

DÜNYA'DA MENKUL KIYMET BORSALARI

Öğ. Gr. Dr. Erhan KOTAR

1 — GENEL OLARAK

Menkul kıymet borsaları ondokuzuncu yüzyılda yatırım alanı arayan kapitallerin çoğalmasıyla meydana gelmiştir. O devirlere gelinceye kadar ellerindeki menkul kıymetlerin değiştirilmesini isteyen kimselerin belli bir buluşma yeri yoktu. Muameleler çoğunlukla sokakta yapılıyordu. Sonraları işler genişleyince belirli bir yer, kahveler veya lokantalar, birkaç kişinin komisyon karşılığı olarak muamele yapmak amacı ile, hazır bulunduğu yerler olmuştur. Gittikçe büyüyen işler, borsa muameleleriyle uğraşan bu kimseler arasındaki dayanışmayı arttırmış, ve onları bir birliğe doğru götürmüştür. Böylece borsa işleri, resmî bir nitelik almış ve işlerin yönetimi düzene sokulmak için, bazı kurallar ortaya konmuştur ⁽¹⁾.

2 — BAŞLICA MENKUL KIYMET BORSALARI ⁽²⁾

A — *PARİS BORSASI*

a — *Tarihî Gelişim*

Paris Borsasının kuruluşu, borsa acentalarının ataları sayılan sarrafların (changeurs) belirli yerlerde toplanmalarına kadar

(1) Encyclopaedia Britannica, 1960, C. XXI, s. 419

(2) Dünya ekonomisini etkileyen büyük borsaların herbirinden söz etmek etüdümüzün dar sınırları içinde mümkün olmamıştır. Bu başlık altında Paris, Londra, New York borsalarının organizasyon ve işleyişi hakkında kısa bilgi vermekle yetineceğiz. Bilgi veremediğimiz diğer büyük borsalar hakkında Bkz. Michel CARSON, **Les Bourses des Valeurs Mobilières**, Librairie Arthur Rousseau, Paris, 1962, Berlin Borsası, s. 105 - 129, Cenevre Borsası, s. 131 - 150, Anvers Borsası, s. 153 - 195, Lüksemburg Borsası, s. 197 - 227, Stokholm Borsası, s. 229 - 240, Co-

uzanmaktadır. Paris şehrinin dışında, kavşak noktalarda başlayan bu toplantılar, 1304 tarihinde Philippe Le Bel tarafından çıkarılan bir emirname ile Paris'te Sen Nehri üzerindeki (Grand Pont) köprüsünde yapılmaya başlanmıştır. Bu köprüye sonradan Kambiyo Köprüsü (Le Pont au Change) denmiştir. 17. yüzyılın sonuna doğru, kambiyo işleri Adalet Sarayında (Palais de Justice) uygulanmıştır. Adliye Sarayı sabahları adliye işlerine, öğleden sonraları kambiyo işlerine ayrılmıştı. Sonradan borsa işleri «Quincampoix» sokağında yapılmaya başlandı. Bu tarihlerde Fransa Kraliyet Bankası (Banque Royale) nın ⁽³⁾ kurulması sonucunda çıkarılan hisse senetlerinin ve Hindistan Kumpanyasının hisse senetlerinin alım satımı söz konusu sokakta yapılmıyordu. 1720 tarihlerinde «L'Hôtel de Soissons» nun bahçesinde menkul kıymetlerin alım satımına mahsus ilk defa özel bir yer yapıldı, ve bu yer için ilk olarak «Borsa» ismi kullanıldı. Bir müddet için yasaklanan hava oyunu şeklindeki muameleler 1724 de «Vivienne Sokağında» tekrar yapılmaya başlanmıştır. Sonradan 1793 de ihtilâl sebebiyle geçici olarak kapatılan borsa, 1795 de tekrar açıldı. 1809 tarihinde bir emirname ile «La Galerie de Virgine» açılan borsa, 10 sene sonra 1813 de, Mimar Brongniart tarafından inşa edilen bugünkü borsa sarayına (Le Palais de La Bourse) taşınmıştır ⁽⁴⁾.

b — Organizasyon

Paris Menkul Kıymetler Borsası birbirinden ayrı iki pazar halinde çalışmaktadır. Bu pazarlardan biri «Parquet» diğeri «Coulisse» dir.

«Parquet» de borsa acentaları (Agents de Change) muamele yaparlar. Parquet resmî borsa sayıldığından, burada resmî kota dahil büyük önemi olan menkul kıymetler satın alınır ve satılır.

penhag Borsası, s. 241 - 256, Oslo Borsası, s. 259 - 267, Helsinki Borsası, s. 269 - 273, Varşova Borsası, s. 275 - 282, Madrit Borsası, s. 283 - 287, Aynı zamanda Bkz. F. FRANÇOİS MARSAL, *Encyclopédie de Banque et de Bourse*, T. IV., Imprimerie Crété, Paris, MCMXXX, C.V., s. 516 - 667 ve LE GUIDE DE LA BOURSE, Préparée par les soins du Conseil de la Bourge des Changes, et des Valeurs d'Istanbul, Première éditon, Imprimerie Hilâl, İstanbul, 1933, s. 183 - 197

- (3) Bkz. E. KOTAR, *Menkul Kıymet Borsalarında Borsa Emirleri ve Muhabesesi*, Basılmamış doktora tezi, 1968, s. 165, Dipnot 32
- (4) S. ROBERT - MİLLES, *La Grammaire de la Bourse*, Flammarion, Paris, 1963, C. IV., s. 281 - 287; O. GÜVEN, *Paris Menkul Kıymetler Borsası*, (Teşkilât ve İşleyişi), İdeâl Matbaası, Ankara, 1956, s. 13 - 17

Coulisse ise, ikinci derecede önemi olan kot dışı menkul kıymetlerin muamele gördüğü bir piyasadır. Kuliste muamele yapan aracılar kulisyeler (coulissier) dir. Ancak, yakın bir tarihte, kulisyeye müessesesi ile acentalık birleştirilmiştir ⁽⁵⁾.

Paris Borsasının açık olduğu saatler 12.30 — 14.30 arasındır. Borsaya gelen bütün emirler aracılar (Agent de Change) kanalı ile uygulama alanı bulurlar.

Borsa acentası olmak için :

- 1° Fransız olmak ve 25 yaşını (25 yaş dahil) doldurmuş olmak,
- 2° Askerlik hizmetini yapmış bulunmak,
- 3° Şahsi ve siyasi haklarını kullanabilmek,
- 4° Bir borsa acentası, bir ticarethane, bir banka veya bir noter yanında en az dört yıl çalıştığını doğrulayan bir sertifika almak,
- 5° Yemin etmek ve bir kefil göstermek

gerekir ⁽⁶⁾. Borsa acentaları, borsa acentası sendika odalarının ve Maliye Bakanlığının göstermesi ile Cumhurbaşkanı tarafından onanır. Borsa acentaları birbirlerine müşterek kefil durumundadırlar. Acentalar kendi hesaplarına muamele yapamadıkları gibi, aracılık yaptıkları kimselerin sırlarını da bir başkasına açıklayamazlar. Aldıkları bütün borsa emirlerini yerine getirmek zorundadırlar.

Acentalar Paris'te sayısı 70'i aşkın bir topluluk meydana getirmişlerdir. Acentalık müessesesi, yüksek fiyatlar karşılığında devredilir. Acentalar sermayelerinin % 75 ine kadar, dışardan ortak kabul edebilirler. Böylelikle acenta, acentalığının sermayesinin en az 1/4 üne sahip olmak, ayrıca kefâlet ödemek zorundadır.

Fransa'da Menkul Kıymet Borsalarının bulunduğu şehirdeki acentalar bir *birlik* meydana getirmişlerdir. Bu birlik her yıl toplanarak bir *sendika* heyetini seçerler. Paris Borsasında sendika heyeti 8 kişidir. Sendika odası borsa acentası adaylarını seçer ve *borsa acentaları birliğini* kontrol eder. Disiplin cezaları verebilir

(5) Bkz. E. KOTAR, Op. Cit., s. 77, Dipnot 8 - 45, Dipnot 150

(6) Bkz. 7 Ekim 1890 tarihli dekre, Madde 2, J. O. 8 Ekim 1890

ve muhtelif iç tüzükler çıkarır. Menkul kıymetlerin *resmî kot cetevelime* kabul edilmesine karar verir. Kotların hazırlanmasını yönetir ve takas kurlarını tespit eder.

Sendika odası ayrıca tasfiye kasasını organize eder. Tasfiye kasası, peşin muamelelerde, acentalar arasında doğrudan doğruya cereyan eden muamelelere ilişkin para alış verişlerinde hesap bakiyelerinin takas yolu ile ödenmesini sağlar.

c — İşleyiş

Paris Menkul Kıymetler Borsasında menkul kıymetler faiz ve temettüleri ile birlikte kote edilebilirler.

Peşin muamelelerde kot bültenleri, bir önceki muamelenin kapanış kurunu veya yoksa, son muamele kurulunu ve cari kuru gösterir.

Vadeli muamelelerde kot bültenlerinde ilk kur, en yüksek ve en düşük kur, son kur, bir gün önceki kapanış kuru yer alır ⁽⁷⁾. Kot bültenleri aynı zamanda röpor yüzdelerini de kapsamaktadır. Resmî kot dışı kot bültenlerinde ise, vadeli muamelelere ait banka sendikası kotları ve peşin muamelelere ait banka sendikası kotları olmak üzere iki çeşit kot yayınlanır.

Paris Borsasında *peşin, kesin vadeli ve primli muamelelere* yer verilmektedir. Primli muameleler «*direkt prim*» alıcı için *prim tarzında* yapılmaktadır ⁽⁸⁾. Borsa muamelelerinde yapılan bütün kombinezonlara, bu esaslar dahilinde yer verilmektedir.

Paris Borsasında emirler en uygun kur, ilk kur ve sınırlı kur olarak verilir. Ortalama kurla verilen emirler 1921 tarihinde kaldırılmıştır ⁽⁹⁾. Kuliste peşin ve vadeli muameleler son kur ile yapılır. Aynı şekilde Parke'de vadeli muameleler için son kur uygulanır. Paris Borsasında rantlar ile ilgili emirler de üzerlerinde yazılı değerleri gösterilmez. Rantlar getirdikleri *faizler* ile gösterilir. Örneğin 1500 F. lık % 3 lük bir rant satın almak, 50.000 F. lık nominâl değerli bir rant almak demektir.

(7) Bkz. E. KOTAR, Op. Cit., s. 85 ve devamı

(8) Bkz. E. KOTAR, Op. Cit., s. 209 (Alıcı için prim)

(9) Bkz. E. KOTAR, Op. Cit., dipnot 83, sayfa 96

Sadece peşin muamelelere konu olan menkul kıymetlere ait kuponların koparılması, borsada ödemenin yapıldığı gün olur.

Vadeli muamelelere konu olan menkul kıymetlerin kuponlarının vadeli tasfiye gününe rastlıyorsa, kuponların koparıldığı resmî tarih, tasfiyesinin son güntüdür ⁽¹⁰⁾.

Parke ve kulise dahil vadeli muamelelere konu olan bütün menkul kıymetlerin tasfiye günü her ay sonudur ⁽¹¹⁾.

B — LONDRA BORSASI

a — Tarihî Gelişim

1688 İhtilâlinde sonra, Hollanda'nın da etkisi ile Kral Guillaume III'den sonra İngiltere'de menkul kıymetlerin alım satımı başlamıştı. Bu alım ve satımları yapanlara menkul kıymet komisyoncusu (Stock-brokers) deniyordu.

Önceleri «stock brokers» ler, Londra Ticaret Borsası binasında muamele yapıyorlardı, sonradan 1768'de bu binayı muamelelere yeterli olmadığından değiştirmişler ve Change Alley ismini alan bir bulvardaki kahvelerde 1773 tarihine kadar muamelelerine devam etmişlerdir.

1733 tarihinde bir ara hava oyunu şeklindeki muameleler yasaklanmıştır. 1762 tarihinde borsa işleri ile uğraşan «brokers» ler, kendi aralarında «stock-brokers» ve «jobbers» olmak üzere iki topluluğa ayrılmışlar ve bir klüp kurmuşlardır. Bu klüp İngiltere Bankası yanındaki bir binada ilk borsayı kurmuştur. 1802 tarihinde

(10) Bkz. E. KOTAR, Op. Cit., s. 205 (kuponların koparılması)

(11) Bu konuda Bkz. L. FRANÇOİS ve N. HENRY, **Traité des Opérations de Change - Bourge - Banque** (Théorie - Pratique - Comptabilité) Scientifique et Littéraires, Paris, Comptables, Commerciales et Financières, Bruxelles, s. 193; O. GÜVEN, Op. Cit., Passim; R. ŞÜKRÜ SUVLA, «Büyük Malî Piyasalar, Paris Borsası» İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, C. II, s. 7, s. 724; B. GÜRİSOY, «Borsalarda Mutavassıtlar», Siyasal Bilgiler Okulu Dergisi, C. III, s. 1 - 2, 1948, s. 159 - 180; LE GUIDE DE LA BOURSE, Op. Cit., s. 22; F. FRANÇOİS MARSAL, Op. Cit., C. IV, passim M. NEVZAT TOPLAMACIOĞLU, «Belli Cihan Borsalarının Hukukî Bakımdan Tahlili» Adliye Ceridesi, 29. sene, S. 11, 1816; Encyclopaedia Britannica, C. XXI, 1960, s. 422; TÜRK ANSİKLOPEDİSİ, C. VII, Ankara, 1955, s. 343

de Londra Borsası «Capel Court» ⁽¹²⁾ tarafından yaptırılan bir binaya taşınmış ve binaya giriş, üye olmayan herkese yasaklanmıştır. 1803 te Londra Borsasında kurların ilâmı resmî bir karakter kazanmıştır. 1854 te borsa binası değiştirilerek, eski bina yıktırılmış, ve şimdiki binanın da bulunduğu yeni borsa sitesi yaptırılmıştır ⁽¹³⁾.

b — Organizasyon

Londra Menkul Kıymetler Borsası (Stock Exchange) Paris Borsasının aksine özel bir kuruluştur. Aksiyonlu bir şirket niteliğini taşıyan bu kuruluşa yaklaşık olarak 5000 borsa üyesi (Stoc-kers) kayıtlıdır. Borsada muamele yapma yetkisi sadece üyeleri tanımıştır. Üyelik niteliğini alabilmek için, bu birliğe girmiş diğer üyelerin rızasını almak gerekir.

Borsa şirketi iki komite ile yönetilir. Bu komiteler *idare komitesi* ve *düzenleme* komitesidir.

İdare komitesi ortaklar tarafından seçilir ve şirketin yönetimini üzerine alır. Görevleri şirkete giriş şartlarını, üyelerin yıllık ödentisini, tespit etmek v.s. gibi işlerdir. İdare komitesi borsa binalarının sahiplerini temsil eder ve onların haklarını korur ⁽¹⁴⁾.

Londra Borsasının her yıl toplanan kongresinde 30 üye seçilir. Bu 30 üye düzenleme komitesini meydana getirir. Bu komite borsaya kabul şartlarını inceler. Borsaya üye olmak isteyenleri kabul veya reddeder. Londra Borsasına üye olabilmek için;

(12) Capel Court 1594 tarihinde Londra Belediye Reisliğini yapmış bir zattır. Görevi sırasında kendi adı ile anılan bir binayı yaptırdığından, bu isim sonradan Londra Borsası hakkında da kullanılmıştır. Londra Borsası binasının bulunduğu caddeye (Lombart Street) de denilmektedir. (Bkz. R. Ş. SUVLA, «Büyük Mali Piyasalar» Londra Borsası, İstanbul Üniver-sitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, C. II, S. s. 475)

(13) F. François - MARSAL, Op. Cit., C. V. s. 471; Londra Borsasında 1884 den sonra herkese açık olan borsa dışı pazarda ancak millî devlet fonları üzerinde muamele yapan «Autside brokers» ler türemiştir. (Bkz. İbid, s. 472)

(14) Londra Borsa teşkilâtı, borsanın bulunduğu binaların sahip ve müdürlü bir şirket ve bu binaların kiracısı bulunan **borsacılar klübü** olmak üzere iki topluluktan meydana gelmiştir. Fakat her iki topluluk bir birliğe doğru gitmiş ve şirketin hissedarı olabilmek için klübe üye olmak zorun-luğu konmuştur. (Bkz. R. Ş. SUVLA, Op. Cit., s. 476)

- 1 En az 21 yaşında olmak,
- 2 İngiliz olmak veya 5 seneden beri İngiliz tabiyetine kabul edilmiş bulunmak,
- 3 Müflis ilân edilmiş olmamak,
- 4 Başka bir kazançla meşgul olmamak, yabancı ve rakip bir müessesede eşi ile dahi olsa ilgili bulunmamak

gerekir. Borsadaki disiplini sağlamak amacıyla kendisine verilmiş olan yetkiyi kullanan düzenleme komitesi, ayrıca kurların kaydını kontrol eder, menkul kıymetlerin kota kabulüne karar verir ve tasfiye günlerini tespit eder.

Borsa üyeliğine kabul taleplerinin mart ayında komiteye yapılması gerekir. Adaylar üç eski üye tarafından gösterilir. Hakiki üye olabilmek için, adaylığa kabul tarihinden sonra, dört sene geçmesi gerekir. Bu dört senelik süre içinde, adayı namzet gösteren üç üye, adayın yaptığı işlerden sorumludur ⁽¹⁵⁾.

Londra borsasında muamele yapan aracilar üç topluluk meydana getirirler. Bu topluluğun ilkinin spekülâtör diyebileceğimiz aracilar (stockers) teşkil eder. Bunlar menkul kıymetler üzerine yapılan bütün muameleleri tekellerine almışlardır. Ancak burada hukuki bir tekel söz konusu değildir. «Stockers» lerin hiçbir meslekî sorumluluğu yoktur. Bu itibarla, defter tutmak zorunda değildirler. «Stockers» ler kendi hesaplarına muamele yapabilirler, ve kurtaj oranını serbestçe tespit edebilirler.

Borsa komisyoncusu (broker veya stoc broker) diyebileceğimiz ikinci topluluğun fonksiyonu, Paris Menkul Kıymetler Borsasındaki Borsa Acentası (Agent de Change) nınki gibidir. Borsadan menkul kıymet almak veya satmak isteyenlerin emirlerini yerine getirirler. «Brokers» ler müşterilerinden aldıkları bir pey akçesi karşılığı, arzu edilen menkul kıymetlerin alım ve satımı için başka bir brokere danışmazlar. Aldıkları emrin uygulanması için, brokerlerin coberlere (jobbers) baş vurmaları gerekir. Bro-

(15) Adaylar 525 sterlin kayıt ücreti, 42 sterlin yıllık ödenti ödemek zorunda adadırlar. Borsa üyeleri yanlarında çalıştırdıkları memurların (clerks) borsaya kabuü için 52 sterlin 10 şilin kabul ücreti, 31 sterlin 10 şilin yıllık ödenti öderler ve memurlarının yaptığı işlerden sorumludurlar. (Bkz. L. FANÇOİS ve N. HENRY, Op. Cit., s. 197)

kerlerin kazancı müşterilerinden aldıkları komisyon (kurtaj) dan ibarettir. Brokerler teknik bilgiye sahip, satın alma ve satma konusunda geniş tecrübesi olan bir meslek topluluğudur.

Üçüncü topluluğu coberler (jobbers veya dealers) meydana getirir. Yukarda fonksiyonlarını belirttiğimiz brokerlerin durumu bir komisyoncu olduğu halde, coberin durumu bir patronunki gibidir. Coberlerin borsa dışındaki kimselerle bir ilgisi yoktur. Bunlar menkul kıymetlerin alım ve satımı ile uğraşan, gerçek tüccar olup kendi hesaplarına muamele yaparlar.

Coberler borsada muamele gören menkul kıymetlerin bazıları üzerinde ihtisaslaşmışlardır. Brokerler alıcı veya satıcı olduklarını belirtmeden coberlere hangi menkul kıymet üzerinde muamele yapmak istediklerini bildirirler. Buna karşılık coberler *alış* ve *satış* olmak üzere iki fiyat tespit ederler. Coberler kendilerine yapılan teklifin ne olduğunu bilemedikleri için, gösterecekleri iki kur arasındaki fark onların kârını meydana getirir. Bu kâra pazanın kapanması anlamına gelen (turn of the market) denir.

Genel olarak coberler herkesin satın aldığı zamanlarda *satıcıdır*. Herkes elinden menkul kıymeti çıkardığı zaman ise *alıcıdır*. Aldıklarını bir süre sonra, fiyat yükselince tekrar satacaklardır. Böylece aradaki farktan faydalanırlar. Coberlerin kazançları bundan ibarettir.

Coberler genel olarak karşılıksız alış ve satış yaparlar ⁽¹⁶⁾. Bu bakımdan, durumlarını tasfiye etmeleri ve yaptıkları bu hava oyunu şeklindeki muameleleri sonuçlandırmaları gerekir. Coberler alım ve satımlarını bilebilmek amacıyla bir defter (Jobber's book) tutarlar. Coberin ileri sürdüğü fiyatlar borsada muamele yapmak isteyenlerin arzı veya talebi ile düzenlenir. Cober elinde sattığından fazla menkul kıymet kaldığını görürse fiyatı düşürür, talebe paralel olarak satmaya devam ederse, fiyatı yükseltir. Coberin ileri sürdüğü alış ve satış kurları arasındaki farkın önemi, bu bakımdan vadeli muameleyle bağlanabilir.

c — İşleyiş

Londra Borsası resmi tatil günleri dışında, her gün saat 11 den 16 ya kadar açıktır. Yalnız cumartesi günleri borsa 13 de kapanır.

(16) Bkz. E. KOTAR, Op. Cit., s. 172, Dipnot. 48

Londra Borsasında İngiliz veya yabancı devlet fonlarının faizleri kurlarına dahil edilerek kote edilir. Bununla beraber alıcının satıcıya ödemek zorunda olduğu faizler de vardır. Bu faizler teslim günü ödenir ⁽¹⁷⁾.

Aksiyonlar ve obligasyonlar genellikle tek tek kote edilirler. Emisyon bedeli tamamen ödenmemiş menkul kıymetlerin kurları *ödenen kısmın kurunu* gösterir. Menkul kıymetlerin emisyonu, nominal değere göre yüzde kaç müsbet prim (Premium) veya menfi prim (Discount) yaptığı, sterlin veya şilin olarak gösterilerek kote edilir. Kot listesinde ikinci sütunun ismi «business done» dir. Bu sütuna, menkul kıymetin borsada muamele gördüğü kur (resmî kur) yazılır.

Taşıyana yazılı menkul kıymetler ilişikteki kuponların vadelerinin sona erdiği gün, kupon dışı olarak kote edilirler. İsme yazılı menkul kıymetlerden, obligasyon, hazine bonoları gibi, değişmez gelirli menkul kıymetler, getirecekleri faizin tahsil tarihine rastlayan tasfiyenin ilk günü *faiz dışı olarak* ve aksiyonlar gibi değişir gelirli menkul kıymetler ise, menkul kıymetin değerinin tespit edildiği genel kurulu izleyen ilk tasfiye günü *temettü dışı olarak* kote edilirler.

Kuponları İngiltere dışında ödenecek olan birkaç menkul kıymet (menkul kıymet sahiplerinin kuponları tahsil için gönderecekleri süre göz önüne alınarak) kuponların vadesinden 15 veya bazen 6 hafta önce *kupon dışı olarak* kote edilirler.

Londra Borsasında peşin muamelelere çok yer verilir. Büyük alış verişler, vadeli muameleler pazarında yapılır. Primli muameleler pazarı genellikle;

- 1° Alıcı için prim (direkt prim)
- 2° Satıcı için prim (endirekt prim)
- 3° Çift prim
- 4° Satıcı için yükseltilmesi isteğe bağlı muamele

(17) Alıcının satıcıya ödemek zorunda olduğu faizleri, kapsayan menkul kıymetler Hindistan istikrazları, Exchequer Bills ve Exchequer Bonds'larıdır. Exchequer Bills 5 yıl süre için çıkarılmıştır. Taşıyıcının talebi ile, istenildiğinde ödenebilir. Exchequer Bonds belirli bir zamanda ödenir ve sabit bir faiz getirir. (Bkz. L. FRANÇOIS ve N. HENRY, Op. Cit., s. 198)

5° Alıcı için yükseltilmesi isteğe bağlı muamele (18) muamelelerini kapsamaktadır.

Muamele gören konsolide edilmiş obligasyonlar her ay tasfiye edilir. Tasfiye ayın ilk günü yapılır. Tasfiye tarihi en az 5 hafta önce tespit edilir. Bunun dışında, diğer menkul kıymetler için tasfiye, ayda iki defa yapılır. (Ayın 15 i ve 30 unda) tasfiye süresi dört gündür. Tasfiyenin ilk iki günü (ilk gün maden işletmeleri menkul kıymetlerine, ikinci gün diğer menkul kıymetlere olmak üzere) prim kabulüne ve röporlara ayrılmıştır. Tasfiyenin üçüncü günü alıcılar ve satıcılar adına takas yapılır. Bu takasların çoğu isme yazılı menkul kıymetler içindir. Dördüncü gün, menkul kıymetler alıcısına teslim edilir ve bakiyeler para olarak ödenir.

Özel nitelikte olan tasfiyeler komite tarafından yapılır. Bu tasfiyeler yeni emisyonlar ile ilgili olarak çıkarılan iştirak taahhütnamesi (scrip) (19) veya geçici sertifikalar içindir.

Röpor faizleri yüzdelere gelince, bunlar için kesin bir kural yoktur. Röpor fiyatları yapılan muamelelerin tutarı üzerinden yıllık bir yüzde ile belirtildiği gibi, nominal kıymetin yüzdesi olarak da gösterilir. Bazı defa menkul kıymet başına bir miktar (Shilling) veya (pence) olarak ifade edilir (20).

C — NEW YORK BORSASI

a — Tarihi Gelişim

New York Borsasının kısa fakat parlak bir tarihi vardır (21). New York Borsası 18. yüzyılda, şimdi bulunduğu caddede (Wall

(18) Burada söz konusu edilen muameleler borsa emirlerinin uygulanması kısmında, vadeli muameleler bölümünde ayrıntıları ile açıklanmıştır. Bkz. E. KOTAR, Op. Cit., s. 172

(19) Bkz. E. KOTAR, Op. Cit., s. 156 ve Dipnot 14

(20) Bu konuda Bkz. L. FRANÇOİS ve N. HENRY, Op. Cit., s. 196 - 200; R. ŞÜKRÜ SUVLA, «Büyük Mali Piyasalar», Londra Borsası, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, C. II, s. 8, s. 475; B. GÜRİSOY, Op. Cit., s. 175 - 179; LE GUIDE DE LA BOURSE, Op. Cit., s. 14; F. FRANÇOİS - MARSAL, Op. Cit., C. V, s. 470 - 486; TÜRK ANSİKLOPEDİSİ, C. VII, Ankara, 1955, s. 343; W. H. OWENS, «Londra Esham Borsası» İktisadi Yürüyüş Dergisi, C. VIII, S. 170 Ocak 1947 s. 18; M. NEVZAT TOPLAMACIOĞLU, Op. Cit., s. 1800; ENCYLOPAEDIA BRITANNICA, 1960 C. IV, s. 230; İbid, C. XX, s. 419

(21) F. FRANÇOİS - MARSAL, C. V, Op .Cit., s. 487

Street) kurulmuştur. Genç Amerika Cumhuriyetinin bağımsızlık savaşını izleyen günlerde Kuzey Amerika ve New York bankalarının çıkardığı tahvillerin alım ve satımı için, 17 Mayıs 1792 tarihinde *bir yer* tahsis edildi. Önceleri burada muamele yapan araçlar 24 kişi idi ve yaptıkları işlerden % 1/4 komisyon alırlardı.

1812 harbinden sonra, devlet borçlarının artması nedeniyle çıkarılan istikrazlar New York'da yukarıda söz konusu edilen yerde yapılan muameleleri canlandırdı ve uzun yıllar bir binaya sahip olamayan borsanın 1817 yılında, kira ile oturduğu bir binası olmuştur.

Amerikan Borsasında muamele gören ilk hisse senetleri *Demiryolu Hisse senetleridir*. O tarihlerde bu yeni memlekette alt yapı yatırım alanları işlenmemiş bir durumdaydı. Birçok özel kumpanyalar demiryolu işletmeciliğine el attıkça, yeni kasabalar şehirler meydana geldi, ticaret ve ulaşım arttı. Bu sebeple, New York Borsası 19. yüzyıla kadar, bir demiryolu pazarı halinde kalmıştır.

Bu tarihten sonra, bu geniş ve işlenmemiş ülkenin yatırımlar için kaynak bulma güclüğü ve iç harplar sebebiyle çıkarılan istikrazlar, Avrupa kıtasının Londra Borsası kanalı ile, Amerika'daki demiryolu ve endüstri alanlarına sermaye akımı yapmasına sebep olmuştur. Bu durum, 1914 harbine kadar devam etti. New York Borsası 1925 tarihinde, nihayet 22 katlı özel bir binaya sahip oldu.

1914 harbinden sonra Amerika'nın ekonomisinde meydana gelen gerçek bir devrim, üç safha halinde gerçekleşmiştir.

Birinci safha, Amerikalıların Avrupa'nın elinde bulundurduğu kendi yatırımlarının hisse senetlerini satın almasıdır.

İkinci safha ise, Amerika iç harplerinin finansmanı için, çıkardığı büyük miktardaki istikrazların yatırım alanlarına Amerikan sermayesinin hakim olması ile bu istikrazların ödenmesidir.

Üçüncü safha, yatırımlardan elde edilen sermaye fazlalığından ötürü, Amerikan sermayesinin yeni yatırım alanları, özellikle yabancı yatırım alanları aramasıdır.

Böylece New York Borsası bu nedenlerle 1914 harbinden itibaren, dünyanın en büyük sermaye piyasası karakterini kazanmıştır (22).

b — Organizasyon

New York Borsası hiçbir resmî sıfatı olmayan 1375 üyeden kurulu, tamamen özel nitelikde olan bir örgüttür. New York Borsasına üye olabilmek ve bir (Seat)e sahip olabilmek için;

1° A.B.D. tabaası olmak,

2° Kendisini hiç olmazsa iki yıldır tanıyan iki borsa üyesi tarafından takdim olunmak,

3° Borcu bulunmamak,

4° Ağır hapis ve cinayetle tutuklu olmamak gerekir. Üyeler aralarında her yıl bir başkan, bir veznedar ve bir sekreter seçerler.

Sözü edilen bu kişiler, gene üyeler tarafından seçilen 40 kişilik bir yönetim kuruluna başkanlık ederler.

Yeni bir üyenin atanması için, yönetim kurulunun mütalâası alınması gerekir. 1375 üye sabittir. Yeni bir üyenin bu örgüte girebilmesi için, eski üyelerden bir yerin boşalması gerekir. Yâni eski bir üyenin *yerinin* devretmesi veya *ölmesi* söz konusudur.

Üyeliğin devri için önemli bir meblağın ödenmesi lâzımdır (23).

New York Borsasında yapılan muamelelerin çeşitliliği ve önemi üyelerinin herhangi bir kanun ve nizamnameye bağlı olmaksızın, bazı muamelelerde ihtisas sahibi olmasını mümkün kılmıştır (24).

(22) İbid, s. 487 - 491, New York Borsası tarihi hakkında geniş bilgi için Bkz. ROBERT IRVING WARSHOW, **Wall Street, Histoire de la Bourse de New York des Origines à 1930**, Fransızcaya Çev. Pierre Coste, Payot, Paris, 1930, Passim

(23) New York Borsasında 1922 tarihlerinde 22 üyeliğin devri için toplam olarak 91.300 dolar, 1929 da yapılan 23 devir için ise, 456.000 dolar ödenmiştir. Yeni üyeliğe kabul için 4.000 dolar ve ayrıca yıllık aidat ödemek zorundadırlar. Bkz. L. FRANÇOİS ve N. HENRY, Op. Cit., s. 201

(24) 1914 - 1918 harbinin sona ermesinden sonra New York Borsası devlet tahvilleri bakımından dünyanın en büyük pazarı olmuştur. (Bkz. L. FRANÇOİS ve N. HENRY, Op. Cit., s. 201)

New York Borsası üyeleri gördükleri işlerin niteliklerine göre aşağıdaki gruplara ayrılır;

- (a) — *Muamelelerin yapılması sırasında borsada mevcut olmayan üyeler* borsaya kayıtlı oldukları halde, alışılmıştan daha yüksek kurtaj gideri ödeyerek spekülasyon muameleleri yaparlar.
- (b) — *Borsa Acentası Komisyoncusu* (Commission Brokers) Bu tip aracılar komisyonlarını kendi şahsi müşterilerinden alırlar. Müşterilerin emirlerini brokerslere da-nışarak yerine getirirler.
- (c) — *İki Dolarlık Brokers* (Two Dollars Brokers) iki dolarlık brokers'lar her 100 menkul kıymet üzerinden belli bir komisyon alırlar. Eskiden 2 dolar olan bu komisyon 1919 yılında değiştirildiği halde, bu isim hâlâ eski şekli ile bırakılmıştır. İki dolarlık brokers'e emir ve-renler, borsanın diğer üyeleridir.
- (d) — *Coberler* (Floor Tradess Or Dealers) «Dealers» ların borsadan menkul kıymet almak veya satmak isteyenler ile bir ilgisi yoktur. Dealers'ler kendi hesaplarına menkul kıymet alım satımı yaparlar. Yaptıkları alım ve satımda karşı taraf durumunda olan kimse, gene bir Dealers'dir. Dealerslar Londra Borsasındaki «Jobbers» lere benzerler. Dealers'lar komisyon almazlar, ancak alış ve satış fiyatları arasındaki farktan yararlanırlar.
- (e) — *100 Dolardan aşağı menkul kıymet alım ve satımı yapan Coberler* (odd lots dealers) Bu tip «Dealers» ların alım ve satım yaptıkları menkul kıymet miktarı 100 adettir. Yani aynı cinsten 100 adetlik menkul kıymet alım ve satımını yaparlar. New York Borsasında yapılan muamelelerin 1/4 ü «odd lots dealers» lar tarafından yapılır. Odd lots dealers'lar küçük yatırım sahiplerine ait nominal değeri az olan menkul kıymetlerin muamele görmesine imkân verirler.
- (f) — *Borsa Spekülâtörleri* (Eloor Traders) «Eloor Traders» lar kendi hesaplarına alım satım yaparlar. Bunlar bir aracı değil gerçek spekülâtörlerdir.

(g) — *İhtisaslaşmış Spekülâtörler*

Bu terim yalnız bazı menkul kıymetlerin alım ve satımını yapan kimselere verilen bir isimdir.

Yukarıda sözünü ettiğimiz kimselerden meydana gelen New York Borsasında yer alan aracılık müessesesi ile, Avrupa borsalarındaki araçlar arasında belirli bir fark vardır. Hattâ New York Borsası üyeleri arasındaki bu ayrıntılara Londra Borsasında da rastlanamaz.

c — *İşleyiş*

New York borsasının açık olduğu saatler 10-14 arasındır. Tatil günleri borsa kapalıdır.

New York Borsasında yerine getirilen emirlerden müşteriye derhal haber verilir. Örneğin, Chicago'daki bir spekülâtör, aynı şehirdeki borsa acentası görevini gören «Commission Hause» a borsa emri verir. Verilen emir, bu organizasyon kanalı ile, telgraf çekilerek New York Borsasındaki merkeze bildirilir. Merkez, New York Borsasında bir *karşı taraf* arar ve emrin yerine getirildiği müşteriye süratle duyurulur.

New York Borsasında başka şehirlerden gelen emirlerin müşterilere büyük bir çabuklukla duyurulması için, telgraf şebekesine benzeyen bir düzen kurulmuştur. Muamele gören emirler başka şehirlerdeki müşterilere «ticker» (yukarıda sözünü ettiğimiz ve borsa kurlarını şeride kaydeden makine) ler aracılığı ile ulaşır ⁽²⁵⁾. Borsada muamelelerin yoğun olduğu günlerde bildirilecek emirler büyük bir yekûn tutar ve bu da bazı gecikmelere sebep olur. Bu sebeple borsanın *kapama saati* ile, şeritli telgraf makineleri ile verilen emrin borsaya *ulaşma saati* arasındaki fark, New York Borsasında çıkan borsa gazetesi ile kamu oyuna sık sık duyurulur. Zira bu husus muamelelerin canlılık kazanması bakımından çok mühimdir.

New York Borsasında vadeli muamelelere yer verilmemektedir. Borsada yapılan bütün muameleler peşin muamele karakterindedir.

(25) Ticker'ler konusunda geniş bilgi için Bkz. E. Ş. SUVLA, «Büyük Mali Piyasalar», New York Borsası, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, C. III, S. 9, s. 73

rindedir. Muamelelerin peşin oluşu alıcıyı satın aldığı menkul kıymetlerin bedelini tam olarak ve derhal ödemesini, satıcının ise, satışa konu olan menkul kıymetleri teslim etmesini gerektirmez (26).

Commission House'lara verilen borsa emirleri için % 10-30 arasında değişen bir kuvertür ödenmek zorundadır (27). Menkul kıymetleri alan tarafın aracısı alım ve satım yapıldıktan sonra, genellikle bir bankaya danışarak alınan menkul kıymetler karşılığında menkul kıymetlerin % 70-80 oranında bir meblağı ödünç olarak alır ve satıcıya ödeme yapar. Bu ikrazlar bir gün içindir. Bütün Amerika bankaları bu amaç için kasalarında emre hazır durumda olan fonlar bulundururlar.

Bu ikrazlara «el altında bulunan para» anlamına gelen «call money» (28) denmektedir. Borsa aracılarının aracılık yaptığı bu tip ikrazlara bankaların uyguladığı faiz hadleri para piyasasının durumuna göre değişir ve genellikle düşüktür (29).

Kredi ile menkul kıymet alışını para ikrazını mümkün kıldığı gibi, menkul kıymet satışı da menkul kıymet ikrazı ile yapılır.

Spekülâtif amaçlarla veya yatırım gayesiyle yapılan alışlar ile, karşılıksız satışlar veya satılan menkul kıymetlerden doğan yer verilir.

(26) New York Borsasında peşin muameleler dörde ayrılır:

- 1 — Tam anlamıyla peşin muamele (Cash trade): muameleyi takiben teslim ve ödeme yapılır.
- 2 — Nizami yolla tasfiye edilen muameleler (at ragulatory Way): Muamelelerin yapıldığı günün ertesi günü akit yerine getirilir. Muamelelerin ekserisi bu türdendir.
- 3 — Üç günlük vade ile yerine getirilecek muameleler (At three days): Bu muameleler akdi izleyen 3 üncü gün içinde yerine getirilir.
- 4 — Çeşitli vadelerle teslimi şart olan muameleler (Delayed delivery): Burada muamele yapıldıktan en fazla 7 gün içinde yerine getirilmelidir. (Bkz. M. N. TOPLAMACIOĞLU, «Borsa Muamelelerinin Hukuki Bakımdan Tahlihi» Adliye Ceridesi, 29. sene. S. 10, s. 1574)

(27) Bkz. E. KOTAR, Op. Cit., s. 163, Dipnot 29 - 30

(28) A. ZARAKOLU, Para Banka, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Yeni Desen Matbaası, Ankara, 1965, s. 84

(29) A. ZARAKOLU, Op. Cit., s. 84 den M. PETERSON ve CAWTHORNE, Money and Banking, New York, 1949, s. 262 - 263

alacağın tahsili için, *teslim* ve *ödemem*, New York Borsasında, genellikle muamelenin yapıldığı tarihten bir gün sonra olması gerekir. Ödeme ve teslim işlemlerinde, takas mekanizmasına geniş

New York Menkul Kıymetler Borsasının yanında Paris Borsasında olduğu gibi, kot dışı muamelelerin yapıldığı «Curp Market» denen, resmî kot dışı bir piyasa vardır. Curp Market'e bağlı üye sayısı 500 civarındadır. Resmî piyasa ve Crup Market aynı düzen ve kurallar ile yürütülür ⁽³⁰⁾.

⁽³⁰⁾ L. FRANÇOIS ve N. HENRY, Op. Cit., s. 201; R. Ş. SUVLA, Op. Cit., s. 70; İsimli, **Birleşik Amerika'da Borsalar Nasıl Çalışır?**, İktisadi Yürüyüş Dergisi, C. VII, s. 162 (Eylül 1946), s. 18; LE GUIDE DE LA BOURSE, Op. Cit, s. 13; F. FRANÇOIS - MARSAL, Op. Cit., C. V. s. 487 - 515; TÜRK ANSİKLOPEDİSİ, Op. Cit., s. 344; CYRILLE KISSELEVSKY, **La Bourse des Valeurs de New York** (The New - York Stock Exchange), Librairie Arthur Rousseau, Paris, 1934, passim; M. N. TOPLAMACIOĞLU, Op. Cit., s. 1807; ENCYCLOPAEDIA BRITANNICA, C. XXI, s. 421