

BÜYÜK MALİ PİYASALAR

LONDRA BORSASI (1)

Stock Exchange Londra mali piyasasının resmi adıdır. Fakat borsaya aynı zamanda, büyük bankaların bulunduğu cadenin ismine izafeten, Lombardstreet de denilmektedir (2). Bu kelimenin menşei orta çağlarda Yahudilere hayli rekabet yapan İtalyada Lombardie sarraf ve bankerlerinde aramalıdır. Bunların şöhretleri Avrupaya o derece yayılmıştı ki ne milletten olursa olsun her banker veya murabahacıya Lombard deniliyordu. Bu suretle bu kelime muhtelif diller tarafından benimsenedi (3). (İngilizce: Lombardstreet; Almanca Lombardsatz, Lombardieren ilâ... gibi).

1773 tarihinde tesis ve 1801, 1853 senelerinde islâh edilen Londra esham ve tahvilât borsası Paris borsasından büsbütün başka bir şekilde kurulmuştur. Parquet inhısara malik bir resmi müessese olduğu halde Stock Exchange medeni hukuk rejiminde yaşayan aksiyonlu bir şirkettir. Bu suretle Stock Exchange muhtar, fakat aynı zamanda dahilli nizamnamesile tamamen mazbut bir müessesedir. Mevcut sıkı nizamı, devlet değil, bizzat

(1) Paris borsası hakkındaki yazımız 7 inci nüshada intişar etmiştir.

(2) Londra borsasının daha az müteammim bir üçüncü ismi de Capel Court'tur. Capel Court 1504 de Londra belediye reisi bulunan ve borsanın inşa olunduğu mahalle ismi verilen zattır.

(3) Bugün Londra borsasındaki muamelecilerin alâmeti farikaları bulunan üç altın topuz da Médicis Hanedanından kalmıştır. Altının hakimiyetini telmih etmektedir.

muameleciler kendi menfaatlerini gözederek ihdas etmişlerdir. Nizamname bakımından da Londra ile Parisin arasında büyük farklar vardır. Bir tek misal bu hususta fikir vermeğe kâfidir: Pariste Agent de Change'ların aldıkları kâr (Courtage) nisbeti ötedenberi bir tarife ile tesbit edilmişti. Halbuki Londrada resmi Courtage nisbeti ancak 1912 senesinde ihdas olundu. Bundan başka bu nisbete «asgarî had» demek daha doğrudur. Çünkü Londra borsası muamelecileri lüzumsuz rekabetin önüne geçmek için bu hadden aşağı inmemeyi tekeffül ederler; fakat daha yukarı Courtage'ler tatbik etmek hususunda tamamen serbest bulunmaktadır.

Teşkilât cihetine gelince Londra borsası iki kısımdan teşekkül etmektedir: Stock Exchange binalarının sahip ve müdürü bir gayrimenkul şirketi, bir de bu binaların kiracısı bulunan borsacılar klübü. Fakat hakikati halde bu iki teşekkül arasında halihazırda büyük bir fark kalmamıştır. Gittikçe aynı kimseler her iki teşekkülün azaları meyanına girdikleri için ittihadı (fusiona) a doğru gidilmektedir. Nihayet 1876 da gayrimenkul şirketinin hissedarı olmak için Stock Exchange azası, yani borsa klübünde mukayyed olmak mükellefiyeti vazolunmuştur. 1904 senesinde bu mükellefiyetin aksi ihdas olunmuştur. Bu tarihten itibaren de borsacı olmak için gayrimenkul şirketinin hissedarı olmak lâzımdır. İstihale devresi bittiği zaman, belki de çok yakın bir zamanda, bütün borsacılar ve şirket aksiyonerleri aynı eşhas olacaktır. Bu gidişle günün birinde, idamesinde hiç bir fayda kalmıyacak olan şirketin fesholunacağı ve yerine borsacılar tarafından müntahap bir «binaları idare bürosu» teşkil olunacağı muhakkak addolunmaktadır.

İngilizlerin her sahada olduğu gibi bu sahada da fazla ananeperest davranmaları bu basitleştirme ameliyesini tehir etmektedir.

Binaenaleyh sahip bulunan şirketin 20.000 hisseye münkasem 500.000 İngiliz liralık sermayesi vardır. Bu şirket, kiracısı borsacılar klübünden aldığı icareden bina masrafını ve memurlar maaşını ödedikten sonra hissedarlarına senede % 60 ilâ 70 gibi fevkalâde yüksek bir kazanç tevzi etmektedir. Bu yüksek kazancın sebebi şirket binaları kıymetlerinin ve kirasının fevkalâde artmış bulunmasıdır.

Borsacılar klübünün 4000 azası vardır. Borsa binasına gir-

meğe yalnız bunlar ve Clerks denilen memurları mezundurlar. Hattâ açılış saatleri haricinde dahi bunlardan başka hiç kimse borsaya girmek müsaadesini elde edemez.

Halbuki Paris borsası her zâir ve müşahide daima açık bulunmaktadır.

Borsacılar klübü daha doğrusu korporasyonu senelik umumî içtimada intihap olunan 30 kişilik bir komite tarafından idare olunmaktadır. Bu komitenin salâhiyeti gayet vâsîdir. Bilhassa yeniden aza olmak isteyenler hakkında hükmü bu teşekkül verir. Bununla beraber aza olmak için namzetlerden umumiyetle şu şartlar aranılmaktadır:

1.— Asgari yirmi bir yaşında bulunmak.

2.— İngiliz olmak, yahut hiç olmazsa beş senedenberi İngiliz tabiiyetine kabul edilmiş bulunmak ve asgari on sene İngiliz İmparatorluğu dahilinde sakin bulunmak.

(Umumi Harbin bidayetinde, İngiltere devletinin düşmanları bulunan Osmanlı İmparatorluğu, Almanya, Avusturya - Macaristan ve Bulgaristan devletleri tebaalarının İngiliz tabiiyetine geçerek yukarıdaki şeraiti ihraz dahi etseler borsa muameleciliğine kabul edilmemeleri hususunda karar verilmişti. Harpten sonra bu hususta bazı istisnai hükümler verilmiştir. Halihazırda bu madde unutulmaya yüz tutmuş bir vaziyettedir. Yakında tadil olunacağı muhtemeldir.)

3.— Müflis bulunmamak.

4.— Başka bir kazançla meşgul bulunmamak ve yabancı ve rakip hiç bir müessesede karısı vasıtasile de olsa alâkadar bulunmamak.

5.— Muamelecilikten çekilen bir borsacının münhal mevkiini peştemallığı vererek satın almış bulunmak. (Bu ücret borsa kazançlarının ehemmiyetine göre 20 ilâ 1.000 İngiliz lirası arasında tahavvül etmektedir.) Bundan başka 600 Guinées (650 İngiliz lirası) miktarındaki dühuliyeyi vermiş ve gayrimenkul şirketinin asgari 3 aksiyonunu satın almış bulunmak icap etmektedir.

6.— Nihayet asgari dört senedenberi Stock Exchange'in azası bulunan 3 borsacı tarafından takdim olunmak lâzımdır. Bu azadan her biri namzet için 4 sene müddetle 500 İngiliz liralık kefalet vermek mecburiyetindedirler.

Paris borsasına nazaran bu kefalet hayli düşüktür.

Bilhassa Paristekinin hilâfına Londrada borsa Agent'ları arasında müteselsil kefalet te bulunmadığı nazarı itibara alınırsa Londra piyasasında senede hiç olmazsa on iflâs vak'ası kaydedildiğine hiç de hayret edilemez.

Bazı namzetler için yukarıda saydığımız şartlar hayli hafifletilmiştir. Meselâ salâhiyeti haiz olarak dört sene müddetle likidasyon salonuna devam etmiş olan muameleci memurları dühuliye olarak 600 yerine 300 Guinéés vererek % 50 tenzilatından istifade ederler. Bundan başka bu gibi kimseler üç kefalet yerine yalnız iki kefalet verirler. Kefiller de yalnız 300 İngiliz lirasına kadar mes'uldürler.

Bu hafif şartlardan istifade edeceklerin adedi komite tarafından her sene kânunuevvelde tahdit olunmaktadır.

Yine Londra borsasının hususiyetlerinden biri de azalığı; yalnız bir sene muteber olmasıdır. 25 mart nihayetinde sene bittiği zaman muameleye devam etmek isteyen her aza tekrar intihabı için komiteye bir mektupla müracaat etmek mecburiyetindedir. Fakat bu tekrar intihap işi artık bir formalité halini almıştır; yani her aza sene nihayetinde tekrar kabul olunacağından emin bulunmaktadır. Bu formalitenin büsbütün de faydasız olduğu söylenemez.

Komite nizamnameye muhalif hareket eden her azayı bu suretle sene nihayetinde fazla patırtı ve gürültüye mahal vermeden borsadan uzaklaştırma imkânına malik bulunmaktadır.

İşte bu maddenin mevcudiyeti sayesinde ki 1916 senesi martında Alman ve Avusturya menşeli azalar esbabı mucibe zikredilmeden Londra borsasından ihraç olunmuşlardır.

Londra borsasının, en büyük hususiyeti azalarının iki gruba tefrik olunmasıdır:

1) Jobber veya Dealer'ler. Bu azanın halkla kat'iyen teması yoktur. Bunlar kendi hesaplarına alım ve satım yaparlar. Courtage'la alâkaları yoktur. Bunlara spekülâtör sermayedarlar denilebilir. Bunlar ikinci grupe teşkil eden Broker'lerin istedikleri alım ve satımı yaparlar.

2) Broker veya komüsyoncular. Bunların mahiyeti Paris borsasındaki Agent de Change'ların mahiyetine müşabihdir. Broker'ler halkla Jobber'ler arasında birer mutavassıttırlar.

Kazançları aldıkları komisyon - Courtage'dan ibarettir.

Borsada muamele şu suretle cereyan eder: Halkla temas halinde bulunan broker bir muamele emri aldığı zaman borsada emrin ihtiva ettiği esham veya tahvilâtın muamele gördüğü gruba gider. Orada Jobber'ler hazır bulunmaktadırlar. Broker bunlara müracaat ederek malûm bir aksiyon veya obligasyon için fiyat ister (he wants to make a price), Fakat alıcı veya satıcı olduğunu tesbit etmez.

Jobber de iki fiyat verir: Azami fiyat (satış fiyatı), asgari fiyat (alış fiyatı); bu iki fiyat beynindeki fark (the turn of the market) Jobber'in kazancını gösterir. Eğer verilen fiyat müsait ise broker icabı hale göre «alıyorum» veya «satıyorum» der. İşte ancak bu esnada Jobber muhatabının alıcı mı, yoksa satıcı mı olduğunu anlar.

Muamele gören esham veya tahvilâtın miktarı evvelce bildirilmemişse borsa nizamnamesi tarafından tesbit olunan asgari miktar üzerinden alım, satım yapılır.

Bu kadar basit ve muvafık gibi görünen bu usul tatbikatta hayli entrikalara yol açmaktadır. Meselâ elinde bir aksiyonla Jobber grupuna müracaat ederek fiyat istiyen broker'in satıcı olduğu hissini verip ona göre muvafık fiyat alınca alıcı olduğunu söylemesi vaki hâdisattandır. Bu gibi hud'alar tabii iki taraftan da kullanılmaktadır.

Borsa nizamnamesi Jobber ve Broker'lerin ortaklığını veya herhangi bir şekilde maddî bakımdan birbirleriyle alakadar bulunmalarını kat'î surette menetmiştir. Bunun sebebini anlamak gayet basittir. İki tarafın menfaati birbirine tamamen zıt bulunduğu için herhangi bir anlaşma müşterilerin, yani halkın zararını intaç edecektir. Stock Exchange'de muamelenin normal bir şekilde yapılması Jobber'in karşısındaki broker'in alıcı veya satıcı olduğunu bilmemesine vabestedir. Eğer iki parti birbirile anlaşmış olurlarsa bu şart tabiatile ihlâl edilmiş olur.

Londra borsasındaki bu ikiliği nasıl tasavvur etmeli? Bu teşkilâtın fayda ve mahzurları hakkında finans ve ekonomi ile uğraşanların düşüncelerinde ittifak yoktur.

Bu sistemin taraftarları bu tarzda muamelenin basit ve kolay olarak cereyan ettiğini söylemektedirler. Jobber'lerin bahsettığımız şerait dahilinde her türlü esham ve tahvilât üzerinde muamele yapmağa amade bulunmaları bu teşkilât taraftarları-

nın bilhassa öne sürdükleri noktadır. Bu suretle üzerinde nadiren muamele yapılan kıymetler için bile daima bir alıcı veya satıcı bulmak imkânı vardır.

Halbuki başka borsalarda meselâ Pariste Agent aldığı emri icra etmek için bazan uzun zaman alıcı veya satıcı beklemek ızdırarında kalmakta, yahut ta muameleyi bir kaç partiye taksim etmek mecburiyeti hasıl olmaktadır. Londrada bu gibi engeller yoktur. Jobber daima kolay, geniş ve muntazam bir piyasa temin etmektedir.

Şimdi bir de bu sistemin muarızlarının ileri sürdükleri mahzurları tetkik edelim:

Muarızlara göre borsadaki bu ikilik alım ve satım muamelesini pahalılaştırmakta ve bu pahalılık ta halkın sırtına yüklenmektedir. Meselâ Londrada bir broker malûm bir aksiyondan yüz tane satın almak emrini almıştır. Bu broker başka bir broker'in aynı aksiyondan yüz tane satmak üzere emir aldığını bilse bile onunla doğrudan doğruya münasebete girememektedir.

Muhakkak her ikisi de Jobber'lere müracaat etmek, onlar vasıtasile alım, satım yapmak mecburiyetindedirler. Bu suretle fuzuli olarak Jobber'lere bir sürü komüsyon verilmektedir. Görülüyor ki hiç lüzum olmıyan ahvalde bile müşteri füzuli olarak bir takım masraflara katlanmaktadır.

Netice olarak Londrada diğer piyasalar hilâfına müşteri çift komüsyon vermektedir: Broker'e verilen komüsyon + Jobber'e verilen kâr. Muarızlar, taraftarların gösterdikleri bazı faydaların da gayrivarit olduğunu söylemektedirler. Meselâ taraftarların söylediği gibi herhangi bir aksiyon için, velev az alınıp satılan bir senet dahi olsa, Londra borsasında daima bir alıcı veya satıcı bulunabilmektedir. Halbuki ekseriya bu gibi kıymetleri inhisarlarına alan Jobber'ler bazan % 20-25 kâr temin etmektedirler. Yahut ta ziyan etmek tehlikesini gördükleri zaman Jobber'ler borsaya hiç uğramamakta, bu suretle muamelâtı felce uğratmaktadırlar.

Stock Exchange cumartesi ve pazardan maada her gün saat 10,45 ten 15 e kadar açık bulunmaktadır.

Londra borsasının yanında «Throgmorton Street» üzerinde bir de başboş diyebileceğimiz ikinci bir borsa mevcuttur. Bu borsaya «Islak ayaklılar» denilmektedir; çünkü ekseriya yağ-

murlu olan Londrada sokak ortasında toplanmaktadır. Sokakta seyrüsefere bile mâni olan bu borsayı bir vakitler hükümet polis kuvveti ile dağıtmağa kalkışmıştı. Bilâhara faydası herkesçe teslim edildiği için mevcudiyetine iğmazıyın edildi. Saat 15 e kadar müşterilerinin verdikleri muamele emirlerini yerine getiremeyen muameleciler ister istemez bu «Islak ayaklar» borsasına müracaat etmektedirler. Bu ikinci borsanın başka bir faydası vardır.

New-York borsasının açılış fiyatları Londraya ancak öğleden sonra saat dörtte gelmektedir. Amerikan aksiyon ve obligasyonları hakkında bu saate kadar mütereddit ve muhteriz bulunan fiyatlar tesbit olunmakta ve muamele sahası olarak ertesi güne kadar bilmeceburiye yalnız «Islak ayaklar borsası» kalmaktadır. 1914 te bu borsada yapılan Londra - New - York arbitraj muamelelerinin günlük yekûnu 100.000 aksiyon ve bu iş için çekilen telgraflar da yine günde 5000 olarak tahmin olunuyordu.

Bundan başka Londra piyasasının hususiyetleri meyanında bir de Stock Exchange'in azalarından başka Outside broker denilen ve borsa haricinde çalışan muamelecileri zikretmek icap eder. Bu muameleciler kendilerine büyük reklâmlar yaparak müşteri celbetmeğe çalışmaktadırlar. Halbuki İnsiders denilen hakiki borsacılar nizamname mucibince her türlü ilân ve neşriyattan menedilmişlerdir.

Outside'lerin kurduğu bu müesseselere Londrada borsa lisanile bucketshops denilmektedir. Bu tabirin menşei Chicago zahire borsasındadır. Bu borsada yalnız spekülasyon yaparak fiyat farklarından istifade etmek isteyen bazı dükkân sahipleri vardır. Yegâne sermayeleri içine bazan nümune doldurdukları kovalardır. Onun için bu mağazalara bucketshops, yani kova dükkânı denilmektedir. Londradaki borsacılara da bu tabirin izafesi için sermayesiz, biraz da dalavereli yapıldığını göstermek için olsa gerektir.

«Kova dükkânları» denilen bu müesseseler hemen bütün borsalar civarında türemiştir. Fakat en ziyade inkişaf ettikleri piyasa Londradır.

Bucketshop'ların tevlit ettiği en büyük tehlike, müşterilerin verdikleri emirleri borsada infaz etmeyip bizzat kendilerinin muhabet taraf vaziyetine geçmeleridir. Tahmin ettikleri spekülasyonu yapamadıkları zaman hemen iflâsa sürüklenmekte ve bînetice müşterilerini de büyük zararlara sokmaktadırlar. Bu gibi

müesseseler daima müşterilerinin aleyhine spekülasyona girmekte-dirler; çünkü biraz evvel de işaret ettiğimiz gibi kendile-rinin menfaati müşterilerinininkine zıddır.

Şimdi biraz da Londra borsasının mali sahadaki ehemmiye-tinden bahsedelim. Londra Umumi Harpten evvel, hattâ bugün bile dünyanın en büyük piyasası vaziyetindedir. 1921 de Londra borsasında 16 milyar İngiliz lirası muharrer kıymette miktarı 5000 i aşan aksiyon ve obligasyon kayıtlı bulunuyordu. Bunların üçte biri ecnebi devlet şimendiferleri eshamı idi. Umumi Harp-ten evvel Londra piyasasının yabancı devlet ve hususi müesse-sata yaptığı plâsmanın yekûnu 10 milyar İngiliz lirasına yak-laşmakta idi.

İngiltere harpten evvel ve bugün kendi milli istikrazlar es-hamının hemen kâffesini elinde bulundurmaktadır. Yalnız Birleşik Amerikaya harp esnasında yapılan borçlar senedatı İn-gilizlerin elinde değildir. Zaten bu borçların da ödenmesi meş-kûk bir safhaya girmiştir. Beş senedenberi Fransa ve diğer borç-lularla beraber İngiltere de Amerikaya bu borçların faiz ve amortismanını tesviye etmemektedir.

Umumi Harbin arefesinde İngilterenin başlıca harici plâs-manları şöyle tasnif olunuyordu:

(Milyon İngiliz lirası hesabı ile)

Birleşik Amerika	640
Kanada	560
Avustralya ve Yeni Zeland	440
Hindistan	400
Cenubl Afrika	360
Arjantin	360
Brezilya	160
Meksika	100 ilâh

Umumi Harp muhakkaktır ki bu tabloda büyük değişiklik-lere sebebiyet vermektedir. Meselâ Amerika plâsmanları esha-mının kısmı azamı harp seneleri içinde kambiyo yüksekliği do-layısıyla ve harp levazımı karşılığı olarak Amerikaya hicret et-miştir.

Ch. Rist'in yaptığı bir tahmine göre (Les finances de guerre de l'Allemagne. Paris 1921). İngiltere harp seneleri içinde ecnebi esham cüzdanından bir milyar İngiliz liralığını elinden çıkarmıştır.

Bütün bunlara rağmen bugün Londra piyasası New-York'la beraber ehemmiyet bakımından dünyada ilk safı teşkil etmektedir.

Dr. Refii - Şükrü SULVA

İstanbul Üniversitesi Ekonomi Doçenti

Londra Borsası için müracaat edilecek eserler:

Rules and regulation of the Stock Exchange 1921 - J Decondu: La Bourse de Londres, Paris 1922 - G. Boudon: La Bourse anglaise, Paris 1898 - G. Chevillard: le Stock Exchange. Les usages de la place de Londres et les valeurs de placement, Paris 1911 - G. Paillard: Cours d'économie commerciale, Lausanne 1930 - 31 - Ekonomi kamusları.