

BORSA MUAMELELERİNİN ÖNEMİ (*)

Yazan: Prof. Gaëtan PİROU

Çeviren: Asist. Erhan KOTAR

Borsa ve borsa muameleleri iktisadi hayatı etkilendirmesi bakımından önemli bir role sahiptir. Bu hususta doktrinde biri birine zıt iki görüş mevcuttur: iyimser ve kötümser. Bu görüşleri sırasıyla inceleyelim.

I — İyimser Görüş :

Spekülasyonu müdafaa edenler, onun iktisadi hayata yardımcı bir rol oynadığını söyleyerek bu doğrulamaya dayanıp aşağıdaki kanaatleri ileri sürerler.

1 — Spekülasyon gelecekteki hareketleri bildirdiğinden kurları ayarlayıcı bir unsur olmaktadır. Spekülâtör şimdiki kurlarla gelecekteki kurlar arasındaki ekarı önceden tahmin edici bir fonksiyona sahiptir. Sonradan gerçekleşecek bir hareketin eğrisini önceden bir kaç şekilde tasavvur eder ve yine ancak önceden tahmin ettiği ölçüde kârını gerçekleştirmek ister. Faraza pamuk üzerine muamele yapıyorsam, durumumu özel yayın organları vasıtası ile ve bir sonraki rekoltenin perspektifini göz önünde tutarak günü gününe ayarlarım. Topladığım malûmata göre gelecek rekoltenin bol olacağını tahmin ettiğim takdirde, pamuğun fiyatının düşeceği neticesi-

(*) **PİROU, Gaëtan**, Cours d'Economie Politique, Tome I, Paris 1947, s. 565 - 571.

ne varırım. (Arz ve talep genel teorisinin tatbiki) Ve bunu umduğum içinde pamuğu vadeli olarak satarım. Vadeli muamele yapılmadığı takdirde (her tahminde olduğu gibi yanılma tehlikesi mevcuttur) rekoltenin bol olacağına dair belirtiler mevcut olsa bile fiyatlar aynı kalacaktır. Pamuk pazara arz edildiği zaman fiyatlarda ani bir düşme meydana gelecektir. Aksine spekülasyon vadeli muamele olarak tecelli ederse bu ani düşme yerine muntazam ve gittikçe artan bir iniş olacaktır.

2 — Spekülasyon aynı zamanda hali hazırda vuku bulan hareketlere bir fren vazifesini görür. Faraza borsada herhangi bir menkul kıymet hakkında kötü şayialar duyulur; bunu bir panik takip eder; satış emirlerinde önemli bir azalma olur. Bu kıymetleri elinde bulunduranlar işitilen kötü haberlerin tesiri altında kalarak onları büyük bir ihtimalle fiatların düştüğü seviyeden daha aşağı bir fiatla satmak isteyeceklerdir. Fakat spekülâtörlerin rıza gösterdikleri fiat alçalışı çok mübalâğalı bir hal almıştır, bu andan itibaren ergeç kurların yükseleceğini tahmin edip bu yükselmeyi göz önünde tutarak muamele yapacaklardır. Ve bu olay sayesinde ki bu andan itibaren paniğe karşı vadeli alıcılara satış yapılmakla kurların yükselmesi sağlanmış olur.

Gelecekteki fiat hareketlerini bildiren ve şimdiki hareketleri hafifleten bu «çift fonksiyonu» Charles Gide; «mühendisler nasıl ki dik yokuşları tatlı bir meyil haline sokmak için mesafeyi uzatarak bir tedbir alırlarsa, spekülâtörlerde ticârette engelleri kırmak veya kaldırmaya çalışmak yerine, bir karışıklığa meydan vermeden onu aşabilmeyi mümkün kılarlar» demektedir.

3 — Nihayet vadeli bir pazar, bazen sanayici ve tüccar için teminat ve emniyetin lüzumlu bir aletidir.

Her işletmeci, sanayici ve tüccar birbirleri ile kendi işlerine uyguladıkları rizikolu muamelelerde bulunurlar. Sanayi işleri hammaddenin alınışından işlenmiş maddenin satılışına kadar geçen zaman zarfında vuku bulmaktadır. Günümüzün modern şirketleri kapitalist karakterleri icabı bu arayı uzatma eğilimindedirler. Aynı şekilde ticarete de tüccarın stoklarını meydana getiren mal mübâyası ile bu malları perakende, yarı toptan veya toptan olarak satışı arasında yer alan bir zamana ihtiyacı vardır.

Bu zaman aralığı zarfında zaruri olarak fiyat dalgalanmaları

olacaktır. Ve bu dalgalanmalar sanayiciye ve tüccara, spekülâtör gibi hareket etmedikleri, fiyat farklarından kazanmayı istemedikleri, sadece sanayici ve tüccar olarak kalmak istedikleri halde, bazı riziko ve neticesi belirsiz mesuliyetler yükler. Bu riziko ve neticesi belirsiz işler aşağıdaki iki mühim hipotezi meydana getirir.

A — Önce, önemli bir genişlik arzeden fiyat dalgalanmalarına tabi olan mallar bahis konusu olacaktır. Farzedelim ki bir kahve ithalatçısı mayıs ayında ekimde teslim edilmek üzere 500 torba kahve satın almış olsun, bu ithalatçının ekim ayında satabileceği fiyat, bu tarihteki peşin fiyatı muayyen bir nisbette geçecektir.

Mayıs ve ekim arasındaki fiyatlarda bir düşme olduğu takdirde ithalatçı müstakbel stoklarını teminat altına almak isteyecek ve sonunda bu tedbirlerinin kurbanı olacaktır. Yani aynı miktar kahveyi ekim ayı fiyatları ile satın almış olsaydı, daha ucuza almış olacaktı.

Bunun için ithalatçı aksi istikamette bir riske girişecek, ekim ayında kahveyi peşin alıp, aynı anda satmak istiyecektir. Böylece mayıs ve ekim ayları arasında fiyatlar yükselirse, daha yüksek bir fiyatla ekimde ödemek ve teslim etmek gayesini güden kahve alıcıları ile rekabete düşecektir.

B — Aynı durum yalnız tüccarlar için değil fakat sanayiciler için de varittir. Meselâ mayısta, ocak ayında kumaş imali için pamuk alan kumaş fabrikatörleri, dokuyacağı kumaşları ocakta kaçta satacağını önceden kestirir ve hesaplarını buna göre tanzim ederler. Fakat fiyatların ocak ayında yükselmesi veya alçalması *tesadüfe* bağlıdır. Bu tesadüf sanayicinin esas mesleği dışında yer alır. Sanayicinin fiyatlarını bilmediği ve nihayete ermek için bir çok aylara ihtiyaç gösteren muameleler, kambiyo fiyatlarında mühim değişmeler olduğu zaman sanayi sektöründe çok sıkıcı bir hale bürünerek spekülâtif bir karakter taşırlar.

Tesadüflerin ortadan kaldırılması için çok basit fakat her zaman kullanılmayan bir çare vardır. Bu çare de sanayici veya tüccar mal tedarikinde buldukları, meselâ ithalatçının Brezilyadan kahve siparişi yaptığı, kumaş fabrikatörünün pamuk satın aldığı zaman, imal ederek satacakları malların fiyatını şimdiden tesbit etmektir. Bunda muvaffak olunursa muamelelerde talih unsuru artık yer almaz. Yalnız bu birinci çarenin mahzuru, sanayicinin ve

tüccarın, şimdiden tesbit edilmiş bir fiyatla üç ay, altı ay, bir yıl sonra teslim almayı taahhüt eden perakendeci tüccar ve müstehlik bulma güçlüğüdür. İstihsalin ilk kademelerinde kredili ve vadeli muameleler daha az kullanılır. Umumiyetle müstehlik peşin muamele yapar, bazen malı hemen teslim alır ve bedelini bir müddet sonra öder. fakat sabit bir fiyatla bir kaç ay sonra ödemek ve teslim edilmek üzere yapılan bir siparişe razı olmaz. Birinci kombinezon için bir kaç misal verelim: Havre limanında yün ithalatçıları satın aldıkları bilâhère teslim alacakları yünleri vadeli olarak ne perakendeciye, ne de müstehlike, fakat sanayiciye satarlar. Diğer bir misal olarak şeker fabrikatörleri de istihsal maksadiyle satın aldıkları şeker pancarının mübayasını yaptıkları tarihte, imal edecekleri şekerin satışını yaparlar.

Durum bir kaç istisnaya rağmen yukarda görüldüğü gibidir. Ekseriya, işleyişi biraz karmaşık bir mahiyet arzeden ikinci bir kombinezon ile sanayici ve tüccar tesadüflere karşı kendini teminat altına almak mecburiyetindedir. Bu ikinci kombinezonla, beklenmedik bir tarzda spekülasyonun, kurlardaki dalgalanışı nötralize etmek için müdahalede bulunduğunu göreceğiz. Meselâ, Havre limanında bir kahve ithalâtçısı, gelecek ekim için 500 torba kahve mübayaaya yapmak istesin. Ve kahveleri şimdiden tesbit edilmiş bir fiyatla, ekimde ödemek ve teslim almak şartıyla torbası 20 franktan (F) mayıs sonunda satın alsın. Bu durumda ithalâtçı kahveleri ekimde hangi fiyatla satabileceğini bilmediğinden dolayı endişelidir. Kahve fiyatlarında bir düşme olursa, faraza ekimde bir torba kahvenin fiyatı 15 F ederse, bu ithalâtçı için bir yıkım demektir; yükselme halinde meselâ bir torba kahve 30 F a satılırsa ithalâtçı avantajlı bir durum sağlamış olur. İthalâtçı spekülâtör bir mizaca sahip değilse kur farkı sebebiyle kazanma veya kaybetme şansını ortadan kaldırmak isteyecektir. Kazanç veya zarar riskini nötralize etmek için aynı miktar kahveyi vadeli olarak torbası 20 F tan ekimde teslim edilmek üzere satar.

Bu zıt muamelenin faydasını daha iyi anlamamız için ekimde fiyatların düşmesi veya yükselmesi halinde meydana gelen iki hipotezden hareket edelim. Neticede görülecektir ki, her iki ihtimalin sonunda ne kazanç ne de zarar mevcuttur.

Birinci Hipotez: Kurlar düşmüştür. Meselâ mayısta kahvenin kuru 20 F iken ekimde 15 F olmuştur. Tacir burada dezavantajlı

bir durumdadır. Mayısta çuvalı 20 F tan aldığı malı ekimde teslim alacaktır; şayet mayısta muamele yapmamış olsaydı ekimde aynı malı 15 F tan almış olacaktı. İthalâtçı müşterilerine ekimde ve daha sonraki aylarda 15 F üzerinden satış yapmak zorunda olduğundan, zararlı durumdadır. Fakat mayısta çift muamele yaptığından, bu zararından kurtulacaktır. Şöyle ki, mayısta aynı miktar kahveyi ekimde teslim etmek üzere 20 F tam satar. Ekimde kahveleri torbası 15 F tan peşin olarak satın alır, ve müşterilerine teslim eder. Böylece torba başına 5 F kazanmış olur. Bu kazancı da bir evvelki muameledeki zararını karşılamış olacağı için tacir ne kâr ne de zarar etmiştir.

İkinci Hipotez: Mayıs ve ekim ayları arasında kurlar yükselmiştir ve ekimde kahvenin peşin fiyatı 25 F tır. Birinci muamele kârla neticelenmiştir. Zira ithalâtçı kahveleri 20 franktan teslim almış, 25 F'a satmış olacağı için torba başına 5 F kazanmıştır. Bu kâr daimi değildir, ithalâtçının yaptığı ikinci muamele birinciyi nötralize edecektir. Çünkü ikinci muamele olarak kahveleri ekimde teslim edilmek üzere 20 F'tan satmıştır. Birinci muamele sonunda mübayaa ettiği kahveleri ikinci muamelede yaptığı satış için kullanamaz. Çünkü onların müşterileri bellidir. O halde ikinci muamelenin tasfiyesi için bir yol vardır ki, o da peşin olarak ekimde çuvalı 25 F tan kahve mübayaa etmektir.

Neticede 25 F'tan aldığı kahveleri mayıstaki anlaşmaya istinaden 20 F'tan teslim edecek ve böylece torba başına 5 F zarar edecektir. Bu zarar da birinci muameleden elde ettiği kârı götürür.

Her iki hipotezde de görüldüğü gibi, tacir ticarethanesi için lâzım olan kahveyi hakiki bir ihtiyaç maddesi olarak mübayaa ediyor ve bu muameleyi de sahip olmadığı kahveleri satmakla spekülâtif bir görünüş ihtiva den diğer bir muamele ile teminat altına alıyor. Birinci muamele sonunda meydana gelen kâr veya zararı ikinci muamelenin neticesindeki kâr veya zarar ile nötralize ederek, kendini mayıs ve ekim ayları arasında meydana gelen dalgalanmalara karşı emniyet altına almış olur.

II — Kötümser Görüş :

Menkul kıymetler borsasında spekülâsyonun kurların dalgalanmalarını düzenlemesi inkâr edilmemekle beraber, kötümser

görüŖe göre borsada iki sınıf insan topluluğu olduğu söylenebilir: profesyoneller ve profesyonel olmayanlar, yani meslekten olanlar, meslekten sayılmıyanlar. Genellikle borsalarda meslekten sayılmıyanlar profesyonellerin kurbanı olurlar. Kolay elde edilir kârlar onlara oltaya takılmıŖ bir yem gibi cazip gelir. Bundan dolayı meslekten sayılmıyanlar her hangi bir menkul kıymetin kurlarında bir yükseliŖ oldu mu, yükselmenin devam edeceğine, düşüş olduğu zaman ise düşmenin devam edeceği fikrinden ibaret olan psikolojik bir hataya düşerler. Tatbikatta bu nasıl cereyan eder? Profesyoneller becerikli bir yayım kampanyası ile yükselme veya düşme hareketi meydana getirirler; meslekten olmayanlar da bu hareketi *yükselme* eğilimi gösteren menkul kıymetleri satın almakla, *düşme* eğiliminde bulunanları ise satmakla, daha da barizleştirirler.

Meslekten olmayanlar profesyonellerin gösterdikleri yolu koyun gibi takip ederlerken, profesyoneller ise muamele yapmaktan kaçınırlar. Bir müddet sonra görülür ki, başlangıçta yükselme ve düşmeye esas teşkil eden hususlar ortadan kalkmaya başlayınca, durum tersine cereyan eder. Kurlar yükseldikten sonra ani olarak düşmeye başlar ve düştükten sonra yeniden ani olarak yükselir. Bu durumda zarara uğrayanlar pozisyonunu yeni Ŗekle geç uygulayanlardır. Bu bakımdan borsa muameleleri ve spekülâsyon bu hususları bilen profesyoneller için, halkı iflâslara sürükledikleri bir oyundur. (Panama ve Rochette olaylarında olduğu gibi).

Emtia borsalarında da durum hemen hemen aynıdır, zira bu çeŖit borsalarda sadece, kahve misalinde olduğu gibi ticaret yapmak maksadiyle gelen tüccarların bulunduğu zannedilmemelidir. Meselâ, Havre halkının büyük bir kısmı vadeli kahve alım satımlarında spekülâsyona önem vermektedirler. Bunun içindir ki, meslekten olmayanların sık sık iflâs ettikleri görölmüŖtür. Bu iflâsların en önemlileri 1900 yıllarında Roubaix piyasasında vukua gelmiŖtir.

İstifçilik : Mal üzerinde vadeli muamele yapılan pazarlarda durum istifçilikle daha da ağır bir Ŗekle sokulmuŖtur. Mal üzerinde iki çeŖit istifçilik müşahede edilir. Bunlardan en basiti, bir gurup spekülâtörün pazara tesir edecek kadar büyük bir kısım malı elle-

rinde bulundurmalarıdır. Onlar bu malı pazara bilâhare yüksek fiyatlar empoze ederek sevkederler. Bu birinci çeşit istifçilik günümüzde ehemmiyetinin büyük bir kısmını kaybetmiştir. Çünkü dünyanın bütün pazarları arasında büyük bir tesanüt vardır. Ve bu tesanüt de muhabere imkânlarının gelişmesiyle artmaktadır. Bu çeşit istifçilik bir çok memleketlerde kanuni bir takım tahditlere tâbi tutulmuştur. Bu yasaklara rağmen tamamen ortadan kalktığı söylenemez. Nitekim, 1910 yıllarında Şilili bir spekülâtörün şeker üzerine yaptığı bu çeşit bir muamele muvaffak olmuştur. Fakat devrimizde istifçiliğin en tehlikelisi ve en sık rastlanılanı «*ay sonu sıkışıklığı*» diyebileceğimiz şeklidir. Bu tarzda yapılan muamelelerde başlangıçta ihtiyatlı davranmak icabeder. Böyle bir muameleyi yapmak isteyen spekülâtör, umumi mağazalara tevdi edilmiş bir kısım malın devrinin kendi üzerine yapılmasını, gizlice sağlamağa çalışır. Hatırlanmalıdır ki, umumi mağazalara tevdi edilen mal üzerinde yapılan temlik işlemlerinin tasviyesi satışın yapıldığı zamandan evvel vuku bulmaktadır.

Ay sonu sıkışıklığı : Spekülâtör diğer taraftan istediği bir tarihte pazara arz edeceği bir kısım malı temin eder. Ayın son günlerinde hazırlıklarını tamamlamış olur. Ve derhal, kendisinden az bir fark ödeyerek mal satın alacağını uman müşterilerini haberdar eder. Tabiatıyla vaad ettiği malı temin etmek zorundadır; bunun için bu malları ellerinde bulunduran toptancılara müracaat etmesi gerekir. Bu toptancıların malları daha evvel sattığı kimse spekülâtörden başkası olmadığından, onun istediği fiyatı empoze etmesi kendi insafına kalmıştır. Ay sonlarında sıkışma tarzında yapılan istifçilik, klâsik tarzda olandan daha revaçtadır. Bazı ayların sonlarında müşahede edilebilen önemli kur dalgalanmaları; ayın son günlerinde görülen fiyat yükselişleri, bu sıkışma olayından meydana gelirler. Sonra spekülâtörün mühim bir kazanç sağlayıp, piyasadan çekilmesini takip eden ayın ilk günlerinde, kurlarda bir düşme olur.