



**BISTECH GEÇİŞİ VE MERKEZİ KARŞI TARAF (MKT) HİZMETİ
SONRASINDA PAY PİYASASINDA GEÇERLİ OLACAK RİSK VE
TEMİNAT YÖNETİMİ ÇERÇEVESİ KONULU ÜYE
BİLGİLENDİRME TOPLANTISINDA YÖNELTİLEN SORULAR VE
CEVAPLARI**

Merkezi Karşı Taraf Bölümü

Haziran, 2015

Bilindiği üzere BISTECH ve MKT Hizmeti Sonrasında Pay Piyasasında Geçerli Olacak Risk ve Teminat Yönetimi Çerçevesi'ni açıklayan rehber 08/04/2015 tarih ve 1220 sayılı Genel Mektup ekinde üyelerimize duyurulmuştur. Rehber, internet sitemizde de yayımlanmaktadır. Aynı konuda 6 Mayıs 2015 tarihinde üyelerimizin katılımıyla bir bilgilendirme toplantısı da düzenlenmiştir. Aşağıda üye bilgilendirme toplantısında yöneltile sorulardan hareketle hazırlanan, rehberde ilave olarak yazılı bir şekilde açıklanmasında yarar bulunduğu düşünülen hususlara ilişkin soru ve cevaplar yer almaktadır.

SORU:

- İşlem teminatı ve garanti fonu katkı payı olarak kabul edilecek varlıklar ve kompozisyon sınırları belirlendi mi?
- Teminatların hepsini hisse olarak vermemiz mümkün mü?
- Varlıkların teminata alınmasında uygulanacak teminat değerlendirme katsayıları nasıl belirlenmektedir?

CEVAP: MKT Hizmeti verilen piyasalarda teminata kabul edilecek varlıklar ile bunların kompozisyon sınırları Piyasa Yönergelerinde belirlenmektedir. Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda uygulanması planlanan teminat kompozisyonuna göre, teminat gereksiniminin yalnızca pay olarak yatırılması mümkün olmayacaktır. Teminata kabul edilecek varlıklar için kompozisyon sınırlaması getirilecek, bu teminatların asgari bir kısmının nakit TL olarak yatırılması zorunlu olacaktır.

Yatırılmış olan nakit TL dışı teminatlar Takasbank tarafından değerlemeye tabi tutulacaktır. Teminata kabul edilen bir varlığın teminat değeri ilgili varlığın cari piyasa fiyatının o varlık için Takasbank tarafından belirlenen değerlendirme katsayısı ile çarpılması suretiyle bulunacaktır.

Değerleme katsayısı uygulamasının amacı, teminata kabul edilen varlıkların değerlerinde meydana gelebilecek ani düşüşler sonucu teminatların yetersiz kalmasının önlenmesidir.

Teminat değerlendirme katsayıları belirlenirken, teminata kabul edilen varlıkların, kredi veya spesifik riskleri, faiz, emtia, kur ve hisse fiyat riskleri ile vade ve likide edilme imkanları göz önünde bulundurulmaktadır. Katsayılar asgari beş yıllık tarihsel veriden % 99,9 güven düzeyinde minimum iki günlük elde tutma süresi için tarihsel yüzdelik yöntemi kullanılarak hesaplanmaktadır.

Piyasada teminat ve garanti fonu hesaplarına kabul edilecek varlıklar, bunların kompozisyon sınırlarına ilişkin planlanan limitler ve halen cari olan teminat değerlendirme katsayıları aşağıdadır:

İŞLEM TEMİNATI OLARAK KABUL EDİLECEK VARLIKLAR VE KOMPOZİSYON SINIRLARI			
İşlem Teminatı Olarak Kabul Edilebilecek Varlıklar	Grup Limiti	Alt Grup Limiti (Grup Limiti Yüzdesi Olarak)	Teminat Değerleme Katsayıları
Türk Lirası	En Az %10	-	-
Konvertible Döviz(USD/EUR)	En Fazla %90	-	0.94
DİBS	En Fazla %90	%50 (ISIN Bazında)	0.91
T.C. Hazinesi Eurobond	En Fazla %90	%20 (ISIN Bazında)	0.83
T.C. Hazine V.K. A.Ş. Tarafından İhraç Edilen Kira Sertifikaları	En Fazla %90	%20 (ISIN Bazında)	0.88
Pay Senedi (BIST100)	En Fazla %50	20%	0.75
Hisse Senedi Şemsiye Fonu	En Fazla %30	20%	0.80
Borçlanma Araçları Şemsiye Fonu	En Fazla %30	20%	0.88

GARANTİ FONU'NA KABUL EDİLECEK VARLIKLAR VE KOMPOZİSYON SINIRLARI			
Garanti Fonu'na Kabul Edilebilecek Varlıklar	Grup Limiti	Alt Grup Limiti (Grup Limiti Yüzdesi Olarak)	Teminat Değerleme Katsayıları
Türk Lirası	En Fazla %100	-	-
Konvertible Döviz(USD/EUR)	En Fazla %100	-	0.94
DİBS	En Fazla %100	%50 (ISIN Bazında)	0.91
T.C. Hazinesi Eurobond	En Fazla %90	%20 (ISIN Bazında)	0.83
T.C. Hazine V.K. A.Ş. Tarafından İhraç Edilen Kira Sertifikaları	En Fazla %90	%20 (ISIN Bazında)	0.88
Hisse Senedi Şemsiye Fonu	En Fazla %30	20%	0.80
Borçlanma Araçları Şemsiye Fonu	En Fazla %30	20%	0.88
Pay Senedi (BIST100)	En Fazla %25	20%	0.75

Örneğin, bir üyenin çoklu müşteri hesabında 10 milyon TL net alış pozisyonu bulunduğunu, buna karşın ilgili hesap için 1 milyon TL marjin (bulunması gereken işlem teminatı) hesaplandığını varsayalım. İlgili hesaba piyasa değeri 10 milyon TL olan muhtelif BIST100 payları¹ yatırılmış olsun.

Paylar için teminat değerlendirme katsayısının %75, grup limitin %50 olduğu varsayımı altında toplam teminat değeri 3,75 milyon TL olarak hesaplanır.²

Bu hesapta bulunan toplam teminat tutarı 3,75 milyon TL'dir ve marjinden yüksektir ancak hesap minimum nakit gereksinimini karşılamamaktadır. Bu nedenle, hesap için TL cinsinden nakit teminat yatırılması gerekecektir. Hesapta bulunması gereken asgari nakit TL yükümlülüğü tutarı;

Bulunması Gereken Teminat * Asgari Nakit TL Bulundurma Oranı =
Asgari Nakit TL Tutarı formülü kullanılarak 150 bin TL olarak hesaplanır.

SORU: Müşteriler için teminat yatırma zorunluluğu üyeye mi müşteriye mi ait olacak?

CEVAP: Takasbank tarafından sunulan MKT hizmetinde Takasbank'ın hukuki ve operasyonel muhatabı üyelerdir. Üyelerin müşterilerince Takasbank nezdindeki teminat hesaplarına doğrudan teminat yatırılması veya yatırılmış teminatların çekilmesi söz konusu olamaz. MKT üyeleri Takasbank'a karşı hem portföylerine hem de müşterilerine ait risklerden kaynaklanan teminat yükümlülüğünü yerine getirmekle mükelleftir. Dolayısıyla, portföye veya müşterilere ait pozisyonlardan kaynaklanan teminat yükümlülüğünün yerine getirilmemesi halinde 'hukuki takibat' ve 'temerrüt hükümleri' üye tüzel kişiliğine tatbik edilecektir.

Diğer taraftan Merkezi Karşı Taraf hizmeti verilen piyasalarda portföy ve müşteri pozisyonlarının ayrı hesaplarda izlenmesi uluslararası prensipler ve mevzuattan kaynaklanan genel bir zorunluluktur. Pay piyasasında da üyelerin kendi portföylerine ait risklerin tekil pozisyon hesaplarında, müşterilerine ait risklerin ise 'toplu bir şekilde' çoklu pozisyon hesaplarında izlenmesi planlanmaktadır. 14/08/2013 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Takasbank MKT Yönetmeliği'nin 20'nci Maddesinin 4'üncü fıkrası uyarınca çoklu pozisyon hesapları ile ilişkilendirilen teminat hesaplarına yatırılacak teminatların, üyenin kendisine ait olan veya üzerinde tasarruf hakkına sahip olduğu teminatlardan karşılanması şarttır. Takasbank tarafından çoklu pozisyon hesapları ile ilişkilendirilmiş teminat hesaplarına MKT üyeleri tarafından yatırılan teminatların üyeye ait olduğu kabul edilir.

¹ Tek bir payın yatırılması durumunda alt grup limiti devreye girecek ve yatırılan toplam payın % 20 si dikkate alınacaktır.

² Teminat hesaplamaları konusunda örnek 'BISTECH Geçiş ve MKT Hizmeti Sonrasında Pay Piyasası'nda Geçerli Olacak Risk Yönetimi Çerçevesi' dokümanında yer almaktadır.

SORU:

- Çoklu müşteri pozisyon hesabındaki riski müşterilere nasıl paylaştıracamız?
- Teminat tamamlama çağrısı olması durumunda hangi müşteriden ne kadar isteyeceğimi nasıl anlayacağım?

CEVAP: Pay piyasasında uygulanacak teminatlandırma yöntemi (brüt veya net), Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayı ile yürürlüğe girecek Piyasa Yönergesi'nde belirlenecektir. Bununla birlikte Takasbank tarafından, MKT hizmeti verilen piyasalarda müşteri pozisyonlarından kaynaklanan teminat yükümlülüğünün yerine getirilmesinden nihai olarak üyenin sorumlu olması, türev piyasaların aksine tekil müşteri pozisyon hesaplarına dayalı bir ayrıştırmanın spot pay piyasasında işlevsel olmayacağının düşünülmesi ve ayrıca MKT Yönetmeliği'nin çoklu pozisyon hesapları ile ilgili düzenlemeleri (çoklu pozisyon hesapları ile ilişkilendirilen teminatların üyeye ait olduğu kabulü) dikkate alınarak pay piyasasındaki çoklu müşteri pozisyon hesaplarına 'net teminatlandırma' yönteminin tatbik edilmesi planlanmaktadır. Net teminatlandırma pozisyonların yönlerini (alım/uzun veya satım/kısa), pozisyonlar arasındaki korelasyonları ve takas vadelerini dikkate alan portföy bazlı bir risk hesaplamasıdır.

Net teminatlandırmada müşteri emirlerinin doğuracağı ilave teminat gereksinimi (veya azaltımı) tamamıyla portföy hesabının o anki kompozisyonuna bağlıdır. Dolayısıyla müşteri emirlerinin teorik olarak doğurabileceği maksimum ilave teminat gereksiniminin risk değeri ile pozisyon sayısının çarpımı kadar olacağı, ancak fiiliyatta ortaya çıkacak teminat gereksinimin çoklu müşteri pozisyon hesabının kompozisyonuna bağlı olarak daha aşağı bir seviyede oluşacağı söylenebilir. Öte yandan üyelerimizin kendi nezdlerinde yapacakları teminatlandırmada SPK mevzuatından kaynaklanan yükümlülüklerle uyması gerektiği açıktır.

SORU:

- Garanti Fonu büyüklüğü nasıl hesaplanacaktır?
- Kendimiz garanti fonu büyüklüğünü hesaplayabilecek miyiz?
- Garanti Fonu'na müşteri teminatı yatırılabilir mi?

CEVAP: Pay Piyasası'nda Garanti Fonu, en büyük riske sahip üyenin temerrüdü halinde ortaya çıkacak kaynak ihtiyacı ile ikinci ve üçüncü en büyük riske sahip üyenin birlikte temerrüdü halinde ortaya çıkacak kaynak ihtiyacının büyük olanından az olmamak üzere kurulacaktır. Kaynak ihtiyacının belirlenmesinde pozisyonların piyasa değerlerinde meydana gelen değişim sonrası ortaya çıkan farklar dikkate alınacaktır. Bu şekilde bulunan asgari garanti fonu büyüklüğü üyelere piyasadaki riskleriyle orantılı olarak dağıtılacaktır. Garanti fonu hesaplamaları son bir yıllık dönem dikkate alınarak aylık olarak yenilenecektir.

Örneğin, son bir yıllık dönem dikkate alındığında Pay Piyasası'nda asgari garanti fonu büyüklüğünün 50 milyon TL olduğunu ve A üyesinin bu dönemde bulunması gereken teminat tutarının piyasadaki toplam bulunması gereken teminat tutarına oranının %10 olduğunu varsayalım. Bu üyenin ilgili aydaki garanti fonu yükümlülüğü 5 milyon TL olacaktır. Üyelerin gelecek döneme ilişkin kendi garanti fonu büyüklüklerini tahmin etmelerine imkan sağlayacak piyasanın ortalama bulunması gereken teminat verisi Bankamız internet sitesinden açıklanacaktır. Garanti fonu yükümlülükleri geçerli olacakları tarihten önce üyelere bildirilecektir.

Merkezi Karşı Taraf Yönetmeliğinin 28'inci maddesi 7'nci fıkrası gereği MKT üyelerince garanti fonuna/fonlarına yatırılacak katkı payları, MKT üyelerinin kendi mülkiyetlerindeki varlıklardan karşılanmalıdır. Dolayısıyla müşterilerden sağlanan teminatların üyelerce garanti fonuna katkı payı olarak yatırılması mümkün değildir.

SORU: Üyeye ait farklı hesaplarda oluşan teminat tamamlama çağrıları, bu tutarların ortalaması olarak mı üyeden istenecek?

CEVAP: BISTECH sisteminin devreye alınması ile birlikte pay piyasasında işlem gören sermaye piyasası araçlarına ait işlem pozisyonları, portföy ve müşteri ayrımı gözetilerek farklı pozisyon hesaplarında izlenecektir. Müşteri pozisyonları için çoklu pozisyon hesabı kullanılacaktır.

Bu pozisyon hesaplarının altında, MKT hizmeti verilmeyecek sermaye piyasası araçları var ise bu varlıklar için yatırılacak teminatlar müşteri/portföy ayrımı olmaksızın tek bir teminat hesabında takip edilecektir. Buna karşın MKT hizmeti verilen finansal araçlar için teminat yeterlilikleri müşteri ve portföy pozisyonları için ayrı ayrı hesaplarda izlenecektir. Sonuç olarak, pay piyasasında bir üyeye ait 3 adet teminat hesabı olacak ve üye bu teminat hesaplarında ilgili pozisyonların risk karşılığı olarak teminat bulunduracaktır.

Bahse konu teminat hesapları için bulunması gereken teminat tutarı ayrı ayrı takip edilecektir. Ortalama tutarlar üzerinden teminat tamamlama çağrısı yapılmayacaktır. Bir hesapta bulunan teminat fazlası ile diğer hesapta oluşan marjin yükümlülüğünün kapatılması söz konusu değildir. Üyeye ait bir teminat hesabında bulunan fazla teminat tutarının Üye tarafından eksik teminata sahip hesaba aktarılması gerekecektir.

SORU:

- Teminat mektubunun teminat olarak kabul edilmeme sebebi nedir?
- Teminat mektuplarının teminat olarak kabul edilmemesi bizim likidite yükümlülüğümüzü doğrudan etkileyecektir. Bununla ilgili nasıl bir çözüm düşünüyorsunuz?

CEVAP: Takasbank'ın Avrupa Birliği nezdinde nitelikli Merkezi Takas Kurumu olma hedefiyle doğrudan ilişkili olan European Securities and Market Authority (ESMA) tarafından tanınma süreci, bazı uluslararası düzenlenmeleri uygulama zorunluluğu getirmektedir. Bunlardan biri de sermaye piyasası ve para piyasası arasında risk bulaşıcılığını önlemek amacıyla getirilen teminat mektuplarının teminata kabul edilmemesi kuralıdır. Dolayısıyla, bu kuralın değişmesi Takasbank'ın inisiyatifinde olmayıp uluslararası düzenlemelere tabidir. Bununla birlikte Pay Piyasası'nda MKT hizmeti verilmeye başlanması sonrasında teminat mektuplarının teminata kabulü için geçiş süreci verilmesi ve bu sürecin sonundan itibaren teminata kabul edilmemesi planlanmaktadır.

SORU: Pay Piyasası'nda uygulanacak yeni teminatlandırma sisteminin yanı sıra Borsa İstanbul teminat almaya devam edecek mi?

CEVAP: Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda MKT hizmeti verilmeye başladıktan sonra risk yönetimi Takasbank tarafından yapılacak ve işlem teminatları Bankamıza yatırılacaktır.

SORU: Sicil bazında teminatlandırma yapılacak mı?

CEVAP: Pay Piyasası'nda sicil bazında teminatlandırma söz konusu değildir. MKT hizmeti verilen sermaye piyasası araçlarında risk hesaplamaları müşteri/portföy hesapları için ayrı ayrı yapılacaktır. Müşteri pozisyonları çoklu pozisyon hesaplarında takip edilecek ve teminatlandırılacaktır. MKT hizmeti verilmeyen sermaye piyasası araçlarında ise pozisyonlar müşteri/portföy kırılımı olmaksızın tek bir pozisyon hesabında takip edilecek ve bu hesapta bulunan pozisyonlar üzerinden teminatlandırma yapılacaktır.

SORU: Müşteri teminat hesapları, Türev Piyasası'nda yer alan global hesaplar gibi mi çalışıyor?

CEVAP: Pay piyasası çoklu müşteri pozisyon hesaplarında hesaba dahil edilen tüm takas pozisyonları için net teminatlandırma yapılması planlanmaktadır. Türev piyasadaki 'global hesapta' ise brüt teminatlandırma yapılmakta, yalnızca pozisyon kapatıcı olduğu işaretlenen işlemlerde net teminat hesaplaması yapılmaktadır.

SORU: Teminat hesabına yatırılan fazla TL teminatlar da nemalandırılacak mıdır?

CEVAP: Teminat hesaplarına belirlenecek saate kadar yatırılan nakit tutarlar aynı gün belirlenen saatten sonra yatırılan nakit tutarlar ise ertesi işgünü itibariyle nemalandırılacaktır. Diğer bir ifadeyle belirlenen saatte teminat hesabında bulunan tüm nakit TL bakiyesinin nemalandırılması mümkündür. Üyenin nema istememesi durumunda nemalandırma söz konusu olmayacaktır.

SORU: EUR/USD gibi yabancı para birimleri için de nemalandırma olacak mıdır?

CEVAP: Mevzuat gereği yalnızca TL teminat bakiyesinin nemalandırılması yapılmaktadır. Bu kapsamda USD ve EUR teminat bakiyelerine nema ödenmeyecektir.

SORU: Piyasa yapıcı hesaplar için teminatlandırmada bir farklılaştırma yapılacak mıdır?

CEVAP: Piyasa yapıcısı hesaplara ilişkin teminat oranlarında bir farklılaştırma öngörülmemektedir.

SORU: Teminat tamamlama çağrılarının hangi saate kadar hesaplara yatırılması gerekmektedir?

CEVAP: Şu an için piyasaların kapanışı sonrası yapılacak resmi teminat tamamlama çağrısında yer alan tutarın ertesi iş günü saat 11:00'e kadar ilgili hesaplara yatırılmasının talep edilmesi planlanmaktadır.

SORU: Paylara ilişkin risk değeri nedir? Nasıl hesaplanır?

CEVAP: Risk değeri Delta Hedge yönteminde tarama riskinin hesaplanmasında kullanılır ve payın fiyat değişim aralığını ifade eder. Payların risk değerlerinin hesaplanmasında tarihsel fiyat değişimleri kullanılır. Değer asgari 5 yıllık tarihsel veriden %99.5 güven düzeyinde iki günlük elde tutma süresi için tarihsel yüzdeler yöntemi kullanılarak hesaplanır.