

---

## BÜYÜK MALİ PİYASALAR

(Paris, Londra, Berlin ve New-York Borsaları)

### GİRİŞ

İş adamları pek eski zamanlarda bile muayyen gün ve saatte muayyen mahallerde toplanarak karşılıklı muamelelerini tanzim etmeği âdet edinmişlerdi. Bu suretle pazar ve panayırlar meydana geldi (1). Fakat pazar ve panayırlarla borsaları ayırd eden esaslı bir nokta vardır. Pazar ve panayırdaki satışa çıkarılan mallar teşhir veya hiç olmazsa nümuneler müşteriye arz olunur; halbuki borsalarda üzerinde muamele cereyan eden mal ortada yoktur. Hattâ satış muamelesi satın alanın aldığı malı derhal temellük etmesini bile intaç etmez. Borsaların bu hususiyetlerinin sebebi, üzerinde muamele cereyan eden kıymetlerin mütecanis, tipik ve evvelden malûm kategorilere ayrılmış bulunmasıdır. Bidayette borsalarda muamelenin siklet merkezini ticarî senetler teşkil ederdi. Bilâhare devlet borçlarının ve anonim şirketlerin inkişafından sonra siklet merkezi menkul kıymetle-

---

[1] Pazar, panayır ve borsaların menşeleri hakkında daha geniş malûmat için bakınız: Prof. Dr. Kessler şehrin tarihi ve sosyal fonksiyonu (Komün bilgileri konferans serisi) Hukuk Fakültesi Mecmuası, Sayı: 4.

re (Aksiyon ve Obligasyon) doğru teveccüh etmiş ve nihayet alım ve satım yalnız bunlara inhisar etmiştir.

İlk borsalar XVIII inci asırda İtalya ve Belçikanın ticaret şehirlerinde açılmıştır. Hattâ «Borsa» kelimesi menşeiini Belçikada «Bruges» şehrindeki borsaya medbundur. Bu şehirdeki tüccarlar muamelelerini tanzim için o zamanlar Van der Burse namındaki tüccarın evinde toplanıyorlardı. Burse kelimesi bilâhare bu gibi ticaret mahallerini tesmiye hususunda hemen bütün dünyaca kabul olunmuştur. Fakat İngilizceyi ana lisanı olarak kullanan memleketler bu hususta istisna teşkil ederler. Buralarda borsa yerine, «Exchange» kelimesi kullanılmaktadır. Meselâ Londrada zahire borsasına «Royal Exchange» esham ve tahvilât borsasına da «Stock Exchange» denilmektedir.

Zamanımız borsalarını idare tarzları bakımından üç muhtelif tipe ayırabiliriz:

1. — **Monopollu borsalar:** Bu gibi borsalarda muayyen adet-teki borsa ajanları muamelâtı inhisarlarına almışlardır. Bu tip borsalar için en karakteristik misalleri Fransada bulabiliriz; resmî Paris Borsasında (yani Parquet de) 70 borsa ajanı (Agent de change) borsa rehberinde yazılı esham ve tahvilât üzerine yapılan muamelelerde inhisar hakkına maliktirler. Fransanın vilâyet borsalarında meselâ: Lille, Nantes, Toulouse, Lyon, Marsilya ve Bordeaux da yine aynı usul caridir.

2. — **Monopolsuz fakat kanuni nizamlı Borsalar:** En müteammim borsalar bu şekildedir. Bu nevi borsalara Almanya, İtalya, Belçika, Avusturya, Hollanda ve Alman İsviçresinde tesadüf edilmektedir.

3. — **Serbest Borsalar:** Bu nevi borsalar Ajan korporasyonları tarafından meydana getirilmiş bir nizamname dahilinde iş görürler. Amme makamının hiç bir suretle müdahalesi mevzuubahs değildir. Bu tarzda borsalar bilhassa Anglo - Saxon memleketlerde inkişaf etmiştir. Londra ve New-York Borsaları bu meyandadır. Başka memleketlerde de istisnai olarak bu şekle tesadüf mümkündür. Paris Borsasının (Coulisse) kısmı ile Fransız İsviçresindeki borsalar bu kabildendir.

## PARİS BORSASI [1]

Paris Borsasının mümeyyiz vasfı birbirinden tamamile ayrı ve müstakillen faaliyette bulunan iki kısımdan tereküp etmesidir:

a) Resmî Borsa : «Parquet» : Bu kısım Agent de change ların inhisarı altındadır.

b) Serbest Borsa : «Coulisse» : Bu kısım uzun müddet ajanların itirazları yüzünden tanınmamış, nihayet zamanla hoş görülmeğe başlanmıştır.

### Parquet

#### «Resmî Borsa»

Parquet nin menşei 1724 senesine kadar uzanır. Bu tarihte çıkan bir kanunla borsa teşkil olunmuş ve muamelât o zaman mevcut 60 ajan lehine inhisara alınmıştı. O zamandanberi Parquet nin nizamnamesi muhtelif tarihlerde, bilhassa 1890 ve 1898 de değiştirilmiş ve Agent de change ların miktarı 70 e iblâğ olunmuştur. Ajanlar, Maliye nazırının inhası üzerine Fransız Cumhurreisi tarafından tayin olunmaktadır. Ajan olmak için aşağıdaki şeraiti haiz bulunmak lâzımdır:

Fransız olmak, 25 yaşını doldurmuş oılmak, medenî ve siyasi haklara sahip ve hizmeti askeriyesini yapmış bulunmak, 4 sene müddetle bir bankada, bir noter veya bir ajan nezdinde çalışmış bulunmak.

Bunlardan başka namzedin bir ajan mansabını satın almış olması da icap eder. Resmî Paris Borsasında ajanlık peştemallik suretile devredilebilir. Ajan öldüğü zaman borsadaki hukuku varislerine intikal eder. Büyük ihtilâl esnasında ajanlık hemen de parasız denilecek tarzda devrolunmakta idi. Fakat bilâhare bu mevkiin büyük bir kâr kaynağı haline gelmesi ajanlıkların gayet yüksek fiatlarla satılmasını intaç etti. 30 senedenberi ajan peştemallığı 1.500.000 franktan aşağı düşmemiştir. Ajanlık yapabilmek için yalnız bu mevkiin hukukunu satın almak kifayet

[1] Gelecek sayılarda Londra, New - York ve Berlin borsaları hakkında makalelerimiz intişar edecektir.

etmemektedir. Ayrıca 250.000 franklık kefalet akçesi yatırmak ve mütedavil sermayeye sahip bulunmak lâzımdır. 1862 tarihli kanuna nazaran ajanlar 2 ilâ 2½ milyon frank sermayeli şirketler teşkil edebilmek hakkına maliktirler. Bu şirketlerin kazançları Umumi Harpten evvelki normal zamanlarda sermayelerinin % 5 ilâ 15 i arasında tahavvül etmekte idi.

70 Agents de change in teşkil ettiği gruba «Parquet» denilmesinin sebebi içtima mahallinin borsanın teşekkülü zamanında Parkeli olmasıdır. Parquet, ajanlar heyeti unumiyesinin senelik toplantılarında intihap ettikleri «Chambre syndicale» tarafından idare olunmaktadır. Bu sendika bir sendik ve sekiz muavinden mürekkeptir. Ajanlar daha 1850 senesindenberi aralarında bir mali muhadenet tesis etmişlerdir. Müteselsel kefalet diyebileceğimiz bu mali muhadenet 1898 de bir kanunla kat'iyet ve mecburiyet kesbetmiştir. Bu suretle herhangi bir azasının giriştiği muamele için ajanlar heyeti kefalet akçeleri ve bütün servetleriyle kefil vaziyetindedirler. Bukadar kuvvetli mali muzaharet dünyada başka hiç bir borsada mevcut değildir. Bu kuvvetli muhadenetin tesirile Paris Borsası ajanları meyanında son elli sene zarfında iflâs vak'ası hemen de hatırlanamıyacak kadar nadirdir.

Şimdi bu ajanların vazifelerini, fonksiyonlarını biraz tahlil edelim. Ajanların bellibaşlı işi Parquet de kayıtlı esham ve tahvilâtın alım ve satımında mutavassıt rolünü oynamaktadır. Borsada alım satım yapacak olan sermayedar veya spekülâtör bu husus için ekseriya kendi bankasına müracaat eder. Banka aldığı emri borsada herhangi bir ajan vasıtası ile infaz ettirir. Ajanların aldıkları komisyon miktarı muayyen olduğu için bankaların ajanları birbirlerine tercih etmelerine sebep yoktur. Bu suretle muhtelif alım ve satım emri almış olan ajanlar arasında Parquet de bir piyasa vücude gelmekte ve fiatlar aldıkları emirlerin tahdit ettiği sahada teşekkül etmektedir. Ajanlar arasındaki gürültülü pazarlık sahneleri alenidir, fakat sebebi bilinmeyen eski bir an'ane mucibince kadınlar «Parquet» ye zair sıfatı ile bile kabul edilmezler.

Derhal tahmin olunabileceği gibi Paris Borsasının bütün muamelelerine bir tek Parquet ve 70 ajan kâfi gelememektedir. Paris resmî Borsasında hakikatı halde müteaddit Parquet mevcuttur. Borsa salonunun tam ortasında «Corbeil-

le» denilen mahalde ajanlar bizzat isbatı vücut ederek vadeli muamelelerin bir kısmile meşgul olurlar. «C o r b e i l l e» in etrafında bir çok ayrı gruplar «P a r q u e t» ler teşekkül eder. 1922 nizamnamesi 2 si vadeli 5 i peşin muamelâtla meşgul olmak üzere bu grupların miktarını 7 olarak tesbit etmiştir. Bu gruplarda ajanları, sendikanın itimadına mazhar olmuş, memurları temsil ederler.

### Coulisse

#### «Serbest Borsa»

Banka Borsası da denilen serbest borsaya «C o u l i s s e» ismi verilmesi içtima mahallinin «C o u l o i r» a yani koridora benzeyen bir yer olmasından galettir. Evvelce de söylediğimiz gibi C o u l i s s e in mümeyyiz vasfı her türlü inhisar zihniyetinden ari ve serbest bulunmasıdır. C o u l i s s e in bu vaziyeti nihayet kanunla da teyit olunmuştur

P a r q u e t ve C o u l i s s e arasında ancak son zamanlarda yatışan ezeli bir münazaa mevcuttu. İhtilâfın sebebini kısaca hulâsa edelim.

Fransız Ticaret kanununun 76 ıncı maddesine göre esham ve tahvilât üzerine muamele yapmak inhisarı ajanlara aittir. Fakat esham ve tahvilât alım ve satımı yapacak iki taraf bizzat temas eder ve satışı müteakip kıymetli evrak derhal teslim olunursa bu muameleyle ajanların karışmağa hakları yoktur.

Ticaret kanununun 76 ıncı maddesinde «Cetvelde mevcut ve cetvele ithal olunabilecek bütün esham ve tahvilât alım ve satım muamelelerini münhasıran ajanlar yapar» denilmektedir. Bütün ihtilâf bu «cetvele ithal olunabilecek» kaydından çıkmaktadır. İnhisar yalnız cetvele bilfiil dahil olan kıymetlere mi yoksa «ithal olunabilecek» kaydının tevsii suretile bütün esham ve tahvilâta mı şamildir?

Uzun zaman ajanlar bu son tefsir tarzını müdafaa ederek bütün esham ve tahvilât üzerine yapılacak muamelede inhisarları mevcut olduğunu ve binnetice C o u l i s s e in gayri kanuni bir teşekkül olduğunu iddia etmişlerdir. Fakat filiyatta bu tez gayri variddi. Çünkü bizzat ajanların «C h a m b r e s y n d i c a l e» i kendi cetvellerinden bir takım esham ve tahvilâtın isimlerini sil-

mişler ve bunlar üzerine muamele yapılmasını aralarında men-etmişlerdi. Resmî cetvele alınmayan veya isimleri bu cetvelden ihraç olunan esham ve tahvilât üzerine yapılan muameleleri de Coullisse i teşkil eden borsacılar üzerlerine almışlardı. Filhaka Parquet den hariç kalan kıymetli evrakın da nihayet bir yerde piyasası bulunmak iktiza ediyordu. İztırar karşısında kendiliğinden teşekkül eden Coullisse, nihayet resmî ajanlar ve bilâhare ve devlet tarafından zımnen tanıldı. Coullisse in ehemmiyeti bilhassa 1893 tarihinde meydana çıktı. Bu tarihte borsa muamelâtına bir vergi tarholundu. Verginin cibayeti esnasında Pariste Borsa muamelâtının 3/4 nün Coullisse ve ancak 1/4 nin Parquet tarafından yapıldığı meydana çıktı.

Bir çok münakaşa ve müzakerelerden sonra 1898 tarihinde Fransız Meb'usan ve Ayan meclisleri yeni bir kanunla Coullisse in mevcudiyetini resmen tasdik ettiler. Fakat kanun mucibince Coullisse ancak Parquet nin meşgul olmadığı esham ve tahvilât muamelâtile alâkadar olabilecekti. Kanunun bu tahdidi o zamana kadar kaçamak suretile Coullisse de yapılan işleri durdurdu. Coullisse borsacıları Rusya ve İngiltereden yeni bir takım tahvilât ithal edip kendi cetvellerine kaydetmişlerse de fiatlar yüksek tutulduğu için bu kıymetler üzerine yapılan işler inkişaf etmemiştir. 1901 de Agent de change larla Kulisçiler arasında bir itilaf aktolundu Bu itilâfa nazaran Ajanlar Kulisçilerin Parquet için verecekleri Borsa emirleri kurtajı üzerinden mühim bir tenzilât yapmağı kabul ettiler. Bu tenzilâtı muhik görmek icap eder. Qünkü Kulisçiler, Ajanlar için diğer mutad müşterilerden daha emniyetli kimselerdir. Bu itilâf dolayısıyla de Kulisçiler müşterilerini kendi vasıtalarile Parquet de muamele yapmağı sevkemiş oldular ki bu da Ajanlar için ehemmiyeti gayri kabili inkâr bir kazanç kaynağı oldu.

Eskiden Kuliste muameleci olmak için hiç bir şart aranmazdı. Halbuki son zamanlarda bu cihet te ıslah olunmuştur. Bugün Kulisçi olabilmek için şu şartları haiz olmak lâzımdır: Fransız olmak, Fransız ana ve babadan dünyaya gelmiş bulunmak, medeni ve siyasi hukuka sahip ve yalnız Fransız şeriklerle alâkadar bulunmak. Bütün bunlardan başka vadeli muamele yapanların tamamen tediye olunmuş bir milyon Fransız frangı sermayeye

sahip bulunmaları icap etmektedir. Yalnız peşin muamele ile uğraşan Kuliscilerin yarım milyon sermayeye sahip olmaları kâfidir.

Bu izahattan da anlaşılacağı gibi bugün Paris Borsasının C o u l i s s e kısmı iki muhtelif şubeye ayrılmış bulunmaktadır: Peşin muamele dairesi, Vadeli muamele dairesi.

Şimdi P a r q u e t nin bazı esham ve tahvilâtı niçin kendi cetveline ithal etmediğini ve bunlar hakkındaki muameleleri niçin C o u l i s s e e terkettiğini tetkik edelim. Bunun sebebi, A g e n t d e c h a n g e ların ifadelerine nazaran, bu gibi kıymetli evrak üzerine kâfi derecede muamele yapılmadığı yahut ta bu esham ve tahvilâtın 100 franktan aşağı muharrer kıymete malik bulunmalarıdır (Fransız kanunlarına göre 100 franktan aşağı muharrer kıymetli esham ve tahvilât borsaya ithal olunamaz). Bu gibi kıymetli evraka misal olarak ekser İngiliz maden eshamlarını gösterebiliriz. Bundan başka bir takım mühim ecnebi aksiyonlar da yüksek vergi dolayısıyla (bu tekliflerin en ağırı A b o n n e m e n t a u t i m b r e dir) P a r q u e t ye girmekten ihtiraz ederler. Nihayet yabancı devlet tahvilâtının bir kısmı da ekseriya siyasi bazı düşüncelerle Ajanlar sendikası veya Maliye Nazırı tarafından Resmî Borsa cetveline ithal edilmemişlerdir. Fransız Maliye Nazırının herhangi bir aksiyon veya obligasyonun P a r i s Resmî Borsası cetveline ithali veya ademi ithali hususunda Veto hakkı vardır.

Bütün bu izahattan çıkarılacak netice şudur: P a r q u e t Maliye Nazırının muvafakatını istihsal etmek şartile milli veya yabancı herhangi bir aksiyon veya obligasyonu kendi cetveline ithal ederek bu hususta yapılacak borsa muamelâtını inhisarına alabilir. P a r q u e t'nin kendi cemiyetine, kanuni veya siyasi ıztırrar dolayısıyla veya az kazanç ihtimaline mebni almadığı, esham ve tahvilât üzerine borsa muameleleri kimin tarafından olursa olsun C o u l i s s e e'de veya herhangi bir yerde serbestçe yapılabilir. Yalnız burada Harbi Umumi başlangıcına kadar devam eden P a r q u e t'nin inhisarına münafi istisnai bir hali zikretmek icap eder. O zamanlar C o u l i s s e e'de şimdi mevcut iki şubenin - peşin ve vadeli kısımların - yanında bir de üçüncü şube faaliyette bulunuyordu. Bu şubenin işi Fransız rantına ait muamelelerdi. Halbuki Fransız rantı aynı zamanda P a r q u e t'nin resmî cet-

veline yazılmış bulunuyor ve resmi borsada mühim muamelelere sahne oluyordu. Bu hal tabiatile kanuna muhalifti.

Ajanlar hükümetin ısrarile bu vaziyete razı olmuşlardı. Hükümetin Coullisse'e karşı bu sempatisinin sebebi vardı. Serbest borsa büyük milli istikrazlar esnasında, bilhassa 1870 muharebesinden sonra Almanyaya harp borçları ödendiği esnada büyük yararlıklar göstermiş ve devlet tahvilâtının revacını temin eylemişti. Yalnız mutavassıt rolünü gören P a r k e'nin borsa ajanları bu hususta devlete yardım edemezlerdi. Halbuki kendi hesaplarına muamele yapmak imkânına malik ve ekseriyeti spekülâtör olan kulisçiler milli tahvilâtın sürümü işinde hükümetin sağ kolu mesabesinde idiler.

Kulisçilerin spekülâsyon yapabilmelerinin hem fayda, hem de mahzurları vardır. En büyük mahzur kulisçinin müşteriden bir muamele hakkında emir aldıktan sonra aynı borsa işi için mukabil taraf vaziyetine geçerek kendisinin kazanması için müşterinin kaybetmesi hususunda elinden geleni yapmasıdır. Bu tarzdaki muamelelerde kulisçi ile müşterisinin menafii tamamile zıt vaziyettedir. Faydalı diyebileceğimiz taraf, kulisçilerin ihraçları esnasında büyük miktarda aksiyon ve obligasyonu piyasada derhal massetmeleri bilâhare bunları, tasarruf piyasada alıcı olarak gözüktüğü vakit, plâsa etmeleridir.

Kulisçilerin bu bakımdan oynadıkları büyük ekonomik rolü daha ziyade tebarüz ettirmek için şunu ilâve edelim: Bunlar piyasada esham ve tahvilât fiat seviyesinin fazla temevvücüne mâni olan nâzım bir terazi vaziyetindedirler. Büyük ihraç - émission - zamanlarında büyük partilere alıcı çıkararak fiat seviyesinin inhidamına mâni olurlar. Bu rolü zahire borsa-sındaki spekülâtörlerin rolile mukayese edebiliriz.

Spekülâtörler hakkında burada şu müşahedeyi yapabiliriz: Menfaatine hasis olan ve nisbeten az külfetle çok para kazanır gibi gözüken bu sınıf içinde bulunduğumuz modern kapitalist ekonomi sisteminde fiatların hem müstehlik ve hem de müstahsil lehine nisbi bir istikrar dahilinde durmasına hadim lüzumlu bir gruptur.

İşte bütün bu sebeplerden dolayı Coullisse'de milli rant üzerine vadeli muamele yapılmasına Fransız hükümeti iğmazı-



ayn etmişti. Fakat 1914 senesinde bu imtiyaza bir nihayet verildi ve tekrar ihya olunmadı.

Parquet borsa sarayının asıl salonlarını, yani orta kısmını Coullisse de etraftaki koridorları işgal etmektedir.

Paris borsasının yukarıda izah ettiğimiz organizasyon şekli hiç te mantıklı ve normal değildir. Bir takım kıymetlerin monopollu borsada bir takım kıymetlerin de serbest borsada muamele görmelerine hiç bir mantıklı esas gösterilemez. Bu garip teşekkülüne rağmen Paris borsası Umumî Harbe kadar fevkalâde inkişaf etmiştir. Harp borsa muamelelerini sekteye uğratmış, harp sonrası vekayii Paris borsasının ehemmiyetini Londra ve bilhassa New-York lehine azaltmıştır.

Aşağıdaki istatistik Umumî Harpten evvel Paris malî piyasasının hızlı inkişafını göstermektedir. Burada yalnız Parquet'in cetveline kayıtlı Fransız esham ve tahvilâtı nazarı itibara alınmıştır:

Tarih	Aksiyon ve Obligasyon adedi	Milyon Fransız frangı		Safi vergi hasılatı nisbeti
		Muharrer sermaye	Piyasadaki fiyata göre sermaye	
1815	4	1.500	955	8,40
1830	30	4.850	3.880	5,80
1850	90	9.000	7.000	6,05
1869	298	25.612	21.618	5,30
1880	466	42.274	43.060	4,25
1890	524	55.535	56.301	3,60
1900	750	59.179	64.307	3,20
1913	1.100	66.810	70.104	—

1913 senesinde Parquet'te kayıtlı 480 ecnebi aksiyon ve obligasyonu mevcuttu. Bunların muharrer sermayesi 81.756 piyasa kıymeti de 72.524 milyon Fransız frangı idi. Yine aynı sene Coullisse'de muamele gören kıymetlerin sermaye yekünü 23 milyarı geçiyordu. Bu suretle harbin arifesinde Paris malî piyasasında muamele gören aksiyon ve obligasyonların sermaye heyeti mecmuası 170 milyarı buluyordu. O zamandanberi Fransız frangı 5 misli bir dévaluation tahammül etmiş olduğuna

göre 1913 de, halen rayiç kıymet hesabıle, aynı sermaye 850 milyar frank gibi azim bir miktara balığ olmakta idi.

Paris borsası Umumi Harpten evvel dünya mali mekanizmasının en mühim uzvu mahiyetinde idi. Bu vaziyetini memleketin yüksek tasarruf kabiliyetine (senede 3 ilâ 5 milyar) ve dolayısıyla kredisinin ucuzluğuna medyundu. Paris piyasasının ehemmiyetinin inkişafında bilhassa devlet istikrazları işinde fevkalâde ihtisas kesbetmiş olan Fransız bankalarının hummalı faaliyetinin de büyük rolü olmuştur.

Bilhassa devlet istikrazları bakımından Paris borsası Harbi Umumiden evvel hiç şüphesiz dünyanın en mühim mali piyasası idi. Bununla beraber o zamanlar Londra piyasası filhakika daha çok plâsman yapıyordu. Fakat Paris piyasası biraz evvel kaydettiğimiz gibi yabancı devlet istikrazları hususunda yüksek bir ihtisas yapmış bulunuyordu. Bu ihtisasın vücut bulmasına müteaddit saikler sebep olmuştur. Evvelâ Fransız sermayedarlarının plâsman hususunda daha ziyade tahvilâta inhimaki olduğunu söylemek lâzımdır. Bilindiği gibi obligasyon plâsmanı aksiyona nazaran az kârlı, fakat daha emniyetlidir. Plâsmanlarda emniyet ve fazla kazanç kabili telif değildir.

Paris borsasının bu şekilde inkişafına Fransız bankalarının yabancı devlet istikrazlarına tavassutta büyük komisyonlar alarak hemen de yalnız bu plâsmanlarla uğraşmalarının da hayli dahli olmuştur. Nihayet Fransız hükümeti ecnebi devlet istikrazlarını bazan âdeta cebren piyasaya kabul ettirmiştir: Meselâ Maliye Nazırı Caillaux'un 1914 bidayetinde Osmanlı istikrazını teşvik ettiği gibi.

Menkul kıymetler üzerine mevzu vergiler ağır olmasaydı Paris borsasının o zamanlar daha çok ehemmiyet kesbedeceği muhakkaktı. Umumi Harp arifesinde Paris piyasası tahminen kırk kadar devletin kredisini tesbit ediyordu. Bunların çoğu Slav ve Lâtin devletleri idi.

Fransız devlet tahvilâtı tamamile Fransız hâmiller elinde bulunuyordu. Fransadan borç alan yabancı devletlerin başında Rusya vardı. Rus devlet, belediye ve şirketlerinin Fransaya borçları tahminen 25-30 milyara varıyordu. Bu miktar Fransız milletinin mecmuu servetinin onda birine müsavi idi. Bu suretle Fransanın yabancı memleketlerdeki plâsmanlarının 2/3 si Rusyaya yapılmıştı. Diğer 1/3 den 6 milyar Lâtin Amerikaya, 4-5

milyar Anglo - Sakson memleketlere, 4 milyar Fransız müstemlekelerine, 3-4 milyar İspanya ve Portekize, 2,5 milyar Osmanlı İmparatorluğuna (bu miktar muharrer kıymettir. Aslen Osmanlı İmparatorluğuna yatırılan meblâğ 1-1,5 milyar kadardır), 2 milyar da İsviçreye yatırılmıştı. Bu suretle Fransanın yabancı memleketlere verip Paris borsasının kontrol ettiği borç miktarı 50 milyarı buluyordu. Bir takım siyasi sebepler dolayısıyla Alman devlet ve belediye obligasyonları Fransız borsalarına ve bu meyanda Paris piyasasına ithal olunmamıştı.

Harpten evvelki vaziyet üzerinde daha fazla tevakkuf etmek lüzumsuzdur. Harp Paris borsasını da altüst etmiştir. Rus tahvilleri sıfıra inmiş, diğer yabancı devletler de, bilhassa müttetikler, alacaklarına mahsuben Fransız piyasasındaki obligasyonlarını kendi memleketlerine celbetmişlerdir. Fransız hâmiller bu gibi obligasyonları, başta Amerikan ve İngiliz tahvillerini, kambiyoda derpiş ettikleri kâr dolayısıyla daha harp içinde elden çıkarmış bulunuyorlardı. Fransa harp içinde bu suretle alacaklarından bir kısmını ödetmiş, büyük bir kısmı (Rus borçları) inkâr olunmuş ve nihayet kendisi borçlu vaziyete düşmüştür. (Amerika ve İngiltereye harp dolayısıyla yaptığı borçlar). Bütün bunlardan dolayı Paris borsasının ehemmiyeti harpten evvelki zamanlara kıyasen fevkalâde azalmıştır. Bugün Paris borsası az çok Londra ve New-York borsalarının peyki halini almıştır. Paris borsasında muamele gören beynelmilî kıymetlerin çoğunun asıl piyasaları Londra ve New-Yorktadır.

Fransız sermayedarı bazı acı tecrübeleri (Rus borçlarının âkıbeti gibi) göz önünde bulundurarak yabancı devlet obligasyonlarına karşı artık haklı olarak itimat beslememektedir. Bu noktayı daha ziyade tebarüz ettirmek için harpten evvel, harp içinde ve harbi hemen takip eden senelerde Fransada ihraç olunan millî ve yabancı âmme obligasyonlarını bir istatistikte takip edelim [1].

[1] Bu rakamlar *Economiste Européen* ve *Bulletin de la Société de Banque Suisse*'den alınmıştır.

(Bin Fransız frangı olarak)

Sene	Yekûn	Fransız hazinesi	Fransız şirketleri	Yabancı Obligasyonlar	Yabancı tahvilâtın yekûna göre nisbeti
1912	5.041.567	311.999	1.647.923	3.081.645	61,12
1913	4.927.787	151.331	2.018.519	2.757.957	55,97
1914	5.463.131	1.813.848	628.591	1.997.323	36,55
1915	17.904.267	17.560.277	38.030	52.000	0,29
1916	16.131.898	15.500.983	221.705	96.005	0,59
1917	19.865.438	17.111.573	1.400.924	296.740	1,49
1918	24.919.538	23.172.506	1.211.226	46.200	0,18
1919	35.068.591	21.292.937	6.930.496	178.308	0,50
1920	45.421.015	31.782.624	11.856.715	340.373	0,75
1921	39.350.394	22.946.675	10.536.769	219.997	0,56
1922	27.411.100	10.153.300	14.389.900	181.800	0,66

Yukarıdaki istatistikte açıkça görüldüğü gibi Paris borsası Umumi Harp başından itibaren yabancı devlet obligasyonları ihracında ehemmiyetini Fransız milli tahvilâtı lehine kaybetmiştir.

**Dr. Refii - Şükrü SUVLA**

Istanbul Üniversitesi Ekonomi Doçenti

**Paris Borsası için müracaat edilecek eserler:**

Hamburger : Le guide pratique de la Bourse, Paris 1913.

Vidal : La Bourse des valeurs mobilières, Paris 1916

Manchez : La Bourse de Paris après la guerre, Paris 1919.

Bourbeau : La Bourse de Paris pendant la guerre, Paris 1921.

Flisk : French Public Finance, New-york 1923.

Paillard : Cours d'économie commerciale, Lausanne 1930-32.