Türkiye olarak vadeli işlemlerin neresindeyiz? Ekonomik gerçekler ve politik izdüşümleri

MUSTAFA KEMAL YILMAZ
İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü

Doç. Dr. Mustafa Kemal Yılmaz, 1966 yılında İstanbul'da doğdu. 1985'te Galatasaray Lisesi'ni, 1990 yılında da Marmara Üniversitesi İngilizce İşletme Bölümü'nü bitirdi. Yüksek lisansını Marmara Üniversitesi İngilizce Finans-Muhasebe Ana Bilim Dalı'nda, doktorasını ise Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü'nde tamamlayan Yılmaz, 2004 yılında Muhasebe-Finans Ana Bilim Dalı'nda doçentlik unvanını aldı. 1991-1994 yılları arasında Hazine Müsteşarlığı Banka ve Kambiyo Genel Müdürlüğü Bankacılık Dairesi'nde uzman olarak çalışan Yılmaz, 1994 yılından bu yana İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü'nde eksper olarak görev yapıyor.

I. Giriş

Globalleşmenin hızlı adımlarla mesafeleri parçaladığı yeni dünya düzeni içinde Türkiye'nin, her gün biraz daha büyüyen dünya finans sistemi içinde aldığı pay ve konumu değişik platformlarda tartışma konusu yapılmaktadır. Tartışmanın boyutu kimi zaman finansal piyasaların derinliğini sorgulayan bir yapı arz ederken, kimi zaman da yatırımcılara riskten korunma imkanı sağlayan alternatif yatırım araçlarının eksikliği üzerinde yoğunlaşmaktadır.

Finansal piyasaların en önemli tamamlayıcı unsurlarından biri de vadeli piyasalardır. Bu piyasaların geliştirilmesine yönelik çabalar Türkiye'de 1990'lı yılların başından bu yana sürmekte ve dönem dönem ekonomik gündemi meşgul etmektedir.

Finansal piyasaların en önemli tamamlayıcı unsurlarından biri de vadeli piyasalardır. Bu piyasaların geliştirilmesine yönelik çabalar Türkiye'de 1990'lı yılların başından bu yana sürmekte ve dönem dönem ekonomik gündemi meşgul etmektedir. Bu konuda son on yıl içinde atılmaya çalışılan adımlar ise kimi zaman kurumlar arası çekişmelerden kimi zaman da yanlış zamanlama ve ürün seçiminden kaynaklanan sebeplerden dolayı başarısızlıkla sonuçlanmıştır.

II. Türk Bankacılık Sisteminde Vadeli İşlemler

Aslında, dünyada olduğu gibi Türkiye'de de bu işlemleri en yoğun olarak yapması beklenen ve piyasada ciddi anlamda kur ve faiz riski taşıyan bankalar, vadeli piyasaları bugüne kadar sadece tezgâh üstü işlemler yapmak sureti ile kullanmayı tercih etmişlerdir. Son on yıl içinde Türkiye'deki bankaların özellikle kur riskinden korunmak amacıyla yaptıkları işlemlerin boyutuna bakıldığında, 1999-2000 yıllarında yaşanan sıçrama haricinde ciddi bir atılım çabası göze çarpmamaktadır. Dolar bazında rakamlar incelendiğinde, 2000 yılı sonunda 89,4 Milyar ABD Doları olan Türk bankalarının vadeli piyasa işlem hacminin, 2001 yılında 23,1; 2002 yılında 15,5 ve 2003 yılında ise 25 Milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleştiği ve özellikle 2001 yılında ekonomide yaşanan krize paralel olarak ciddi bir düşüş gösterdiği görülmektedir. Grafik 1, Türkiye'de faaliyet gösteren bankaların vadeli piyasalarda yapmış oldukları işlemlerin boyutunu göstermektedir. Türkiye'nin dış ticaret hacminin yaklaşık 120 Milyar ABD Doları olduğu bir ortamda, vadeli piyasa işlem hacminin bu ölçüde düşük bir seviyede kalması dikkat çekicidir.

Tüm dünyada 2003 yılı içinde vadeli piyasalarda gerçekleştirilen toplam işlem hacmi 223 Trilyon ABD Doları sevi-

yesinde olup, bu işlemlerin yaklaşık yüzde 80'i tezgâh üstü piyasada yapılmıştır. Grafik 2, dünyada vadeli piyasalarda gerçekleştirilen işlem hacminin 1998-2003 yılları arasındaki dönem içindeki gelişimini göstermektedir. Dünyadaki toplam vadeli piyasa işlem hacmi ile karşılaştırıldığında, Türkiye'deki işlem hacmi sadece yüzde 0,01'lik çok ufak bir paya sahip gözükmektedir. Türk bankaları tarafından gerçekleştirilen işlem hacmi içinde en yoğun ilgi gören vadeli sözleşme tipi, yüzde 65 ile döviz forward sözleşmeleridir. Tablo 1, yıllar itibariyle Türk bankalarının vadeli piyasa işlemlerinin işlem tipine göre dağılımını göstermektedir. Türkiye'de 2000 yılından 2003 yılına vadeli piyasalarda yaşanan düşüşte rol oynayan faktörlerden biri, bankaların forward sözleşmeleri, mevduat hesapları üzerinden mudilerine ödedikleri faiz gelirleri üzerinden tahakkuk eden vergiden müstesna tutma çabası ile fiktif amaçlı kullanmalarıdır. Bankaların mudilerine forward sözleşmeleri kullanarak vergiden ari daha yüksek faiz verme çabalarının BDDK tarafından anlaşılması sonucu alınan önlemlere paralel olarak, bankalar bu işlemlerini 2001 yılından başlamak üzere azaltma eğilimine girmişlerdir.

Türk bankaları tarafından gerçekleştirilen işlem hacmi içinde en yoğun ilgi gören vadeli sözleşme tipi, yüzde 65 ile döviz forward sözleşmeleridir.

Grafik 1: Türk bankacılık sisteminde döviz ve faiz haddi ile ilgili vadeli işlemler (1989-2003)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı ve BDDK.

Grafik 2: Vadeli piyasaların dünyadaki gelişimi (1998-2003) (Trilyon ABD Doları)

Kaynak: Bank for International Settlement

III. Vadeli Piyasaların Türkiye'deki Kurumsal Gelişimi

Vadeli piyasaların Türkiye'de geçirdiği kurumsal gelişim sürecine bakıldığında da çok parlak bir portre ortaya çıkmamaktadır. Bu işlemlerin 1990'lı yılların başında Türkiye'de başlamasına öncülük etme çabası içinde olan İzmir Ticaret Borsası'nda (İTB), özellikle pamuk üzerine alivre vadeli işlemler tezgâh üstü piyasada yapılmaya devam edilmektedir. Türkiye'de organize piyasada işlem gören ilk vadeli sözleşme, 15 Ağustos 1997 tarihinde İstanbul Altın Borsası (İAB) bünyesinde açılan Altın Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda altın vadeli işlem sözleşmesi (gold futures) olmuştur. Söz konusu piyasada gerçekleşen işlem hacmi 1997-2001 yılları arasında toplam 18,7 Milyon ABD Doları (toplam 95 adet işlem) seviyesinde olmasına rağmen, 2002-2004 yılları arasında piyasada hiç işlem gerçekleşmemiştir. Tablo 2, İAB Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası bünyesinde gerçekleştirilen işlem hacminin yıllar itibariyle gelişimini göstermektedir.

İAB Vadeli İşlemler Piyasası'nda işlemlerin 2002 yılında bıçak gibi kesildiği görüntüsünü veren bu tablo derinlemesine incelenip araştırıldığında ise ortaya başka bir gerçek çıkmaktadır. Aslında 1997-2001 yılları arasında piyasada birkaç üye tarafından gerçekleştirilen işlemlerin, ekonomik saiklere dayanmadığı, sembolik ve deneme amaçlı işlemler olduğu anlaşılmaktadır. Nitekim, 2001 yılından sonra bu piyasada hiçbir işle-

min gerçekleşmemiş olması da mevcut piyasa oyuncularının bu piyasanın gelişmesine yönelik ümitlerinin tamamen tükendiği fikrinden hareketle, bu görüşü destekler niteliktedir[1].

Aynı şekilde, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) bünyesinde 15 Ağustos 2001 tarihinde açılan, güçlü ve esnek bir alt yapıya sahip olan İMKB Vadeli İşlemler Piyasası için de durum benzer bir nitelik arz etmiştir. Bu piyasada işleme açılan TL/$ ve TL/Euro[2] döviz vadeli işlem sözleşmeleri, işleme açıldığı günü takip eden ilk 15 gün içinde gerçekleşen 20 adet işlem haricinde atılan tüm adımlara rağmen talep görmemiş[3] ve bu piyasanın üyeleri olarak belirlenen bankalar tarafından piyasada işlem gerçekleştirilmemiştir[4]. Finansal piyasalarda yaptıkları işlemler sonucu ciddi bir kur ve faiz riski ile karşı karşıya bulunan bankalar tarafından bu piyasanın kullanılmama nedenleri arasında, döviz spot piyasasının derin olmaması, ekonomik konjonktürde yaşanan dalgalanmalar ve talep eksikliği öne sürülse de, bu piyasanın kullanılmama nedenleri arasında birinci sırayı, bankaların Türkiye'de zahmetsiz ve risksiz para kazanmayı tercih etmeleri, ikinci sırayı ise vadeli işlem kazançlarının Türk mali sistemi içinde nasıl vergilendirileceği konusundaki belirsizlikler almaktadır. İkinci hususa ilişkin olarak, maalesef bugüne kadar Maliye Bakanlığı tarafından atılmış ciddi somut adımlar bulunmamakta, çeşitli kesimler tarafından ifade edilen resmi olmayan görüşler piyasada dolaşmaktadır.

İMKB Vadeli İşlemler Piyasası'nda yaşanan başarısızlığın altında yatan başka bir neden de, piyasanın açılışında ekonominin arz-talep dengesi dikkate alınmaksızın, o dönemde ekonomide yaşanan kur dalgalanmalarını düzeltmek amacı ile IMF baskısı ve direktifleri sonucu döviz vadeli işlem sözleşmelerinin ilk ürün olarak piyasaya sunulması ve işlemlere başlanmasıdır. İMKB'de asıl işlem hacmini oluşturan ve döviz piyasasına göre daha likit ve derin bir piyasa olan, günlük işlem hacminin 500 Milyon ABD doları olduğu İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nın en önemli temel göstergesi niteliğinde olan endeks üzerine vadeli sözleşmeler yerine, IMF'in yönlendirmeleri ile döviz vadeli işlemler sözleşmesi ile piyasanın açılması, başarısızlığı getiren nedenlerden biri olmuştur. Bu başarısızlık ekonomiden sorumlu olanlara İAB'ndan sonra bir kez daha piyasa oyuncularının istemleri dışında açılan piyasaların başarısızlığa mahkum olduğunu açık bir şekilde göstermiştir.

IV. Ekonomik Gerçekler ve VOBAŞ

Dünya genelinde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin geçirdikleri deneyimler incelendiğinde, bu ülkelerde Türkiye'de yaşanan başarısızlığın dışında bir gelişim trendi gözlemlenmektedir. Bu ülkelerde göze çarpan en önemli hususlardan biri, vadeli piyasaların başarı şansının tek bir ürüne bağlanma-

Tablo 1: Türk bankacılık sisteminde gerçekleştirilen vadeli işlemler (Trilyon TL)

Yıllar	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Forward Döviz İşlemleri	5.720,50	11.535,90	34.472,00	43.763,58	22.141,86	14.470,56
Para ve Faiz Swap İşlemleri	980,74	2.215,48	5.503,68	11.662,03	6.396,76	12.200,27
Futures Para İşlemleri	45,23	490,52	651,61	1.545,86	752,31	409,09
Futures Faiz İşlemleri	208,37	363,41	218,79	195,94	3.547,09	2.626,88
Para ve Faiz Opsiyonları	69,95	503,34	1.193,83	2.173,13	31,24	395,58
Diğer	206,88	102,65	797,64	738,78	431,86	570,00
Toplam	7.231,68	15.211,30	42.837,55	60.079,33	33.301,13	30.672,39

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı ve BDDK

Tablo 2: İAB Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası ile İMKB Vadeli İşlemler Piyasası İşlem Hacmi Verileri (1997-2004)

	İAB Vadeli İşlemler Piyasası			İMKB Vadeli İşlemler Piyasası		
Yıllar	İşlem Sayısı	Sözleşme Miktarı	Toplam İşlem Değeri (USD)	İşlem Sayısı	Sözleşme Miktarı	Toplam İşlem Değeri (USD)
1997	61	445	13.511.486,15			
1998	3	30	833.443,70			
1999	10	47	1.197.131,30			
2000	17	167	2.188.447,59			
2001	4	50	971.071,66	20	26	2.600.000
2002	0	0	0	2	4	400.000
2003	0	0	0			
2004	0	0	0			
Toplam	**95**	**739**	**18.701.580,00**	**22**	**30**	**3.000.000**

Kaynak: İAB ve İMKB

ması, dar çerçeveli düşünce yapısının aşılması ve piyasanın ihtiyaçlarını karşılayacağına inanılan farklı tip ve büyüklükte vadeli sözleşmelerin yatırımcılara sunulması suretiyle başarı şansının yakalanmaya çalışılmasıdır.

Benzer bir çaba, daha önce yaşanan olumsuz deneyimlerden ders çıkarttığı düşünülen ve İzmir'de Temmuz 2002 tarihinde bu piyasaları geliştirmek amacıyla kurulan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. (VOBAŞ) tarafından gösterilmektedir. İyi niyetli çabalarla İzmir'de kurulan bu Borsa ile ilgili atılmış en önemli yanlış adım ise, bu borsada sadece mal üzerine vadeli sözleşmelerin değil, aynı zamanda finansal ürünler üzerine tüm vadeli sözleşmelerin de işlem görmesinin hedeflenmesidir[5]. Oysa VOBAŞ bünyesinde finansal vadeli sözleşmelerin değil, yörenin tarımsal ürünlerine dayalı vadeli sözleşmelerin işlem görmesi, bu alanda uzmanlaşma yoluna gidilmesi gerekmektedir. İzmir, özellikle pamuk ve diğer bazı tarımsal ürünlerin yoğun olarak üretildiği ve pazarlandığı önemli bir liman ve sanayi şehrimizdir. Bu açıdan, söz konusu piyasada başta pamuk olmak üzere çevre il ve bölgelerde üretimi gerçekleştirilen incir, çekirdeksiz üzüm gibi tarım ürünleri üzerine vadeli sözleşmelerin işleme açılması hem üretici, hem sanayici, hem de ihracatçılar açısından önem taşımaktadır.

Türkiye'nin dış ticaret hacminin yaklaşık 120 Milyar ABD Doları olduğu bir ortamda, vadeli piyasa işlem hacminin bu ölçüde düşük bir seviyede kalması dikkat çekicidir.

Buna paralel olarak, Türkiye'de çeşitli tarımsal ve hayvansal ürünlerin alım-satımının yapılmasına zemin hazırlayan, ülkenin farklı yerlerinde kurulmuş ve teşkilatlanmış 100'ün üzerinde ticaret borsası bulunmaktadır[6]. Bu borsaların bir kısmında belli ürünler üzerine yoğun işlemler gerçekleştirilmektedir (Polatlı Buğday Borsası'nda buğday, İzmir ve Adana Ticaret Borsası'nda pamuk gibi). İzmir'de kurulan ve 2005 yılı Ocak ayı sonunda işleme açılması planlanan vadeli işlemler borsasının bu ürünlerin de işlem göreceği bir yapıda geliştirilmesi, ülke ekonomisinin gerçekleri ve kıt kaynakların doğru kullanımı hususları bir arada düşünüldüğünde daha yerinde bir yaklaşım olacaktır. Bu konuda takip edilebilecek diğer bir alternatif yaklaşım, farklı ürünler için en yoğun spot işlemin gerçekleştirildiği bir ticaret borsasının merkez tayin edilmesi ve vadeli piyasaların en yoğun işlemin gerçekleştirildiği bu ticaret borsasının olduğu şehirde kurulmasıdır[7]. Bu şekilde, Türkiye'de yaşanan ticaret borsası enflasyonunun da kısmi olarak önüne geçilmiş olacaktır.

Diğer taraftan, Türkiye'de finans merkezi yaklaşık iki asırdır İstanbul'dur. Borsa ve takas işlemleri de dahil olmak üzere, birçok bankacılık ve dış ticaret işlemi bu merkez üzerinden gerçekleştirilmektedir. Halihazırda İstanbul'da İMKB bünyesinde işler konumda bulunan Vadeli İşlemler Piyasası'nın, İzmir'de VOBAŞ bünyesinde 2005 yılı içinde işleme açılacak vadeli piyasa sonrasında kapatılmasının hedeflenmesi hem ülkeyi tek bir kurumun tekelciliğine terk edecek, hem de İstanbul'da spot piyasada alınan risklerden spot piyasanın varlığından uzak başka

bir şehirde açılan bir piyasa kullanılarak korunulmasını gerektirecektir[8]. Bu girişim ise, hem teknik açıdan sıkıntılı hem de ekonomik rasyonaliteye aykırıdır.

Bu nedenle, İMKB bünyesinde halen faaliyetlerine devam etmekte olan Vadeli İşlemler Piyasası'nın, başta endeks ve faiz oranı üzerine vadeli sözleşmelerin işleme açılması olmak üzere İstanbul'da mevcudiyetinin canlandırılması yoluna gidilmesi daha doğru bir davranış olacaktır. Bu hususa ek olarak, İzmir'de kurulmuş olan VOBAŞ'ta kullanılacak vadeli piyasa işlem ve takas sisteminin İMKB tarafından Avustralya'dan satın alınıp test edildiği ve geliştirildiği düşünüldüğünde, yaklaşık 4 yıl boyunca maddi ve manevi olarak kamunun emek ve kaynaklarının sarf edildiği bu projenin İMKB'den tamamıyla kopartılıp, sadece İzmir'in kullanımına bırakılması ekonomik açıdan açıklanması zor bir yaklaşımdır.

Bununla birlikte, VOBAŞ bünyesinde işlem yapmak üzere piyasaya kabul edilebilecek kurumların bankalar dışındaki aracı kurumları da kapsayacak olması ve piyasanın hem siyasi çevreler, hem meslek kuruluşları, hem de Şirketin ortakları olan bankalar ve meslek kuruluşları tarafından desteklenecek olması hususları bir arada düşünüldüğünde, vadeli piyasaların Türkiye'deki yerli ve yabancı yatırımcılar açısından önümüzdeki süreçte belli bir işlem hacmi potansiyeli sunacağı ümit edilmektedir. Bu süreçte vadeli işlemlerin kabul görmesi için öncelikle piyasası nisbi olarak derin ürünler üzerine vadeli sözleşmelerin (pamuk, buğday, endeks ve faiz oranı vadeli sözleşmeleri) işleme açılması yerinde bir seçim olacaktır. Borsa yatırım fonlarının (exchange traded funds) İMKB'de yakın zamanda işlem görecek olması da hem spot hem de vadeli piyasayı, endeks vadeli işlem sözleşmelerinin işlem görmeye başlaması ile birlikte daha fazla tetikleyebilecek bir nitelik arz edebilecektir.

V. Sonuç

Sonuç olarak, Türkiye'de ekonominin belli bir istikrarı yakaladığı ve Avrupa Birliği'ne katılma çabalarının yoğunlaştığı bu dönemde, ekonominin arz-talep dinamikleri dikkate alınarak vadeli işlemlerin aktif olarak başlaması, doğru ürün ve piyasa oyuncuları seçildiği, alım-satımı teşvik edecek gerekli yasal düzenlemeler yapıldığı ve kamuoyu etkin bir şekilde bilgilendirildiği takdirde faydalı olabilecek, yatırımcılar açısından alternatif yatırım ve riskten korunma imkanları sağlayabilecektir.

Bununla birlikte, vadeli işlemlerin sadece İzmir'de VOBAŞ bünyesinde hem mal hem de finansal vadeli işlemleri içerecek şekilde yapılacak olması, kurumsal anlamda tekelci bir yapının ortaya çıkmasına neden olabilecek, finansal piyasaların merkezi olan İstanbul gerçeğinin inkar edilmesi, İMKB tarafından 1996-2001 yılları arasında sarf edilen çabaların ve finansal rasyonalitenin yok sayılması anlamına gelecektir. Türkiye'nin ise Avrupa Birliği'nin kapısını çaldığı ve içinde bulunduğu finansal gelişim ve atılım sürecinde ne israf edecek kadar çok kaynağı, ne de sayısız başarısız deneyimleri kaldıracak kadar ekonomik gücü ve zamanı bulunmaktadır.

Kaynakça

Akçaoğlu, E., Finansal Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi, Turhan Kitabevi, Ankara 2002.

İstanbul Altın Borsası Bültenleri

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Aylık Bültenleri

Yılmaz, Mustafa K., Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Currency Futures), Der Yayınevi, İstanbul 2002.

www.bddk.org.tr
www.bis.org
www.hazine.gov.tr
www.iab.gov.tr
www.imkb.gov.tr
www.tcmb.gov.tr

Dipnotlar

[1] İAB'nın 2004 yılı sonu itibariyle mevcut üyeleri; bankalar (11), yetkili müesseseler (3), kıymetli maden aracı kurumları (2) ve İMKB aracı kuruluşları (3) dır.

[2] TL/Euro vadeli işlem sözleşmesi, 2003 yılı başında piyasada yapılan bazı değişikliklere paralel olarak İMKB Vadeli İşlemler Piyasası tarafından işleme açılmıştır.

[3] Piyasada toplam 22 adet işlem gerçekleştirilmiştir. Bu işlemlerin 2 tanesi 2002 yılı Ocak ayında piyasaya telefonla emir kabulüne başlanmasını müteakip yapılmıştır.

[4] İMKB Vadeli İşlemler Piyasası'nda 2004 yılı Aralık ayı itibariyle faaliyet gösterme yetkisi olan 14 banka bulunmaktadır.

[5] VOBAŞ Yönetim Kurulu'nun 25.06.2004 tarih ve 2004/16 sayılı toplantısında; dayanak varlığı döviz, pamuk, buğday, İMKB-30 ve İMKB-100 endeksi, 91 ve 365 gün vadeli hazine bonosu olan vadeli işlem sözleşmelerinin Borsada kote edilmesi amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) onayına gönderilmesine karar verilmiş ve 27.07.2004 tarihinde gerekli başvuru yapılmıştır.

[6] Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) nin resmi internet sitesinde 112 tane Ticaret Borsası'nın isim ve adresleri bulunmaktadır. Türkiye'deki il sayısının 81 olduğu düşünüldüğünde, Türkiye'de adı konulmamış bir ticaret borsası enflasyonunun olduğu söylenebilir. Bu fikri destekler en önemli gösterge ise, ticaret borsalarının birçoğunda aktif alım-satım işleminin gerçekleştirilmiyor olmasıdır.

Türkiye'nin Avrupa Birliği'nin kapısını çaldığı ve içinde bulunduğu finansal gelişim ve atılım sürecinde ne israf edecek kadar çok kaynağı, ne de sayısız başarısız deneyimleri kaldıracak kadar ekonomik gücü ve zamanı bulunmaktadır.

[7] Buğdayın spot piyasada işlem gördüğü borsalar (Polatlı, Eskişehir, Konya, Edirne Ticaret Borsaları) içinden birinin seçilerek vadeli işlemlerin bu borsada yapılandırılması hususunda takip edilecek bir yaklaşım bu girişime örnek olarak gösterilebilir.

[8] 27.03.2004 tarih ve 25415 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği"nin Geçici 1. Maddesi uyarınca, VOBAŞ'ın, İMKB ve İAB'nda işleme açık vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin dayanak varlıklarına dayalı sözleşmeleri kote etmesi durumunda diğer borsalar, ilgili sözleşmelerin normal alım satımını sona erdirmek zorundadırlar.