

Teminat yetersizliği nedeniyle iptal edilen emirler

◆ Dr. Gökhan UGAN ◆
VOB Gözetim Müdürü
gugan@vob.org.tr

VOB alım-satım sistemi, işlem öncesinde gerçek zamanlı teminat kontrolü özelliği nedeniyle risk yönetimi açısından dünyanın en güvenilir alım-satım sistemleri arasındaki yerini uzun süre önce almıştır. Teminat kontrolünün emir girişi yerine işlemin gerçekleşme anında yapılması tercihi, tamamen piyasa likiditesini artırmaya yönelik olarak alınmış bir karardır. Eşleşme anında teminat kontrolü sayesinde yatırımcılar pozisyon kapatıcı emirlerin eşleşmesi sonucunda açığa çıkan teminatı pozisyon artırma yönünde kullanabilmekte, gün içi elde ettikleri kar ile pozisyon alabilmekte ve çok çeşitli stratejilerini gerçekleştirmek amacıyla sisteme manuel veya otomatik olarak emir gönderebilmektedir. Teminat kontrolünün emir girişi sırasında yapılması durumunda her emir için mevcut teminata blokaj konulacağından benzer bir alım-satım stratejisi takip edebilmek için yatırımcıların daha fazla tutarda teminat getirmeleri gerekecektir. Bu durumun likidite üzerinde olumsuz bir etki yaratacağı ortadadır.

VOB alım-satım sistemine girilen emirlerin yaklaşık %0,3'ü eşleşme anında teminat yetersizliği nedeniyle sistem tarafından iptal edilmektedir. Bu oran aktif emir iptalleri ile pasif emir iptalleri toplamından oluşmaktadır. Bir emir, karşı tarafta bekleyen emirlerle eşleşebilecek durumdaysa, sistem her işlem öncesi gerçekleştirecek miktar üzerinden hem aktif hem de pasif emir sahibi hesaplar için teminat kontrolü yapar.

Eğer iki hesaptan birinin teminatı söz konusu işlemi gerçekleştirmeye yetmiyorsa, teminatı yetersiz olan emir sistem tarafından iptal edilir. İptal edilen emir aktif emir ise eşleşmeye bu noktada son verilir. Ancak, iptal edilen emir pasif emir ise, bu durumda eşleşmeye pasifte bekleyen bir sonraki emir dikkate alınarak devam edilir.

Son zamanlarda bazı üye ve yatırımcılarımızdan teminat yetersizliği nedeniyle iptal edilen emirlerin manipülatif amaçla sisteme girildiğini iddia eden şikayetler Borsamıza ulaştırılmıştır. Bu şikayetler, sisteme gönderilen aktif emirlerin belirli bir fiyat seviyesinde bekleyen ve piyasa tarafından görünen miktar kadar eşleşmediğinin fark edilmesi ile ortaya çıkmaktadır.

Öncelikle sistem tarafından teminat yetersizliği nedeniyle iptal edilen tüm emirlerin kötü niyetle girilmediğinin bilinmesi gerekmektedir. Şikayet konusu emirler, emir baz ekranında tüm piyasa tarafından görülen ve belirli fiyat kademelerinde alıcı veya satıcı varmış izlenimi yaratmak maksadıyla gerçekleşmeyeceği önceden bilinerek kasıtlı olarak girildiği varsayılan pasif emirlerdir. Bu nedenle teminat yetersizliğinden iptal edilen aktif emirler, hiçbir zaman pasif emir niteliği kazanmadığı için ilgili sözleşmedeki fiyat oluşumuna olumsuz bir katkıda bulunmamaktadır.

Diğer taraftan teminat yetersizliğinden iptal edilen tüm pasif emirlerin de piyasayı etkilemek amacıyla girildiğini düşünmek doğru olmayacaktır. Bir hesap pasif emir girerken teminatı yeterli olabilir. Ancak pasifte bekleyen diğer emirlerinin gerçekleşmesi, aktif emir yoluyla gerçekleştirilen işlemler veya sahip olunan pozisyonlar nedeniyle oluşan zarar nedeniyle eşleşme anına gelindiğinde söz konusu hesabın girmiş olduğu emir teminat yetersizliğinden iptal edilebilir. Nisan 2009 itibarıyla teminat yetersizliği nedeniyle pasiften iptal edilen emirlerin ortalama miktarı yaklaşık 19 adettir. Gerçekleşen işlem hacimleri ve sisteme girilen emir miktarları dikkate alındığında bu miktarda bir emrin likit bir sözleşmede fiyatı etkileme gücüne sahip olduğunu iddia etmek oldukça güçtür.

Diğer bir gerçek de sistemde bekleyen ve sadece kısmi eşleşmeye müsait pasif emirlerin teminat yetersizliği nedeniyle iptal edilmeleri, tamamen kendileriyle eşleşen aktif emrin miktarına bağlı olmasıdır. Örnek vermek gerekirse 95 adet uzun pozisyon almaya yetecek teminatı bulunan bir hesap 100 adet pasif alış emri girer ve daha sonra 100 adetlik aktif bir satış emri ile eşleşirse, teminat yetersizliği nedeniyle sistem tarafından iptal edilecektir. Ancak aynı emir 90 miktarda bir aktif satış emri ile eşleştiğinde işlem sorunsuz bir şekilde gerçekleşecek, kalan 10 adet emir pasifte beklemeye devam edecektir.

VOB'da işlem gören sözleşmelerin arz ve talebini etkilemek veya aktif bir piyasa izlenimini uyandırmak amacıyla yönelik tüm hareketler VOB Gözetim Müdürlüğü tarafından takip edilmektedir. Eğer bir hesap herhangi bir sözleşmedeki fiyatı etkilemek amacıyla yetersiz teminatı olduğunu bildiği halde kasıtlı olarak pasif emir giriyorsa, şüpheli bir aktiviteden söz edilebilir. Girilen emrin kötü niyet taşıdığı kanaatine varılabilmesi için emrin piyasa fiyatını etkileme gücü, hesabın emir giriş esnasında yetersiz teminata sahip olup olmadığı, hesabın ilgili sözleşmedeki pozisyonu gibi bazı doğrulama kontrollerinin yapılması gerekmektedir. Kötü niyet taşıdığı kanaatine varılan emirler için üyeler ile temasa geçilerek ilgili hesap sahibinin uyarılması sağlanmaktadır.

Diğer taraftan 1 Nisan 2009 tarihi itibarıyla teminat yetersizliğinden iptal edilen emirler için alınan ücret onbinde 1'den onbinde 2'ye yükseltilmiş olmasına rağmen, sisteme piyasa fiyatını etkilemek amacıyla kasıtlı olarak gerçek alım-satım niyeti taşımayan emir göndermeyi alışkanlık haline getiren hesaplar ile bu hesaplar için uyarıldığı halde gerekli tedbirleri almayan üyeler hakkında VOB Gözetim Müdürlüğü tarafından ilgili makamlara gerekli bildirimler yapılmaktadır.

18 Şubat 2009 tarihinde VOB üyeleriyle yapılan piyasa gözetimi konulu toplantıda piyasa fiyatını kendi lehlerine etkilemek isteyen kötü niyetli yatırımcılar ile mücadele konusunda üyelerin sorumlulukları hatırlatılmış, bu konuda VOB ile işbirliği içerisinde olmaları talep edilmiştir. Söz konusu tarihten bu yana Gözetim Müdürlüğümüz ve Genel Müdürlüğümüz tarafından üyelerimize iletilen tüm ihbarlara ciddiyetle yaklaşmış, ekonomik sonuçlarına bakılmaksızın gerekli tedbirler en ufak bir çekince gösterilmeden alınmıştır. Bu vesile ile piyasamızın adil, dürüst ve düzenli işleyebilmesi adına Borsamıza her türlü desteği veren tüm üyelerimize teşekkürü bir borç biliriz.