varantların teorik değerini belirlerken bir dizi temel değişkeni dikkate alır. Bu değişkenler; dayanak varlığın güncel fiyatı, kullanım fiyatı, vade süresi, volatilité, faiz oranı ve temettü beklentisidir. Her bir unsurun varant fiyatı üzerinde farklı ve çoğu zaman birbiriyle etkileşimli etkileri vardır.

Fiyatlamadaki en temel dinamiklerden biri dayanak varlık fiyatı ile varant fiyatı arasındaki ilişkidir. Dayanak varlığın fiyatı arttıkça, alım (call) varantlarının değeri artar, çünkü alım hakkı daha değerli hale gelir. Buna karşılık aynı fiyat artışı satım (put) varantlarının değerini düşürür. Tam tersi bir durumda, yani dayanak varlık fiyatının düşmesi hâlinde ise satım varantları değer kazanırken alım varantları değer kaybeder. Bu temel ilişki, yatırımcının piyasa yönüne dair beklentisine göre doğru varant türünü seçebilmesi açısından önemlidir.

Kullanım fiyatı (strike) da fiyatlamada belirleyici faktörlerden biridir. Kullanım fiyatı arttıkça alım varantlarının değeri genellikle azalır, çünkü yatırımcının kâra geçmesi için dayanak varlığın daha yüksek seviyelere çıkması gerekir. Öte yandan kullanım fiyatı yükseldiğinde, satım varantları daha değerli hale gelir. Bu bağlamda kullanım fiyatı ile varantın “zararda”, “başabaş” veya “kârda” olma durumları arasındaki ilişki dikkatle izlenmelidir.

Fiyatlamayı etkileyen bir diğer faktör ise vadeye kalan süredir. Vade süresi uzadıkça varantın kârla sonuçlanma olasılığı artar, bu nedenle hem alım hem de satım varantları daha değerli hale gelir. Çünkü zaman, fiyatın istenen seviyeye ulaşması için yatırımcıya daha fazla fırsat tanır. Vade azaldıkça ve özellikle hedeflenen fiyat hareketi gerçekleşmemişse varantın zaman değeri hızla erir ve bu da varantın toplam değerini düşürür.

Volatilité de varant fiyatlamasında kritik rol oynayan unsurlardan bir diğeridir. Dayanak varlığın fiyatının ne derece dalgalandığını gösteren volatilité arttıkça hem alım hem de satım varantlarının değeri yükselir. Bunun temel nedeni daha fazla dalgalanma yaşanması hâlinde, varantın hedeflenen fiyatlara ulaşma ihtimalinin artmasıdır. Ancak burada önemli bir nokta, oynaklık değerinin teorik değil, çoğunlukla ihraççı kurum tarafından belirlenen öngörüsél (implisit) bir değişken olmasıdır. Bu nedenle fiyatlamaya etkisi zaman zaman subjektif bir nitelik taşıyabilir.

Faiz oranı da fiyatlamaya etki eden bir başka değişkendir. Faiz oranları yükseldiğinde alım varantlarının fiyatı genellikle artarken satım varantlarının fiyatı düşer. Bunun sebebi faiz oranlarındaki artışın gelecekteki getiri beklentisini yukarı çekmesi ve buna bağlı olarak alım hakkının daha cazip hale gelmesidir.

Fiyatlamayı etkileyen daha karmaşık bir unsur ise temettü beklentileridir. Varantın dayanak varlığı temettü ödeyen bir şirketin hissesi ise açıklanan temettü miktarı ve ödeme tarihleri varant fiyatını etkileyebilir. Genel olarak beklenen temettünün iptal edilmesi ya da açıklanan temettü tutarının beklentilerin altında kalması durumunda alım varantlarının fiyatı artarken satım varantlarının fiyatı düşebilir. Ters durumda, yani beklenenden yüksek bir temettü açıklanması halinde alım varantlarının fiyatı düşebilir, satım varantlarının fiyatı ise artış gösterebilir. Ancak burada önemli olan temettü miktarının yanı sıra bu ödemenin hangi tarihte yapılacağıdır. Çünkü ödeme tarihi, varantın vade süresi içinde kalıyorsa fiyatlama üzerinde etkili olurken vade sonrasına sarkıyorsa etkisi daha sınırlı olur.

Son olarak volatilité ve faiz oranlarının çoğu zaman piyasa verisi olarak değil, ihraççı kurumların varsayımlarına göre belirlenmiş değerler olduğunun da altı çizilmelidir. Bu nedenle fiyatlamalar üzerinde teknik bilgi kadar,

ihraççı perspektifi ve modellemeleri de etkili olmaktadır. Tüm bu faktörlerin bir araya gelmesiyle oluşan fiyat, yatırımcının varanta ne kadar ödemesi gerektiğini belirler. Bu yüzden bir varantın değerinin neye göre belirlendiğini anlamak, yatırımcının doğru zamanda, doğru ürüne yatırım yapabilmesi açısından son derece önemlidir.