

Dünyanın büyük borsa merkezleri

(teşkilât ve işleyiş)

Yazan:

Doçent Dr. Süleyman Barda
İstanbul

Paranın kullanılışı bahis mevzuu olduğu zaman plâsman meselesi ön plânda ehemmiyet arzeder. Malûm olduğu üzere, hududsuz olan ihtiyaçlarımızın tatmini zarureti bizi, bütün sahalarda, nakdî vasıtalarımızı kullanma yollarını aramağa sevk etmektedir. İktisadî faaliyetin muhtelif piyasalarında beliren az çok tatminkâr bir sermaye tevzii meselesinin, hattâ milletlerarası sahada dahi, «menkul kıymetler» denilen senedlerle yapıldığı malûmdur.

Tarih boyunca şüphesiz arazi, gayrimenkuller, ipotekli ikraz muameleleri vesaire üzerine yapılan değişik plâsman şekilleri görülmüştür. Fakat inkâr edilmez bir hakikattir ki, bu plâsmanlar karışık ve hususile pahalı bir takım muamelelerin hududunu geçmemişlerdir. Leroy Beaulieu'nün de dediği gibi «esasında modern olan plâsmanlar, menkul kıymetler halinde yapılanlardır».

Bu menkul kıymetler (senedler) herhangi bir sermayenin realizasyonunu mümkün kılmak bakımından çok geniş bir avantaja maliktirler. Demek ki kullanılabilen sermayelerin en büyük kısmı menkul kıymetler şeklinde yatırılmışlardır denilebilir. Ve dolayısıyla, bu menkul kıymetlerin umumî piyasası olan kıymet borsaları da, 19 uncu asırdanberi, ticaret, sanayi, teknik terakkiler ilâh neticesinde inkişaf eden ticarî münasebetlerin en yüksek zirvesine ulaşmış geniş plâsman merkezleridir.

Borsa muamelelerinin umumiyetle iki büyük kategoriye ayrıldığı malûmdur: Bunlar peşin muameleler ve vadeli muamelelerdir. Bu sonuncuların da iki tâli kısma ayrıldığını biliyoruz: Bunlar da muayyen vadeli muameleler ve primli muamelelerden ibarettir.

Bu muamelelere bütün borsalarda az çok farklı bir şekilde rastlanır. Bazılarında bu muameleler değişik manzaralar arzetymekte ve diğer bazılarında da bunlara hattâ rastlanılmamaktadır. Aşağıda göreceğimiz

gibi, meselâ New-York Borsasında vadeli muameleler cereyan etmez, halbuki diğerlerinde bu çeşid muamelelerin büyük bir yeri vardır. Aynı şekilde meselâ Berlin Borsası primli piyasada Stellage muamelelerine geniş yer ayırdığı halde, diğerlerinde bu muamelelere rast gelinmez, veya başka bir isim altında, meselâ Londra Borsasındaki «Put and Call» şeklinde icra olunurlar.

O halde, dünya çapında bir şümule sahip olan bu eşaslı borsaların bellibaşlıklarını tetkik etmek, milletlerarası piyasanın başlıca merkezlerinde bu muamelelerin değişik icra tarzlarını, az çok teferrüatle, izah etmek fırsatını bize verecek demektir. Bu bakımdan, Londra New-York, Paris ve Berlin [1] Borsaları, dünyanın diğer bütün borsaları gibi, geniş miktarda menkul kıymet plâsmanına yer ayırmakta olduğuna göre, bu değişik sermaye pazarlarındaki borsa muamelelerinin tetkiki, esas itibarile, borsa muameleleri bakımından umumî bir görüş fırsatını bize sağlamış olacaktır [2].

I

Londra Kıymet Borsasındaki borsa muameleleri

Londra Borsası müstakil ve hususî bir teşekkül olup, bir idare meclisi ve müdürlük tarafından sevk ve idare olunan bir anonim şirkettir. Umumiyetle «Trustees and Menagers» tâbir edilen bu idare organları, geniş mânada, borsaya tahsis olunan binanın idaresile uğraşırlar. Londra Kıymet Borsasına Stock - Exchange denilir. Bu müessese, «Committee for general purposes» adını alan 30 âzadan müteşekkil bir idare komitesi tarafından idare olunup, bütün borsa muameleleri ile uğraşır.

Stock - Exchange'in dahili bir çok pazar «Markets» lere ayrılmıştır; bunlar New-York Borsasının «trading post» larına, Paris Borsasının «gropue» lerine benzerler. Bu «Market» lerde «Jobbers» ve «Brokers» denilen borsa ajanları vasıtasile her nevi muamele icra olunur. Bunlar Stock - Exchange dahilinde muamele icrasına salâhiyetli yegâne kambiyo âzalarıdır.

[1] Burada bahis mevzuu olan, İkinci Dünya Harbinden önceki Berlin Kıymet Borsasıdır.

[2] Dünyanın büyük borsa merkezlerindeki başlıca muameleler için Michel Corson'un «Les bourses de valeurs mobilières» (Paris 1932) isimli kitabı, F. J. Combat'nin «Manuel des opérations de bourse» (Paris 1928) isimli kitabına bakınız.

A — Borsa muamelelerine dahil olabilen âzalar.

Bu âzaların vazifeleri sadece Londra Kıymet Borsasında cereyan eden bütün borsa muamelelerine iştirak etmekten ibarettir. Ne binanın idaresile ve ne de Stock - Exchange'in malî işlerle uğraşır. Londra Borsasının en karakteristik hususiyeti, âzalarının «Brokers» ve «Jobbers» olmak üzere kat'î bir tefriğe tâbi tutulması ve başka hiç bir yerde bu ayırmaya bu kadar mutlak olarak riayet edilmemesidir. Şu halde Stock - Exchange âzalarını, umumî olarak, şu üç grupta toplamak kabildir :

1 — Brokers ve Jobbers'ler. — Bunlardan Brokers'ler halk ile Jobbers'ler arasında hakikî mutavassıt rolü oynarlar; müşterileri hesabına muamelelere iştirak ederler; müşterilerin Market'lere girebilmek hakları yoktur. Bu tavassutlarından dolayı Brokers'ler, yegâne kârlarını teşkil eden, bir simsarlık hakkı, yani komisyon alırlar.

Jobbers'lerin ise halk ile hiç bir temasları yoktur. Bizzat kendi hesaplarına muameleye girerler ve hiç bir komisyon almazlar. Sadece aşağıda mekanizmasını göreceğimiz «cours» farklarından istifade ederler. Bunlar spekülatör kapitalistlerdir.

Stock - Exchange hiç bir zaman, Brokers'lerin müşterileri ile olan münasebetleri ile uğraşmaz, yalnız doğrudan doğruya kendi âzalarını kontrol eder.

2 — Âza birlikleri. — Stock - Exchange âzaları kendi aralarında birlikler kurabilirler. Fakat tüzük, müşterilerin menfaatlerini korumak gayesile, Brokers ve Jobbers'ler arasında birlikler kurulmasını kat'î şekilde meneder. Fakat bazı muayyen kıymetlere mahsus olmak üzere, muayyen muameleler için, mahdud birlikler kurulması da kabul olunabilir. Meselâ piyasa birlikleri «Market partnerships» bu kabildendir.

3 — Seyyar memurlar. — Bunlara «clerks» denilir. Umumiyetle Stock - Exchange âzalarının yardımcıları olup Market'lere girebilirler. Bu seyyar memurlar arasında bir çok kategoriler bulunur. Meselâ, patronları namına muamele yapmağa müsaadeleri ve salâhiyetleri olanlar «Authorised clerks», bu müsaade ve salâhiyetleri bulunmayanlar «Unauthorised clerks», likidasyon muamelelerine girebilenler «Settling room clerks» ler ilâh bu gruba dahildirler. Umumiyetle her âza için bu seyyar memurların sayısı muayyen olarak tesbit olunmuştur.

B — Borsa muamelelerinin umumî mekanizması.

Londra borsasında borsa muameleleri umumiyetle şu şekilde cereyan eder :

Halk ve Jobbers'ler arasında hakikî mutavassıt olan Brokers'ler, bir Market'de tasvir ettikleri kıymetlere rast geleceklerini tahmin ederek, Jobbers'ler grupunu bulurlar. Broker umumiyetle acılı veya satıcı olduğunu Jobber'de bildirmez; ve hattâ ticaret mevzuunu teşkil eden senedlerin miktarı bakımından da hiç bir şey söylemez; ondan kendisine bir fiat vermesini «marke a price» talep eder ve cevabını bekler. Jobber iki fiat tesbit eder ve bunlar arasındaki farktan istifade eder. Bu fiatlar şu şekilde tesbit olunur :

1 — Broker'in satış yapması ihtimalini düşünerek, Jobber, Broker'den alacağı senedler için, ileride satacağı fiattan aşağı bir satın alma fiyatını tesbit eder.

2 — Broker'in satın alışı ihtimalini düşünerek, Jobber, Broker'de satacağı senetler için, Market'de ileride satın alacağı fiyatın üstünde bir satış fiyatı tesbit eder.

Jobber'in cevabından sonra Broker kabul veya reddetmekte serbesttir. Eğer kabul ederse «alıyorum» veya «satıyorum» der. Jobber bu irade beyanına bağlıdır ve muameleyi ifa etmeğe mecburdur. Bütün bu muamelelerde Jobbers'ler, fiatlar arasındaki fark «turn» ile iktifa ederler; Broker'ler ise simsarlık hakkı, yani komisyon alırlar.

C — Londra Borsasında peşin piyasa.

Londra Stock - Exchange'inde peşin muameleler «cash», oldukça seyrektiler. Prensip itibarile, hususî bir sarahat bulunmadıkça, her muamele vadeli olacak demektir. Çünkü Broker ile muamele yapan Jobber, karşındakinin alıcı veya satıcı olduğunu birden kestiremez ve teslim etmeği taahhüt ettiği senedlere seyrek olarak malik bulunur bir durumdadır. Gerçekten, senetleri tedarik edebilmesi için mukavele tarihi ile mukavelenin icrası tarihi arasında Jobber're muayyen bir müddet tanımak ve bunları böylece elde etmek imkânını kendisine bırakmak icap eder.

Sonra peşin muamelelerin rayiçleri borsada kote edilmiş de değildir; çünkü bu muameleler hususî mukavelelere tâbi olup cari işler haricinde vuku bulurlar. Fakat borsa cedveline ithal edilen bir kıymetin kolaylıkla peşin muameleye tâbi tutulabileceği ihtimalini de hatırdan uzak tutmamalıdır. Stock - Exchange'de, ne Paris Borsasında olduğu gibi peşin ve vadeli grupların birbirlerinden ayrı bulunması tarzında, her muamele çeşidine göre ayrılmış hususî bir mahal vardır, ve ne de iki piyasa arasındaki tefrik Berlin Borsasında olduğu gibi açık ve kat'idir. Stock - Exchange'de peşin muamele gören, ancak konsolide veya müstemlekelere

ait sermayelerdir; ve hattâ Londra Borsası tüzüğünün hiç bir maddesi bunlardan bahis dahi etmez.

D — Londra Borsasında vadeli muameleler.

Stock - Exchange'in borsa muamelelerinde vadeli muameleler çok büyük bir yer işgal ederler. Bu değişik alım ve satımları şöylece hülâsa edebiliriz :

1. *Kat'î vadeli muameleler.* — Bu muamele tarzının hususiyeti şudur :

a — Evvelâ, bu türlü muamelelerde, sadece vadeli muameleyle tâbi tutulan kupürlerin tediyesi bahis mevzuu değildir; yani tasfiye safhasında ne miktar senet istenirse o kadar senet alınır veya satılır, bu nevi muamele için bir hudut yoktur.

b — Sonra, muameleler herhangi bir şekil vade hududu olmaksızın icra edilirler, Jobbers ve Brokers'ler vadeyi tesbit hususunda tamamilen serbesttirler. Bazan 2, 3 aylık kat'î vadeli satışlara tesadüf olunduğu da vakidir. Eğer aykırı bir hüküm bulunmuyorsa, bütün kat'î vadeli muameleler normal olarak likidasyon müddetine göre ifa olunurlar.

Yukarıdaki iki hal dışında kalan vadeli muameleler diğer borsalardaki muamelelerin aynıdır.

2. *Primli muameleler.* — Primli muameleler bakımından Stocke - Exchange oldukça karışık bir bünye arzeder. Muamelede tesbit olunan prim değişiktir; tutarı tahvil edip, umumiyetle, vade rayici ile primin tesbit edildiği rayiç arasındaki farka tâbidir. Hakikatte İngiliz primi bu rayiç farkına göre değiştiğinden, satın alıcı spekülâtör o günkü vade rayici üzerinden senedi satın alır. Eğer senedleri, primin tesbit edildiği fiat üzerinden satın alırsa, eski rayiç arasındaki farkı, yani mukavelenin icra edildiği gün rayici ile primin cevabının alındığı gün rayici arasındaki farkı kaybeder. Eğer muameleyi terk ederse, farkın kıymetine göre değişen primi bırakmış olur. Demek ki bu şartlar dahilinde primi alsın veya terk etsin, netice aynı olur, ve hakikatte ne olursa olsun, spekülâtör, prim rayiç farklarına göre değiştiğinden, senedleri vade günü rayici üzerinden satın almak mecburiyetindedir.

Böylece primlerin tutarı vadenin uzak veya yakın oluşuna ve alış veriş mevzu teşkil eden senedin mahiyetine göre aşağı yukarı yükselir. Uzun müddetli primli muameleler ekseriya iki misli bir dellâliye «courtage» icap ettirir.

Stock - Exchange'deki primli muameleler 5 şekilde icra olunurlar :

a — «Call» : Bu alıcının primidir. Paris Borsasının «prime» mine benzer. Umumiyetle bir prim satın almak, «Call için ödemektir»; ve bir prim satmak, «Call için almaktır». Bu primin tutarı, Paristekinden ve Berlindekenden daha yüksetir. Berlin Borsasında bu nevi prime «Vosprämie» denilmektedir.

b — «Put» : Bu prim alıcı ile satıcı için farklı bir hak meydana getirir. Paris Borsasında bu prime rastlanmaz. Bu farklı haklar şu şekilde belirir :

aa — Bu primi satın alan için, münasip bir vade ve fiatta, muayyen bir miktar senet teslim etmek hakkı meydana gelir.

bb — Satan için ise, bu prim münasip bir vade ve fiatta, muayyen bir miktar senet almak hakkını doğurur.

«Put» şeklindeki primin tutarı, «call» tarzındaki prim için ödenenin aynıdır. Berlin Borsasında bu prim «Rücpämie» adını almaktadır.

c — «Put and Call» : Bu alıcıya tanınmış bir haktır. Münasip bir fiyat ile, muayyen bir müddet içinde, evvelden tesbit olunmuş ve tutarı kabul edilen primin iki misli olan muayyen bir prim ödeyerek, bir miktar senedi almak veya teslim etmek hakkını kullanabilir. Bu şekilde tercih hakkını kullanacak olan alıcı, alım veya satımdan birini seçer. Burada müracaat olunan prim iki kat üzerinden tesbit olunan bir primdir. Bu muamele Berlin Borsasındaki stellage muamelesine çok benzer, fakat şu farkla ki öbüründen çok daha basittir. Stellage muamelesinin iki rayici vardır: Alış fiyatı ve satış fiyatı. Bu fiyatlar, muameleye girilmeden önce bilinir. Halbuki Put and Call'de, sadece muamelenin görüldüğü günün rayici üzerinden fiyatlar tesbit olunur.

d — «Call of More» : Bu ikinci bir primdir. Almanların «Noch»'una çok benzer. Yukarıda gördüğümüz «Call»'e nazaran biraz daha pahalıdır ve alıcıya, münasip fiyatla muayyen vadede, senedleri bir kere daha evvelki miktar üzerinden talep etmek hakkını verir. Bu «à la hausse» bir primdir.

e — «Put of More» : Bu primli muamele «Call of More»'un tamamile aksidir, «à la baisse» bir primdir. Yani «Put of More»'un alıcısı mukavelede kabul edilen senetlerin iki veya bazan üç mislini teslim etmek hakkına maliktir.

Yukarıdan beri gördüğümüz bu 5 çeşit primin son ikisi, senetlerin önceden tesbit edilmiş yekûnunun iki, üç, ilâh, misline muadil bir miktarı teslim etmek (satış) veya almak (iştirâ) hakkını verirler. Berlinde bu primlere Nochgescheft denilmektedir.

E — Londra Borsasında likidasyon.

Hesap likidasyonu veya vadeli muamelelere bağlı ödemeler, Stock - Exchange'de ayda iki kere yapılır. Hesap likidasyonu gününe «Settling day» denir. İngiliz likidasyonlarının sabit vadeleri yoktur ve birbirlerinden 15 gün farkı vardır. Halbuki diğer borsalarda vadeler önceden tesbit olunur. Londra'da komite kendisine uygun görünen günü tesbit eder.

Londra Stock - Exchange'inde muameleler sonunda yapılacak tediyeler bir çok safhalara ayrılırlar. 15 günde bir yapılan bu likidasyonlar 5 gün sürer [3] :

Birinci gün : Bu, primlerin cevap günüdür (Option day). Raporların yapıldığı günün ârifesidir. Primler hususunda verilecek cevap «Declarations of Options» saat 14,45 te gönderilmelidir. Bugün alıcılar, ya primi terkederek mukaveleden vaz geçtiklerini veya mukaveleyi vadeli olarak ifa ettiklerini beyan ederler. Bugün zarfında müşteriler Broker'e icap eden bütün malûmatı vermek mecburiyetindedirler.

İkinci gün : Likidasyonun birinci günüdür. Buna röpor muameleleri günü «Contango day» de denilir. Londra Borsasında röpor muameleleri bugün yapılır [4]. Spekülâtörler bir yandan senetleri alıp almıyacaklarını veya teslim edip etmiyeceklerini, öbür yandan da röpor yapıp yapmıyacaklarını bildirirler. Raporlar ancak resmî takas rayicine veya o gün piyasada cari olan rayice göre muamele görürler. Raporlara mahsus resmî bir yüzde nisbeti bulunmadığına göre, Broker'lerin yardımı ile röpor yapanlar kendileri için elverişli olan fiatı kabul ederler. Raporun yüzde nisbeti, ikrazlara ayrılacak paranın bolluğu ve borsa ajanlarının kredilerine göre değişir. Bu sebepten daima iyi bir Broker ile iş yapmak istifadelidir. Bunların aldıkları ücretler, röporte edilen senedin takas rayici üzerinden % 20 ve % 30 arası değişirler. Depor muameleleri de aynı şekilde cereyan ederler.

Üçüncü gün : Hesap likidasyonu gününün ikinci günüdür. Buna fişlerin mübadelesi günü «Ticket day» denilir. Ticket umumiyetle transfer muamelesinin ifasını mümkün kılmağı ve lüzumsuz transerleri ortadan kaldırmağı güden bir karton fişidir. Satıcı, transfer ameliyesi sayesinde alıcının ismini öğrenir. sahipleri değiştiği zaman, hep aynı ticket ciro

[3] Fazla malûmat için Collin Brooks'un «The theory and practice of finances» isimli kitabına bakınız. Londra, 1930.

[4] Borsa terminolojisine göre, ya bir iştirah yani bir «alıcı» vaziyeti röpor muamelesine tâbi tutulur, veyahut da bir satış yani bir «satıcı» vaziyeti röporun mevzuu olabilir.

edilir. Hesapların likidasyonu salonunda ticketlerin naklini kolaylaştıran hususî kutular mevcuttur.

Dördüncü gün : Bu, transferi icap ettiren kıymetlere isim verme günüdür. Buna, «Name day» denilmektedir.

Beşinci gün : Bu son gündür; yani buna senetlerin teslimi günü veya tediye günü denilir.

II

New-York Borsasındaki borsa muameleleri

New-York Stock - Exchange» adını alan New-York Kıymet Borsası Birleşik Amerikanın en büyük iş merkezi olan Wall Street'dedir [5]. Bugün dünyada mevcut borsa birliklerinin en büyük ve kudretlisidir. 1375 âzası vardır ve bir tek seansta vasatî 16 milyon senet muamele görür. New-York Stock - Exchange'ci bir şirket şeklinde kurulmamıştır. Devlet idaresi dışında kurulmuş serbest bir birliktir. Teşkilâtı, New-York Stock - Exchange esas teşkilâtı «New-York Stock - Exchange Constitution» denilen bir statüye dayanır. Bu statü Âza Genel Kurulu tarafından kabul olunmuştur. New-York Stock-Exchange'i bir idare komitesi tarafından idare olunur; buna «Governing Committee» denilir [6].

A. — New-York Borsasındaki âzalar.

Wall Street'de borsa muameleleri New-York Stock - Exchange âzalarının yardımı ile yapılır. Bu âzaların durumları diğer borsalardakinden farklıdır. New-York Borsasında muameleye giren âzalar şöyle hülâsa edilebilir :

1. *Faal olmayan «passif» âzalar.* — Bunlar şahsan muamele ifa etmeyen, fakat borsada yerleri «siège» bulunan âza kategorileridirler. Bu âzalar şunlardır :

a — Büyük kapitalistler : Bunlar borsada çok büyük işlere girişirler. Muamelelerini Brocker'ler vasıtasile yaparlar. Borsada bir yer satın

[5] Londra ve New-York Stock Exchange'lerinin tarihi tekâmülü hakkında, Michle Garsow'un «Les bourses de valeurs mobilières» isimli eserine bakınız. Paris, 1932, sahife 41-46 ve 75-82.

[6] New-York Borsası hakkında fazla malûmat için Alliston Cragg'ın «Understanding the Stock Market» isimli kitabına bakınız, New-York, 1929.

ahırlar, bu yerin fiatı çok yüksektir. Kullandıkları Brocker'lere «Two dollars Brocker» ler denir.

b — Eski Broker'ler : Bunlar mesleklerinden ayrılmış olanlardır. Artık komisyoncu rolünü ifa etmemektedirler. Bununla beraber borsadaki yerlerini muhafaza ederler.

2. *Faal «aktif» âzalar.* — New-York Stock - Exchange'deki borsa muameleleri bilhassa âzaların tavassutu ile yapılır. Bunlar iki gruba ayrılırlar :

a — «Dealer» veya «Trader» ler : Bunlar Londra Borsasındaki Jobber'lere benzetilebilir; Jobber'ler gibi, muamelelere kendi hesaplarına girerler. Yalnız şu farkla ki, Londra Borsasındaki Jobber ve Broker'ler arasındaki fark, New-York'taki Trader ve Broker arasındaki farktan daha barizdir. Meselâ New-York Borsasında Dealer'ler, Broker'ler gibi hareket edip bir komisyon alabilirler. Halbuki Londra'da Jobber'ler için buna imkân varid değildir. Umumiyetle New-York Borsasında, «Floor trader» veya «Room trader» adını alan ajanlar yukarıdaki spekülatör grupuna dahil kimselerdir. Bunlar ekseriyetle kendi emirlerini ifa ederler ve dellâliye almazlar. Daima salonda bulunurlar (isimleri buradan gelir). Çabuk elde edilen ufak kârlarla çalışırlar. Salonda büroları yoktur. Çok az miktarda kâr aldıklarından New-York Borsasında adedleri son derece azalmıştır : 50 - 200 kişidirler.

b — «Broker» ler : Bunlar New-York Borsasının hakikî ajanlarıdır. Tam bir borsa ajanı gibi muamelelere giren hakikî komisyonculardır. İki büyük kategoriye ayrılırlar :

aa — «Stock Broker» ler veya «Commission Broker» ler : Bunlar New-York Borsasındaki âzaların en kalabalık kısmıdır. Müşterileri namına hareket eden hakikî kambiyo ajanlarıdır. Mamafih, kendi hesabına da hareket eden Stock Broker'lere rastlanabilir. Fakat başlıca muameleleri, mutavassıt olarak ifa ettikleri muamelelerdir. Adedleri 400 - 500 kadar olup, çok işleri olduğu zamanlarda bunun bir kısmını aşağıda göreceğimiz «Two dollar Broker» lere bırakabilirler.

Bu ajanları, Paris Borsasındaki kambiyo ajanlarından, Londra Borsasındaki Broker'lerde ayıran bazı farklar vardır, şöyle ki :

i — Londradaki Broker'ler ve Paristeki kambiyo ajanları kendi hesaplarına muamele ifa edemezler. Halbuki Stock Broker'ler bizzat kendi hesaplarına hareket edebilirler.

ii — Pariste kambiyo ajanları Bakanlığa bağlıdırlar, halbuki Londradaki Broker'ler gibi New-Yorktaki Stock Broker'lerin de hükümetle herhangi bir âlâkaları yoktur.

iii — Pariste kambiyo ajanları borsanın âzalarıdırlar; Londrada da vaziyet böyledir. Halbuki New-York Borsasındaki Stock Broker'lerin bazıları borsa âzası olmayabilirler veya «Commission house» denilen kollektif isimli şirketlere dahil bulunabilirler; o vakit bunlara Commission Broker'ler denilir.

bb — «Two dollar Broker» ler : Bunlar muamelelerini ne bizzat kendi hesaplarına ve ne de müşterileri hesabına yaparlar. Doğrudan doğruya borsanın diğer âzaları için muamelelere girerler ve faaliyet zamanlarında onlara çok kıymetli yardımlarda bulunurlar. Aldıkları ücretler çok düşük hadli bir dellâliyeden ibarettir. İlk zamanlarda bunlara 100 aksiyon başına 2 dolar veriliyordu (isimleri de buradan gelir). Sonraları bu ücretler 100 aksiyon başına 2,50 dolara yükseltildi. Bu yardımcı ajanların yekûnu 200 civarındadır.

3. *Muhtelit «mixte» âzalar.* — New-York Borsasında Broker ve Dealer'ler yanında bir üçüncü sınıf faal âzalar vardır ki bunlar bizzat kendi hesaplarına sipariş verenler namına muamelelere girerler. Bu mutavassıt bir sınıftır. Kendi aralarında 2 kategoriye ayrılırlar :

a — «Odd-lot dealers» ler : New-York Borsasında muamele ünitesi umumiyetle 100 aksiyondur. Muameleler bu 100 aksiyondan aşağı bir adet üzerinden yapıldıkları zaman «Odd-lot» adını alırlar. Bunları satın alan veya satan ajanlara da «Odd-lot dealer» ler denilir. Bunlar «Stock Broker» ler ile doğrudan doğruya temastadırlar ve dealer sıfatile muameleye girdiklerinde, yani kendi hesaplarına hareket ettiklerinde, hiç bir komisyon almazlar. Kazandıkları kâr, ödedikleri fiat ile muameleyi ifa emrini aldıkları günün fiatı arasındaki farktan doğar. New-York Borsasında bu nevi muameleler çok olduklarından, «Odd-lot houses» adında bir takım şirketler meydana geldi ve bunlar bu nevi muamelelere girmegi tercih eden küçük kapitalistler için büyük faaliyetlerde bulundular.

b — Mütihazsıslar «specialists» : Bunlar gerek kendileri ve gerek diğer Broker'ler için muameleye girerler. Hepsi muayyen bir veya birçok kıymetler üzerinde ihtisas yapmış Broker'lerdir. New-York Borsasında 150 «Specialists» vardır. Diğer âzalar hesabına muamelelere girdiklerinde, tıpkı «Two dollar Brockér» ler gibi, 100 sent başına 2,50 dolarlık bir komisyon alırlar. Müşterilerin emirleri borsada umumiyetle «Stock

Broker» ler veya «Commission Broker» ler tarafından ifa olunurlar. Bazan muameleler «Two dollar Broker» lere bırakılır ve bunlar da, muameleleri ifa hususunda güçlkle karşılaştıklarında, işleri «Specialist» lere devrederler. Meselâ piyasa rayicinden uzak bir fiyat ihtimaline bağli bulunan «Stop orders», yani muameleyi durdurmağa matuf emirler sadece «Specialist» lere mahsus olan ameliyelerin mevzuunu teşkil ederler.

B — Borsa muamelelerinin umumî mekanizması.

New-York Borsasında muamelelerin icra olunduğu bir çok salonlar vardır. Menkul kıymetler bu salonlarda muamele görürler, buralara «Floor» adı verilir. Bu salonlarda muamele mevzuu olan menkul kıymetler iki gruba ayrılırlar :

- a — Hepsi itibarî olup, «Stock», «Sheres» adını alan aksiyonlar,
- b — «Bonds» denilen tahvilât yani «Obligation» lar.

Bu muhtelif salonlara, «Trading Posts» lar yani ticaret yerleri denilir. Bunlar Londra Borsasının «Market» lerine Paris Borsasının «Groupe» lerine muadildir [7]. Bu salonların başlıcaları şunlardır :

aa — «Praquet» : Rayiçleri resmî olarak kontrol edilen kıymetler (aksiyon ve obligasyon) üzerine yapılan muamelelerin cereyan ettiği salonlardır.

bb — «Stock Market : Umumiyetle «Parquet» ye girmeyen diğer aksiyonların muamele gördüğü iki salondan müteşekkildir.

cc — «Bond Département» : Burası «Parquet» nin köşesinde bulunan bir salondur. 3 bölüme ayrılır :

- i — Devlet tahvilâtı piyasası «Gouvernement Bonds»
- ii — Yabancı tahvilât piyasası «Foreign Bonds»
- iii — Amerikan şirketleri tahvilâtı piyasası «Corporations Bonds».

Bütün bu salonlarda muamelât ünitesi 100 sent, veya bu miktarın muayyen bir katsayısıdır. Muamelât her gün saat 10 da başlar. Salonlarda 800 müstahdem vardır. Halk buraya iştirak edemez. Borsa âzaları tara-

[7] New-York Borsasında «Curb», Paris Borsasındaki «Coulisse» se tekabül eder. Fihakika «Curb» da, «Trading Posts» larda veya «Parquet» de kabul edilmeyen kıymetler muamele görürler.

findan verilmiş tavsiyelere sahip bulunan kimseler, ziyaretçilere ayrılmış olan galeriye girebilirler. Bütün salonlarda, rayiçleri ile birlikte yazılmış senet isimlerini ihtiva eden listeler bulunur. Bu levhalara «Posts» denir. Her «Post» un yanında «Broker» ler, «Specialist» ler, «Odd-lot dealer» ler bulunur. Menkul kıymetler bu «Post» lar önünde muamele görürler. Böylece emirler, senetler 100 ün altında veya üstünde olacağına göre, «Broker» lere, «Odd-lot dealer» lere, «Specialist» lere gönderilir. Bu muhtelif âzalar «Comission house» ile daima münasebette dirler. «Broker» ler bulunmadığı zaman emirler «Two dollar Broker» lere yolların.

Muameleler bağırarak ifa olunurlar. «Post» larda muamele gören kıymetlerden biri üzerine iş yapmak arzu eden «Broker» lerden, «Specialist» lerden veya «Odd-lot dealer» lerden biri, satın aldığı veya sattığı fiatı bağırarak bildirir. Bir satış arzına «take it, onu al» veya bir alış arzına «sold, öde» şeklinde cevap verildiğinde, muamele ifa edilmiş sayılır. İki şahıs aynı zamanda aynı şeyi bağırırlarsa, aralarında kur'a çekilir. Muamelenin ifası neticesinde hiç bir bilet «ticket» değiştirilmez. Âkidlerden her biri bir fiş doldurur ve bunu telefoncusuna yollar. Bu telefoncular derhal cevapları merkez borsasına bildirirler. Burası da bir «Brokerage house» ajanını haberdar eder. Son olarak bu ajan da emirleri müşterilere nakleder. Böylece neticede, borsaya herhangi bir emir veren kimse, muamelesinin hangi rayiç üzerinden ifa olunacağını hemen hemen derhal öğrenir.

Muameledeki çabukluk müşteriye, emrin verilmesinden takriben iki dakika sonra bir cevap almak imkânını sağlar. Muamelelerin ifa olunduğu günün akşamı, muameleyi yapan ajanın hesabını, ödenecek dellâliyeyi ve vergi masraflarını ihtiva eden bir bordro, müşterilere gönderilir. Harçları daima satıcı öder, fakat tahvilât üzerine yapılan muamelelerde herhangi bir vergi tediye olunmaz. Komisyon ve dellâliyeler senetlerin rayici ile orantılıdır. En az komisyon 1 dolardır [8].

C — Gönderilen emirlerin cinsi.

New-York Stock - Exchange'deki borsa muamelelerinin umumî mekanizmasından bahsederken bu muamelelerde kullanılan ve New-York Borsasının, Avrupanın diğer borsalarına nazaran, karakteristik bir vasfını belirten muhtelif cins emirden bahsetmek faydalı olur. Bu emirler muhtelif şekillerde verilir :

[8] Bu mevzuda daha fazla tafsilât için, Cyrille Kissélesvky'nin «Bourse des valeurs de New-York» isimli kitabına bakınız, Paris, 1934.

1. Açılıştaki emirler «at opening» — Bunlar, borsanın açılışından evvel «Broker» re gelmiş olmaları şartile, ilk borsa piyasasına kote edildikleri anda ifa olunurlar.

2. Piyasa emirleri «Market Orders» — Bunlar piyasadaki emirlerdir, derhal ifa eylemek mecburiyetindedirler. «Broker» bu emirleri derhal, müşterisinin menfaatlerini en iyi karşılayacak şekilde ifa etmelidir. Bu sebeple bunlara «Ordres au mineux» denir.

3. Tahdid edilmiş emirler «Limited Order» — Bu şekil emirler, tesbit edilen hududa varılınca derhal ifa olunmalıdır. Bütün bu tahdid edilmiş emirler aşağıda görüldüğü şekilde muteberdir :

- a — Bir gün için «good to day G. T. D.»
- b — Bir hafta için «good this week G. T. W.»
- c — Bir ay için «good this month G. T. M.»
- d — Mukabil emre kadar «good till conterdemended».

Sonuncu emirler aksiyonlarda gayri muayyen müddet için muteber olan ve her ayın son Cumartesinde hükümsüz kalan feshi mutazammın emirlerdir.

4. Kapanıştaki emirler «at the close» — Bunlar borsanın kapanışı anında ifa olunurlar. Eğer Broker müşterisini tatmin eden mukabil bir avantaj bulmazsa emri ifa etmemekte serbesttir.

5. Muameleyi durduran emirler «Stop orders» — Bunlar bir kaybı tahdid etmek veya bir kazanç elde etmek için ajanlara verilen emirlerdir. «Stop order» de, rayiç tesbit edilen haddi geçince, şarta bağlı emir, elverişli vaziyette derhal ifayı sağlayan emir mahiyetini alır. Yani diğer bir tâbirle «Ordre au mieux» olur. Vaziyeti bir misalle izah edelim: Bir müşteri 1000 tane (x) aksiyonu satın alınması için emir verir. Farzedelim ki «Market order» ler 90 rayiç üzerinden yapılmaktadır. O vakit müşteri Broker'ine derhal «Stop order» verir ve fiatlar 85 in altına düşünce bunları satmasını söyler. Böylece kayıp senet başına 5 dolara kadar tahdit edilmiş olur. Çünkü, fiatlar düşmeğe devam ediyorlarsa «Broker» rayiç daha 85 in üstünde iken senetleri satacağına göre, müşteri bu şekilde kaybını tahdit etmiş olur. Satış halinde de aynı mekanizma aksi istikamette vuku bulur.

6. Muameleyi devrettiren emirler «Give up orders» — Bunlar piyasa daha evvel başka bir ajanı tercih ve intihap etmiş bir müşteri tarafından seçilen ikinci «Broker» e verilen emirlerdir. Bu takdirde ikinci «Broker» muameleyi ifa eder ve komisyonu birinci «Broker» ile

taksim eder. Vaziyeti bir misal ile izaha çalışalım : B isimli «Broker» in müşterisi A, içinde ajanı B nin bürosu bulunmadığı x şehirden geçmektedir; meselâ Y şehri üzerine de muamele yapmak istemektedir. Bu takdirde Y şehrinde bürosu olan C isimli «Broker» in gişelerine müracaat eder. C, A nin emirlerini kabul eder. Ancak B nin ismini ve adresini alır. Derhal A nin vaziyeti hakkında B den malûmat toplar. Aldığı cevap tatmin edici ise A nin Y şehri piyasası üzerine olan emrini yerine getirir. Muamele A nin B deki hesabına nakledilir ve C komisyonu B ile paylaşır.

D — New-York Borsasındaki muamelelerin karakteristik görünüşü.

Umumiyetle New-York Borsasında vadeli satış mevcut değildir. Peşin piyasa yanında (peşin alış ve satış) Avrupa borsalarındaki vadeli muameleler yerine geçen, bir takım kayıtlara tâbi alışlar ve teminatsız satışlar göze çarpar.

Fakat borsa muamelelerini, peşin piyasa ve vadeli piyasa şeklindeki tetrik göz önünde tutularak, mütalâa edecek yerde, «New-York Stock - Exchange» deki borsa muamelelerini bizzat tatbik edilişlerinde doğan karakteristiklere göre tetkik etmek daha uygun olur. Nitekim bu muameleler, müşteriler veya borsanın âzaları tarafından ifa olunuşlarına göre, çok farklı hususiyetler gösterirler. Bu muhtelif vaziyetleri şöylece sıralayabiliriz :

1. *Stock - Exchange*'in âzaları tarafından ifa olunan muameleler. — Bunlar muayyen kaidelere bağlı muhtelif değişiklikler gösterebilirler. Bu muamelelerin muhtelif görünüşleri 3 kategoride hülâsa edilebilir :

a — «Stopping stock» : Bunlar mutavassıtlar arasında ifa olunan hususî muamelelerdir. Bunlar daha yukarıda gördüğümüz, müşterilerin «Stop order» leri ile karıştırılmamalıdır. Bu muameleler, biri alıcı ve diğeri satıcı olan iki Broker arasında cereyan eder. İki taraf mezkûr muameleyi resmî olarak kote edilmiş gelecek rayicin fiatı üzerinden yapmağı kararlaştırırlar. Ekseriya «Stopping stock» lar borsanın açılışında ve vasatî bir rayiç üzerinden icra olunurlar.

b — «Crossing order» ler : Bunlar mahsubî yapılmış emirlerdir. Burada bir Broker aksi istikamette iki emir alır : Aynı miktar senetleri aynı fiatla almak ve satmak. Broker bu emirleri ancak, satıcı lehine rayiçler arasında $\frac{1}{8}$ lik bir fark bulunduğu hallerde, satıcının senetlerini piyasaya sürmek suretile yerine getirebilir. Meselâ :

Bir «Broker» 190 dolara «Canadien Pacific» (C. P.) isimli tahvilâtta 200 tane temin etmek için bir alış emri ve aynı senetleri aynı fiata icabında satmak için de bir satış emri alabilir. Mahsup muamelesini yapmak için piyasaya 200 adet C. P. yi, 190 dolar ve $\frac{1}{8}$ üzerinden, yani $190 + \frac{190}{8} = 213.75$ dolara, arz etmek mecburiyetindedir. Eğer bu fiat üzerine alıcı bulmazsa emirleri mahsup edebilir. Aksi takdirde fazla farktan istifade etmek için, senetleri 213.75 dolar fiatla satar ve bu takdirde mahsubu yapılacak bir şey kalmaz. Böylece, bu ameliye sayesinde satıcıların menfaati korunmuş olur.

c — Nizamlara tâbi mukaveleler, «Under the rule mukaveleler» : Bir mukavele, herhangi bir âza tarafından ifa olunmadığı zaman (teslim veya tediye olmaması hali gibi), karşı taraf «Chaireman» dan kaide ve nizamların tatbikini isteyebilir «Chaireman» muamelenin icrasındaki eksiklikleri ilân eder ve muameleyi en avantajlı kur üzerinden ifa eder. Eğer rayiçler arasında bir fark varsa, vazgeçen âza bu farkı ödemeği taahhüt eder; eğer bir kâr olursa yine o istifade eder.

2. *Müşteriler tarafından ifa olunan muameleler.* — Borsa muamelesi ifa etmek isteyen her bir kimse, New-York Borsasında, aşağıdaki muamelelerden birini seçmek mecburiyetindedir :

a — Peşin satın alış veya satış,

b — Kredi ile satın alış veya satış (vadeli muameleler yerine). Bu muameleler de 2 ye ayrılır :

i — Kredi ile satın alış

ii — Karşılıksız satış.

Bütün bu muameleler Avrupa borsalarındaki vadeli muamelelerin yerlerini tutarlar. Bunları kısaca gözden geçirelim :

a — *Peşin satın alış* «Purshasing outright» : Peşin muameleyi ifa eden alıcı, masraflarla birlikte, muamelenin bütün fiatını tesbit eder. Hepsini evvelden, veya bir kısmını emir vererek öder. Senetleri, en geç, müzakere gününden iki gün sonra çekebilir. Fakat bunları, satışı kolaylaştırmak için, «Broker» i yanında da bırakabilir. Bu takdirde, aksiyonlar itibarı olduklarından, kendi nam ve hesabına nakledilirler. Mamafih aksiyonlar bazan alıcılar namına depo edilebilirler. Buna «Safe keeping» denilir.

b — *Peşin satışlar* «Selling outright» : Peşin satış çok basittir. Senedleri peşin satmak isteyen kimse, onları ciro etmek mecburiyetindedir. Bu sebeple, «Broker» e teslim ettiği senedleri imzalar. İmzası, tasdik edildiğinden, «Broker» senedi alıcıya teslim eder. Tediye, muamelenin ertesi günü ifa olunur; satıcı masraf ve komisyonları üzerine alır.

c — *Kredi ile satın alış muamelesi* «Purshasing on margin» : Kredi veya «marge» ile satın alış muamelesi, Avrupa borsalarındaki vadeli muamelelerin yerine geçer. Bu nevi muameleler New-York Borsasının hususiyetlerinden biridir. Krediyeye dayanan bu satın alış muamelelerinde müşteriler, muamelenin bütün bedelini ödemezler, muhtemel kayıpların garantisi olarak bir karşılık verirler. Umum bedeli ödeyen «Broker» dir. Tabiatile, aleyhte temevvüçler neticesinde müşteri tarafından verilen garanti karşılığı, bağlı bulunduğu acentanın nizamnamesine göre tesbit edilen miktardan az olursa, «Broker» yatırılan karşılık bedelini tamamlayacak mahiyette fazla tediye talebinde bulunabilir; aksi takdirde muameleyi resen ifa eder. Yatırılan karşılık, veya «marge» yekûnu muamele bedelinin % 20 si ile % 40 ı arasında değişir. Müşteri «Broker» e, önceden ödediği meblâğlar için bir faiz verir. Bu faiz yüzdesi Paris Borsasındaki «Report» lara benzetilebilir ve peşin paranın piyasadaki vasatı yüzdesine göre değişebilir. Eğer müşteri, «Broker» e borcunu ödeyerek muameleyi ifa etmezse, «Broker» aynı muameleyi resen ifa edebilir, yani satın aldığı senedleri satabilir ve böylece ödediği parayı çıkarabilir.

Kredi muamelesinin tamamile spekülâtif bir gayesi vardır. Karşılık «marge», muhtemel kayıplar karşısında «Broker» in müdafaa silâhıdır. Bu karşılığın bedeli, satın alınan senetlerin vasıflarına bağlıdır (meselâ kolaylıkla muameleye giren aksiyonlar karşılık olarak fazla bir miktara lüzum göstermezler). Aynı zamanda bu karşılık, para piyasasındaki temayülleri de takip eder (meselâ piyasadaki sermaye bolluğu, vadesiz olarak verilen ödünç paranın «Call money» piyasadaki nisbeti vesaire bu hususta rol oynayabilir).

d — *Karşılıksız satışlar* «Shorte sale» : Karşılıksız satışlar, kredi ile satın alış muamelelerinin tersidir. Aşağıdaki şekilde icra olunurlar : Bir düşüş ihtimalini gözetken müşteri, malik olmadığı senetleri, ileride daha aşağı fiata satın almak üzere, satar. Senetler alış verişi takip eden günün ertesi günü teslim edilmek mecburiyetinde olduğundan, «Broker», kredi ile satın alış muamelesinde müşterisinde bulunmayan sermayeleri avâns olarak ödemeğe mecbur tutulduğu gibi, yukarıda bahis mevzuu senedleri diğer bir «Broker» den tedarik etmek zarureti karşısındadır.

Şüphesiz müşteri, yükseliş ihtimalini kâfi miktarda önleyecek bir garanti karşılığını «Broker» ine öder.

Bu karşılıksız satışlar daha ziyade profesyoneller tarafından icra olunurlar; halk umumiyetle, iyimserlik psikolojisi neticesi, «à la hausse» muameleleri tercih eder. Senetleri ikraz eden «Broker» kıymetleri karşılığını günün rayici üzerinden alır. Müşteri hiç bir faiz ödemez; sadece mukriz «Broker» senedleri alan «Broker» e bir faiz verir; çünkü bu şekilde kendisi sermaye tedarik etmektedir. Fakat senetler nâdir oldukları zaman, ikraz muamelesi «flat» olarak yapılır, yani mukriz «Broker» in bir faiz ödemesine lüzum kalmaz. Bilâkis, senetler son derece nadir oldukları zaman, sermaye ikraz eden veya senetleri ikraz eden «Broker» ler bir faiz öderler. Bu vaziyet Paris Borsasındaki «Déport» muamelesine tekabül eder.

e — *Kredi ile satın alış ve karşılıksız satış muamelelerinin piyasa üzerindeki tesirleri.* — Aynı zamanda umumî olarak «margeli muameleler» de denilen kredi ile satın alış ve karşılıksız satış muameleleri New-York Borsası piyasası üzerinde bir takım karışıklıklar doğurur :

i — Bir kere «à la hausse» ve «à la baisse» olmak üzere iki gruba ayrılır. Senetlerin yükseleceğini ümit ederek yapılan muamelelere girişenlere «Bulls» denir. Aynı şekilde senetlerin düşeceğini tahmin ederek yapılan muamelelere girişenlere de «Bears» denir.

Piyasa bu iki zümre arasında şu şekilde takarrür eder :

α — «Marge» li senetleri satın alan çok kimse bulunduğu zaman «Bull» ların yani «haussier» lerin vaziyeti güçleşir. O vakit «Bear» lar yani «baissier» ler karşılıksız satarak ve «Bull» leri vaziyetlerini likide etmeğe mecbur ederek rayiçleri düşürme yoluna sapamazlar. Bu vaziyette «baisier» ler kâr ederler. Bu şekil spekülasyon umumiyetle «a Bear raid» adını alır.

β — Diğer taraftan karşılıksız senet satan çok kimse bulunduğu zaman, yani «à la baisse» spekülasyon yapıldığı zaman, «Bull» lar için rayiçleri yükseltmek ve «Bear» ları satın almağa teşvik etmek kolay olabilir.

ii — Sonra borsa piyasası muhtelif sınıflara ayrılır. Yukarıdaki «à la hausse» ve «à la baisse» piyasalardan başka «marge» li muameleler New-York Borsasında yeni bir takım gruplar doğurur. Filhakika :

α — Bir yandan spekülasyonu kendilerine ticaret yapan profesyoneller malî piyasa üzerinde hakikî mütehassis kesilirler. Büyük bankalar, sokak spekülâtorleri, sermayedarlar, ilâh bu gruptandır.

β — Diğer yandan piyasaya yeni sermaye getiren halk da tesadüfî spekülâtor olarak muamelelere katılır.

γ — Ve nihayet yeni bir spekülâtor sınıfı meydana gelir. Bunlara «insider» denilir. Bunlar, borsada muamele gören şirketlerin müdürleri veya memurlarından müteşekkildir. Mensup buldukları şirket aksiyonlarının durumunu yakından bilirler. Halktan ve hattâ profesyonellerden önce vaziyetten haberdar olurlar. Fakat spekülasyon yaparken aldandıkları da vakidir.

E — New-York Borsasındaki likidasyon.

Akdedilen muamelelerin ifası, New-York Borsasında hergün vuku bulur. Vadeli piyasa bu borsada mevcut değildir. Primli muamelelere tekabül eden her türlü muamelede Stock - Exchange'de kat'iyetle memnudur. Borsa muameleleri bu piyasada şu şekillerde ödenirler :

1. Peşin «Cash» muamele. — Bu şekilde iki taraf, alış verişin bizzat yapıldığı gün, mukavele şartlarını yerlerine getirirler.

2. Kaideye uygun «Regular» muamele. — Bu likidasyon muamelesinde, senetlerin teslimi ve tediyeler, ertesi gün saat 14,15 ten evvel yapılır. Cuma ve Cumartesi günkü muamelelerin likidasyonu Pazartesi gününe talik edilir.

3. Üç günde «At three days» tasfiye edilen muameleler. — Bu nevi muamelelerde mukavelenin ifası, alış ve verişi takip eden 3 üncü günde tekemmül eder.

4. Alıcı veya satıcıların hakkı hıyarı «Buyers or Sellers Option». — Bu vaziyette mukavelenin icrası, muamelenin akdedildiği günden sonra borsanın 4 üncü ve 60 ıncı günü arasındaki bir vadeye talik olunur. Satın alma hakkı tercih olduğunda «Buyers option», satın alıcı fiatı öder ve vadenin herhangi bir zamanında senetlerin teslimini talep eder. Satma hakkı tercih olduğunda «Sellers option», satıcı senetleri verir ve kabul edilen vadenin herhangi bir zamanında tediye talep eder.

III

Paris Kıymet Borsasındaki borsa muameleleri

Paris Menkul Kıymetler Borsası, içinde her nevi muameleler ifa olunan, birbirinden farklı iki piyasaya ayrılmıştır. Her piyasanın hususi kotası vardır. Bu iki piyasa şunlardır :

1. «*Parquet*». — Burası, Kambiyo Ajanları Sendika Meclisi kotasında kabul edilmiş kıymetlerin muamele gördüğü resmî piyasadır. Parquet piyasası borsanın içinde kurulur. Kambiyo Ajanları Meclisi, tetkik mevzuumuz olan borsa muamelelerinin istinat ettiği muhtelif kıymetlerin, resmî borsa «*Cote*»'una kabul edildiğini ilân eder.

2. «*Coulisse*». — Burası serbest piyasadır ve yarı resmî olarak tanınır. Devlet nüfuzunun tesiri dışında olup menkul kıymet üzerine muamele gören Bankerler Genel Sendikasının nizamlarına tâbidir. İtibarî kıymeti 100 frangın altında bulunan menkul kıymetlerin Parquet kotasına kaydedilişinin yasak edilmiş bulunması, bu piyasanın inkişafına sebep olmuştur. Coulisse'in «*Cote*»'una kabul edilen kıymetler, Parquet'ye kabul edilmemiş bulunan, ve menkul kıymetler üzerine muamele gören Bankerler Genel Sendikası tarafından kabul edilmiş olan kıymetlerdir [9].

A — Paris Borsasındaki mutavassıtlar.

Tavassutları sayesinde borsadaki alış verişleri ifa eden şahıslar bir çok kategorilere ayrılırlar; bunların başlıcaları kambiyo ajanları clup, tam mânasile kanunî vasıfları haiz olan unsurlardır. Bu mutavassıtlar, Londra ve New-York Borsalarındaki âzalara muadildirler. Umumiyetle aşağıdaki gruplara ayrılırlar :

1. *Kambiyo ajanları*. — Bunlar hükümet tarafından tayin edilen kimselerdir. Adetleri 70 kişi olup bir Sendika Meclisleri vardır. Parquet'de muamele görmeğe salâhiyettar olan yegâne kimseler bunlardır. Bir kambiyo ajanı hiç bir zaman muameleleri kendi hesabına ifa edemez. Bu mutavassıtlar, aralarında üçüncü şahıslar hesabına muamele ifa ederler. Vasita oldukları her muamele bunlara, aynı zamanda resmî

[9] Bu hususta fazla malûmatı, Michel Corson'un yukarıda zikredilen eserile (Paris, 1932), Gustave Boissière'in «*La Compagnie des Agents de change et le marché officiel à la Bourse de Paris*» (Paris, 1925) isimli kitabında bulmak kabildir.

sıfatlarının da karşılığı olan, muayyen bir yüzde nisbeti getirir. Kanun yalnız bu kambiyo ajanlarını tanıır ve onları korur. İştirak ettikleri muameleler için bir tellâliye, bir komisyon alırlar. Sendikaları bunlar üzerinde, piyasanın normal işlemlerini temin edecek olan disiplin otoritesini kullanır. Bu ajanlar mutavassıtların en mühim kategorisidir ve Devlet tahvilâtı ile Parquet'de kote edilebilecek diğer kıymetler üzerinde muamele yapmak hakkına ancak onlar maliktirler. Bakanlığa tâbi memurlar oldukları için, müşterileri hesabına hareket ederler ve kendi hesaplarına, yani kendi menfaatleri için herhangi bir muameleye hiç bir zaman giremezler.

2. *Coulisse'de muamele takip edenler «Coulissiers»*. — Bunlar, «Coulisse» de, üçüncü şahıslar namına muamele ifa eden mutavassıtlardır. Kanun bu mutavassıt zümresini tanımaz; fakat «Coulisse» in inkişafı neticesinde muamelelerde çok mühim roller almaktadırlar. Aynı zamanda banker olarak da muamelelere katılabilirler; bu vaziyet kambiyo ajanları için kat'iyen memnudur. Müşteri razı olmadıkça karşılık olarak herhangi bir şey alamazlar; aksi takdirde muamele mutlak butlanla malûl sayılır. Kambiyo ajanları müsaade ettikleri takdirde «Parquet» de kote edilen kıymetler üzerine muamele yapabilirler; bu müsaade olmazsa ancak «Coulisse» de kote edilmiş kıymetler üzerinde muamele yapabilmek mecburiyetinde kalırlar. Bu «Coulissier» ler «Strapontin» denilen yerlerinde dururlar ve oralarda müşterilerini veya onların emirlerini kabul ederler. Adetleri tahdit edilmiş değildir.

3. *Bankerler*. — «Coulissier» ler dışında, borsa muamelelerine iştirak edebilen bankerler, 3 kategoriye ayrılır :

a — Birinci kategori : Bunlar, borsacılar âleminin üstünde olan yüksek bankalardır (meselâ Fransız Milli Bankası, Fransız Demiryolları Kumpanyası vesaire). Büyük sermaye ve esham ve tahvilâta sahip bulduklarından, aşırı yükselişleri durdurmak, âni ve şiddetli temevvüçleri sakinleştirmek için piyasaya müdahale ederler. Umumiyetle Report muamelelerine girerler.

b — İkinci kategori : Bunlar daha küçük çapta hususî banka müesseseleri gruplarıdır. Bu bankerler Maliyenin bazı branşlarında ihtisas yapmışlardır; bunların bir kısmı bizzat kendi işlerini görürler ve diğerleri de ancak üçüncü şahıslar hesabına borsa emirlerini ifa etmekle mükellef olan vekiller sıfatıyla muamelelere girerler.

c — Üçüncü kategori : Bunlar müşterilerinin menfaatlerini müdafaa eden ve böylece onlara spekülâtif muamelelerinde mihmandarlık eden,

Paris ve diğer Fransa vilâyetlerinin küçük bankacılar sınıfıdır. Yalnız büyük müesseseler bu küçük bankaların yardımına müracaat etmezler.

4. «*Remisiers*» tâbir edilen *mutavassıtlar*. — Bunlar halk ile kambiyo ajanları ve «*Coulistier*» ler arasındaki rabıtayı tesis eden mutavassıtlar zümresidir. Halkı temsil ederler. Kendilerine ödenen tellâliyyeye «*Remise*» denir; isimleri de buradan gelmektedir. Müşterileri idare etmek ve onlara tavsiyelerde bulunmak vazifesini üzerlerine alırlar. Piyasada doğrudan doğruya muamele ifa edemediklerinden, kambiyo ajanları veya «*Coulistier*» lerin müdahalesinden istifade ederler. Müşterilerinin emirlerini tebellüğ ederler ve onları icra ederler, müşterileri hesabına muamelelerin idaresile meşgul olurlar.

5. *Mutavassıtların yardımcıları*. — Kambiyo ajanları ve *Coulistier*'ler, salâhiyet verdikleri kimseleri veya bazı yardımcıları «*Commis*», muamelelerinin ifası için kullanırlar. Bunları şu şekilde hülâsa edebiliriz :

a — Kambiyo ajanları, yardımcı olarak bazı salâhiyetli vekil veya «*Commis*» leri kullanırlar. Bu yardımcılar bir çok kategorilere ayrılır : Sendika Meclisi tarafından kabul edilen karneli yardımcıları, peşin muamelelere katılan «*Commis*» ler (ki bunlar peşin muamelelere tahsis edilen bölgelerde muamelelere girerler).

b — «*Coulistier*» ler dahi muhtelif yardımcılarından istifade ederler. Bunlar meselâ, müşteri ve «*Remisier*» lerin emrine tahsis ettikleri kotaları tanzim edenler, müşterilere bütün muamelelerinde yardım eden muhtelif nevideki «*Commis*» lerden ibarettir.

B — **Borsa muamelelerini ifa için piyasanın umumî organizasyonu.**

Gördük ki Paris Borsası birbirinden farklı iki piyasaya ayrılmakta idi; Parquet ve «*Couliste*» adını alan bu piyasaların umumî görünüşünü kısaca belirttik.

Dahilî organizasyona gelince, içerdeki büyük salonda bir çok «*Groupe*» ler bulunur. Bu bölmelere «*Corbeille*, sepet» namı da verilir. Bunlar Londra Borsasının «*Market*» lerine ve New-York Borsasının «*Trading Post*» larına muadildirler; buralarda her çeşid, peşin veya vadeli bütün borsa muameleleri icra olunur.

Nitekim «*Parquet*» nin ortasındaki «*Groupe*» da kambiyo ajanları bizzat vadeli muamelelerle uğraşırlar, ve diğer «*Groupe*» ların önünde kambiyo ajanlarının yardımcıları ve diğer yardımcıları (bankerler, «*remisier*» ler) peşin muameleleri ifa etmek salâhiyetine maliktirler.

«Coulissier» ler aynı muameleleri «Coulisse» de ifa ederler, çünkü Parquet münhasıran kambiyo ajanlarına tahsis edilmiştir.

Paris Kıymet Borsası, Cumartesi hariç, tatil olmayan bütün günlerde açıktır. Ajanlar, «Commis» leri ve diğer yardımcıları, muamelelerini bağırarak yapmak (istisnalar bu kaidenin haricindedir) ve bunları Sendika Meclisi tarafından hususî şekilde tasdik edilmiş bir karneye kaydetmek mecburiyetindedirler. Peşin veya vadeli muamelenin mekanizması Parquet veya Coulisse'de aynıdır.

Borsanın dahili idaresi ve bu idarenin işleyişi için lüzumlu olan hizmetler, Kambiyo Ajanları Sendika Meclisine düşer. Emniyet müdürü piyasadaki emniyet tedbirlerini alır, piyasa gün ve saatlerini tanzim eder.

C — Paris Borsasında Kotasyon.

Rayiçlerin kote edilmesi için, «Parquet» veya «Coulisse» de üç usul tatbik edilir :

1. *Karşılaştırma yolile kotasyon.* — Bu usul «Parquet» de tatbik olunur, «Coulisse» de buna rastlanmaz. Kullanılan sistem, bir deftere arz ve taleplerin önceden kaydı esasına dayanır.

2. *Bağırarak kotasyon.* — Bu usul, vadeli muamelelerin ifa olunduğu «Parquet» de ve peşin ve vadeli olmak üzere «Coulisse» de tatbik olunur. Burada arz ve talepler, bir «Groupe» veya bir «Corbeille» etrafında toplanmış ajanlar evya yardımcılarının bağırmasile ilân olunur.

3. *Kutular kullanarak kotasyon.* — Bu usul hususî hallerde tatbik edilir. Muayyen kıymetler üzerine müşterilerin gönderdikleri emirleri ihtiva eden fişler bir kutuya konulur ve muamele anında o kutuda aranır. Emirlerin çokluğu karşılaştırma yolile kotasyon usulüne müracaatı imkânsızlaştırırsa, bu usule baş vurulur.

Şimdi her iki piyasada kotasyonların vaziyetini görelim :

1. *«Parquet» deki durum.* — «Parquet» de kotasyonlar her Groupe'un içinde vuku bulur. Parquet'nin resmî kotası, günün rayicine göre her kıymet üzerinde tatbik edilen bütün rayiçleri ihtiva eder. Bu kıymetler, Fransız iradları, Fransız esham ve tahvilâtı, yabancı esham ve tahvilât ve yabancı iradlar, bahis mevzuu oluşuna göre farklı şekillerde ifade olunurlar.

2. *«Coulisse» deki durum.* — «Coulisse» de bir seddin üzerinde, kayıdla vazifelendirilmiş bir kimse rayiçleri tablonun üzerine yazar. Mua-

meleler münhasıran bağırarak yapılır. İlk önce, arz ve talebe göre değışecek olan muvakkat bir rayiç yazılır. Karne sahipleri bir rayiç üzerinde anlaşılırsa, mukayyit o rayicin altını çizer.

Emirlerin neveleri. — Vadeli veya peşin olsun, Paris Kıymet Borsasında verilen emirler şöylece hülâsa edilir :

1 — Derhal ifası icap eden müsait emirler «au mieux»; bunlar mutavassıtın hiç bir mes'uliyet duymadan ifa edeceği emirlerdir.

2 — Muayyen bir rayiç üzerinden verilen emirler; mutavassıt, bildirilen hududun altında satış yapamaz, ve aynı zamanda bu muayyen hududun üstünde satın alamaz.

3 — İlk rayiçte ifa olunacak emirler; bunlar borsa açılmadan verilmiş bulunmalıdır.

4 — Son rayiçte ifa olunacak emirler; bunlar vadeli muameleler için verilir.

5 — Rücuu müstelzim emirler; bunlar peşin muamelelerde ay sonunda, ve vadeli muamelelerde her likidasyon safhasında verilen emirlerdir.

6 — Muameleyi durduran emirler «on Stop»; bunlar New-York Borsasında tatbik edilmektedirler. Bir ajan bu nevi emirleri kabul etmek mecburiyetinde değildir. Bu sebeple böyle emirleri gönderenler, mezkûr emirleri vermek hususunda mutavassıtlarından izahat alırlar.

D — Muhtelif şekildeki borsa muameleleri.

Paris Borsasında ifa olunan borsa muameleleri karakteristik hususiyetler göstermezler. Orada peşin ve vadeli olmak üzere iki çeşit muameleye rastlanır. Vadeli muamelelerin daha geniş bir tatbikat sahası vardır [10].

Bu iki çeşit muameleyi sırasile gözden geçirelim :

1. *Peşin muameleler.* — Bu muamelelerin mekanizması çok basittir ve iki piyasada da (Parquet ve Coulisse) aynıdır. Ödeme ve senetlerin teslimi derhal veya çok kısa bir vadede icra olunur. Senetlerin teslimi ve alış verişi takip eden 10 gün içinde yapılmalıdır, aksi takdirde alıcı

[10] Bu muameleler üzerine daha fazla malûmat almak için Gustave Boissière'in yukarıda adı geçen eserine bakınız. Sahife 114 ve 339.

resen satın alış muamelesini isteyebilir. Bu peşin muameleler, vadeli muamelelere nazaran daha az spekülasyon mevzuu olurlar.

2. *Vadeli muameleler.* — Senedlerin ödenmesi ve teslimi, bu nevi muamelelerde, muayyen bir vadenin sonunda vuku bulur. Yalnız Sendika Meclisi tarafından işaret edilen kıymetler bu nevi muamelelerin mevzuu olur «Parquet» ve «Coulisse» de muamelelerin mekanizması aynıdır. Vadeli piyasalar iki kategoridir :

a — Muayyen vadeli piyasalar : Muayyen vadeli muamelelerde tediyat daha uzak bir tarihe talik edilir; bu muamelelerden asla vaz geçilemez. Mamafih, muayyen vadeli bir muamele karşısında bir spekülâtör için 3 ihtimal vardır :

i — Muameleyi tam mânasile ifa : Vade günü geldiğinde, spekülâtörün muameleyi ifa etmek için bir tek çaresi vardır : Alıcı veya satıcı olacağına göre, ödemeğe veya senetleri teslim etmeğe bakar.

ii — Aksi istikamette muamelelerle mahsup : Burada spekülâtöre vade gününde şu şekilde hareket edebilir : Alıcı ise, önceden satın alınmış senetleri tekrar satar; satıcı ise peşin satılmış senetleri tekrar satın alır. İki ameliye değişik rayiçler üzerinden ifa olunduğu için, spekülâtöre borçlu veya alacaklı bir bakiye kalır.

iii — Röpor : Vade gününden evvel spekülâtör, bir yükseliş veya bir alçalış ihtimallerini gözeterek, muameleyi gelecek likidasyona kadar uzatabilir ve bunun için de «Report» denilen bir meblâğ öder. Eğer bugünkü likidasyondaki rayiç sonraki likidasyondaki rayiçe nazaran düşük ise «report» mevcuttur; ve aksi ihtimalde de «Déport» vardır. O halde, yüksek bir «report» nisbeti fiatlarda bir alçalış ve düşük bir «report» nisbeti de fiatlarda bir yükseliş alâmetidir. Birinci vaziyette, paranın piyasada nâdir olduğu kabul edilir, bu takdirde satışların artması beklenebilir, halbuki ikinci vaziyette, «report» nisbeti düşük olduğuna göre, bilâkis bir sermaye bolluğu görülür, bu takdirde bir yükselişi tahmin ettirebilecek olan satın alma muamelelerinin artması beklenebilir.

b — Primli piyasa : Bu piyasalar yalnız satın alıcıya, «prime» denen muayyen bir meblâğı terk ederek mukaveleden vazgeçmek hakkını verir. Primli muameleler vadedeki rayicin üstünde olan bir fiatla yapılır. Bunun içindir ki, primi terk ederek mukaveleden vazgeçmek hakkı satın alıcıya tanınmıştır. Parquet'de, primli muameleler altıncı likidasyonu (üç ay) geçecek şekilde bir vade alamazlar. Umumiyetle bu şekildeki muame-

leler, Londra Borsasındaki primli muameleler için yaptığımız gibi, uzun boylu teferruatla tetkik edilecek hususiyetler arzmemektedirler.

E — Paris Borsasında likidasyon.

Paris Borsasında tesbit edilen likidasyon devreleri iki piyasa için farklı bir durum arzmetmektedir. Şöyle ki :

Parquet'de ayda bir vuku bulan iki likidasyon vardır (biri ayın 15 inde, diğeri ay sonunda). Coullisse'te ay sonunda yapılan bir tek likidasyon vardır. Umumiyetle her iki piyasada de likidasyonlar 5 gün devam ederler.

1 — Likidasyondan bir evvelki gün : Bu, primlerin cevaplandırıldığı gündür. Satın alıcılar piyasayı kabul ettiklerini veya terkettiklerini bugün bildirmek mecburiyetindedirler.

2 — Birinci gün : Bu umumî likidasyonu ve «report» lar günüdür.

3 — İkinci ve üçüncü gün : Bu dahilî iş günüdür (muhaberat, muvazeneler, muhtelif muamelelerden doğan ve ödenecek olan farklar, hep bu iki günde tesviye edilir). Ayın 15 inci günü yapılan likidasyonda bu muameleler için bir gün kâfidir.

4 — Dördüncü gün : Bu, borçlıların günüdür. Borcu olanlar, satın alma muameleleri sonunda bir bakiye kaldığı takdirde borçlu bakiyelerini ajanlarına öderler, satış muameleleri sonunda bir bakiye kaldığı takdirde senetleri ajanlara teslim ederler.

5 — Beşinci gün : Bu likidasyonun son günüdür. Bugün alacaklılara ayrılmıştır. Burada mükellefiyetler aksi istikamette olur. Sendika meclisinin yardımı ile alacaklı müşterilerin mutavassıtları, kalan bakiye satış veya alış bakiyesi olacağına göre, sermaye veya senetleri elde ederler veyahut da tellâliye veya komisyon haklarını alarak bu senetleri müşterilerine verirler.

IV

Berlin Kıymet Borsasındaki borsa muameleleri

Berlin Menkul Kıymetler Borsası Ticaret Borsasından tamamen farklıdır. Birincide menkul kıymetler, ticaret senetleri, dövizler, Devlet tahvilâtı vesaire muamelelerin mevzuu olurken, ikincide iptidai maddeler, madenler ilâh muamele görürler. İki borsa da aynı bina içinde bulunup, müşterek olan bazı idarî teşkilâta maliktir. Berlin Borsası «Börsenvor-

stand» denilen bir idare meclisi tarafından idare olunur; bu meclis iki çeşit borsa ile (kıymet ve ticaret borsaları) meşgul olur [11].

A — Berlin Kıymet Borsasının teşkilâtı.

Menkul kıymetlerin muamelelere girdiği Berlin Kıymet Borsasının teşkilâtı ele alınınca, burada muhtelif komisyonların faaliyette bulunduğunu görürüz. Bu komisyonları şöyle sıralamak kabildir :

1. *Borsaya yapılan kabul taleplerini tetkik eden komisyon.* — Bu komisyon, isminin işaret ettiği vazifelerin dışında teftiş ve kontrol vazifesile birlikte, disiplin tedbirlerinin de tatbiki ile mükelleftir.

2. *Arbitraj komisyonu.* — Bu komisyon, sulh yolile veya arbitraj kanalıle menkul kıymetler borsasında vukubulan her türlü ihtilâfı halletmek vazifesini üzerine alan bir nevi hukukî meclistir.

3. *Üçler komisyonu.* — Bu komisyon muameleler, senetlerin teslimi, kabul edilen nizamların tefsiri vesaire hususunda doğan ihtilâfları şifahen halletmekle vazifeli bir teşekküldür. Mezkûr komisyonun verdiği kararlara itiraz hakkı yoktur.

4. *Ödeyebilme kabiliyetini takdir komisyonu.* — Bu komisyon, borsa muamelelerine iştirak eden muhtelif firmaların ödeme kabiliyetlerini takdir vazifesini üzerine almıştır. Bu kabiliyetin bulunmadığı tesbit edildiği takdirde, bahis mevzuu firmanın yeni bir emrê kadar muamele ifa etmesi menedilir.

5. *Malî komisyon.* — Bu komisyon da kira tarifelerini, piyasada temsil edilen firmalara yüklenecek vergi borçlarını tesbit eder, yani borsanın malî idaresile meşgul olur.

B — Borsadaki âzalar ve mutavassıtlar.

Berlin Borsasında âzalar farklı şekillerde görünürler :

1 — Muamelelere daimî olarak iştirak etme salâhiyetine malik daimî âzalar. Bunlar arasında hususî şahıslar ve piyasada kendi hesaplarına muamele gören borsanın müstakil âzaları, farklı bir takım forma-

[11] Berlin Borsası ve bütün Doğu Almanya hakkında elimizde kâfi döküman bulunamadığından, Berlin şehrinin borsa muamelelerine ait malûmattan oldukça mahrum bulunuyoruz. Bu yüzden zarurî olarak, harbden evvelki teşkilât hakkında nesredilmiş malûmattan istifade etmek mecburiyetinde kaldık.

litelere tâbidirler. Bunlar için 3 âzanın kefaleti şart olup her bir âza 500 Rmks yatırır.

2. Bazı kimseler, muameleleri ifa etme hakkı olmadığı halde, borsaya âza olarak kabul edilirler. Meselâ muhtelif ticarî müesseselerin mümessilleri, matbuat mümessilleri, eşya nakli müteşebbisleri vesaire bu kategoriye dahildir. Bu şahıslara da borsanın 3 âzası kefil olmalıdır.

Umumiyetle prensip olarak Berlin Borsasına giriş kadınlar için serbesttir; bu cihet tetkik ettiğimiz diğer borsalarda mevcut değildi. Diğer bir karakteristik de, alıcı ve satıcılar arasında, mutavassıtların müdahalesine lüzum kalmaksızın, doğrudan doğruya muamele icrası daima kabildir. Burada, Paris Borsasındaki kambiyo ajanlarına tanındığı gibi, bir monopol mevcut değildir.

Mutavassıtlara gelince, borsanın âzaları arasında hakikî ajanlar bunlardır; Berlin Borsasında çok büyük bir yer işgal ederler. Bu mutavassıtlar iki gruba ayrılırlar :

1. *Yeminli simsarlar «Vereidigte Kursmakler».* — Bunlar, bazı kıymetlerin resmî rayiçlerini (ilk rayiçler, tek rayiç, son rayiç) tesbit etmek salâhiyetine malik olan mutavassıtlardır. Emirlerin icrası yalnız bunlara tahsis edilmiştir. İki grup halinde, aynı mahalde, peşin ve vadeli piyasa muamelelerini ifa ederler, halbuki Pariste bu iki piyasa ayrı ayrı mahallerde muamelelerin mevzuu olurdu. Bu yeminli simsarların faaliyetleri, borsanın İdare Meclisi tarafından ve bu hususta bir İdare Komitesi tayin eden Sendika Meclisleri tarafından, sıkı sıkıya kontrol edilir.

2. *Serbest simsarlar «Freie Marklerü».* — Bunların bir kısmı mutavassıt olarak hizmet ederler, diğerleri de bizzat kendi hesaplarına çalışırlar. Serbest simsarlar, menfaatlerini müdafaa eden bir Sendika Meclisine maliktirler. Aynı zamanda, Paris Borsasının «Coulisse» piyasasını andıran ve yeminli simsarlara menedilmiş bulunan, «Cote» dışındaki bir piyasada muamelelere girebilirler. Bu mutavassıtların ifa ettikleri muameleler resmî bir karakter taşımaz.

Rayiçlerin kote edilişi. — Berlin Borsasında muameleler, bağırarak değil, tarafların rızasile vuku bulur. Umumiyetle kıymetlerin kote edilmesi, yüzde esasına göre veya senet başına mark olarak yapılır. İlk rayiçler, her seansın açılışında yeminli simsarlar tarafından tesis olunur. Diğer rayiçler de (tek rayiçler, sonuncu rayiçler) onlar tarafından tesbit edilir.

C — Berlin Borsasında muhtelif piyasa neveleri.

Muameleler bütün rayiçler üzerinden peşin ve vadeli olarak yapılırlar. En ehemmiyetli kıymetler burada vadeli olarak kote edilenlerdir. Bu muhtelif muamele şekillerini şöylece hülâsa edebiliriz :

1. *Peşin muameleler.* — Bu şekil muamelelere «Kassageschäfte» denir; bunlar alış verişi takip eden ikinci açık günde likide edilirler. Peşin olarak muamele gören kıymetler, daha ziyade değişik rayiçli olan veya tek rayiçli bulunan kıymetlerdir. Bu iki şekli de görelim :

a — Değişik rayiçli kıymetler : Bazı senetler değişik bir şekilde kote edilirler, yani aynı bir seans içinde değişebilirler. Bu kıymetler vadeli olarak muamele göremezler. Bunlara resmî «Cote» de fasılasız kote edilen kıymetler adı verilir. Peşin olarak muamele gören bu kıymetlerin en mühim tipi «Reichsbank» dir.

b — Tek rayiçli kıymetler : Bunlara «Kassakurs» denir. Bu rayiç saat 13 te, Cumartesi günleri öğleyin tesis olunur. Kote edilen bütün kıymetler için (vadeli veya değişik rayiçli olsunlar), tek rayiç malûmdur. Vadeli piyasalar veya değişik rayiçler için kabul edilmiş küçük hisseler hariç, bütün kıymetler karşısında bu tek rayiç günün yegâne resmî rayicidir. Peşin muamelelerin büyük bir kısmı bu tek rayiç üzerinden muamele görür.

2. *Vadeli muameleler.* — Berlin Borsasında vadeli piyasa büyük bir ehemmiyet arzeder. Bu vadeli muameleler sadece, vadeli muameleler Sendika âzaları tarafından ifa olunabilir. Bu borsada, başlıca iki türlü vadeli muameleye rastlanır :

a — Muayyen vadeli muameleler : Bu nevi muamelelerde taraflar, ya mukavele hükümlerini yerine getirmeğe, veya mukaveleyi aksi istikamette bir muamele ile ifa etmeğe veyahut da, Paris Borsasındaki muayyen vadeli muamelelerde olduğu gibi, mukaveleyi yenilendirmeğe mecburdurlar. Bu üç durumu gözden geçirelim :

i — Tam mânasile icra : Vadenin bittiği gün alıcı, bedeli ödeyerek senetleri tesellüm eder, satıcı da satış bedelini alarak senetleri teslim eder.

ii — Aksi istikamette muamelelerle mahsup : Spekülatörler likidasyon gününden evvel muameleden vazgeçerler. Alıcı iseler, önceden satın aldıkları senetleri satarlar; satıcı iseler, önceden satılan senetleri tekrar satın alırlar. Böylece satın alma ve satma muameleleri birbirleriyle mah-

sup edilir, fakat bunlar farklı fiyatlar üzerinden muamele gördüğünden, spekülâtorlere borçlu veya alacaklı bir bakiye kalır.

iii — «Report» ve «Déport» : Spekülâtor, rayiçler üzerinde ilerde vukubulacak bir değişikliği nazarı itibare alarak, alıcı veya satıcı olacağına göre depor veya röpor muamelelerine girişebilir. Vadenin müddeti gelecek likidasyonlara kadar uzatılır.

b — Primli muameleler veya «Options» lar : Primli muameleler «Pramiengeschäfte» Berlin Borsasında çok değişik ve fazla miktarda rastlanan muamelelerdendir. Prim hakkı veya «hiyar hakkı» Berlin Borsasında «Walrecht» adını alır; aynı hak Paris Borsasında satın alıcıya verilmiş bir hak iken, Londra Borsasında 5 çeşidde tanınmış olan bir haktır. Halbuki Berlin Borsasında 15 e yakın primli muamele şekli hatıra gelebilir, lâkin bunların hepsine tatbikatta rastlanılmaz. Bu muamelelerin en çok yayılan şekli 3 kategori etrafında toplanır :

i — Basit prim : Alıcı veya satıcı primli bir muamele yapmak ve vaziyet kendilerine müsait görünmezse, muameleden vazgeçmek hakkına maliktir. Paris piyasasında tatbik olunan ve yalnız satın alıcıya tanınan prim Berlin Borsasında «Vorprämie» adını alır; bundan başka Berlin Borsasında satıcı için de tanınmış olan bir prim hakkı vardır ki buna «Rückprämie» denir; bu prim Paris Borsasında mevcut olmayıp Londra Borsasında «Put» namile tatbikatta yer alır.

ii — «Stellage» muameleleri : Bu muameleler Berlin Borsasına mahsus muamelelerdendir. Burada spekülâtor muayyen vadede senetleri almak veya terk etmek şıklarından birini seçer. Ufak bir farkı olmakla beraber bu muamele İngilizlerin «Put and Call» muamelesine benzer. Bu muamelenin hususiyeti, burada bir prim mevcut değildir; sadece spekülâtöre bir hiyar hakkı» tanımıştır ve muameleden vazgeçilemez. Ancak satın alış veya satış muamelelerinden birini tercih etme hususunda bir «option» mevcuttur.

iii — Muameleyi arttırıcı primler «Nochgeschäfte» : Bu nevi mukaveleler alıcı veya satıcıya, ilk mukaveledeki miktardan daha yüksek bir nisbette (iki veya üç misli), senet almak veya teslim etmek imkânını verir. Bu muamele İngilizlerin «Call of More» ve «Put of More» muamelelerine çok benzer.

Yukarıdaki primli muameleler resmî «Cote» den faydalanmazlar, yani bu «Cote» de görünmezler. Bu primli muameleleri ifa etmek için muayyen vadedeki rayiçten istifade ederler. Yalnız primlerin tutarı gazetelerde işaret edilir.

D — Berlin Borsası ile alâkadar bulunan muhtelif müesseseler.

Berlin Borsasının hususiyetlerinden biri de, bir çok müesseselerin borsa piyasası üzerinde muayyen bir tesir icra ettiğidir. Bu müesseseler şunlardır :

1. *Ciro Bankası*. — «Bank des Berliner Kassen - Vereins» adını alan bu banka, borsa muamelelerinde ciro sistemini tesis etmiştir, böylece asgarî miktarda senet değişmiş olur. Bu sayede muameleler kolayca icra olunabilir bir mahiyet alır. Mecazî mânada bir senet tedavülü, sadece bir yazı yazma suretile, işin $\frac{3}{4}$ ünü ortadan kaldırarak bir nevi tasarruf yaratır. İşin mekanizması şudur : Senetler «Kassen - vereins» e iade edilir ve böylece toplanan senetlerin hepsi birden, mudilerin müşterek mülkiyeti altında kalan kollektif mevduatı meydana getirir. Neticede senetler bankada toplanır; ve müşteriler alacaklarını kullanmak istedikleri zaman banka değişik şekilde çekler kullanır. Bu çekler şu gruplara ayrılır :

- a — Senetleri çekmek için kullanılan beyaz çekler
- b — *Ciro* havalesi mahiyetinde olan kırmızı çekler
- c — Senet mukabili avans muamelelerine tahsis edilen kıymetler için kullanılan yeşil çekler.

İlk iki şekil çek, peşin ve vadeli muameleler için kullanılır.

2. *Vadeli Muameleler Sendikası*. — «Liquidationverein» adını alan bu müessese, âzalarının vadeli muamelelerine yardım etmek ve likidasyon sandığı vasıtasile aylık likidasyonları kolaylaştırmak gayesini takip eder. Karşılık olarak kullanılan mevduat, bu müessese âzalarının girdikleri taahhüdlerdeki mes'uliyetlerini garanti etmek için tesis olunmuş bir sermayedir. Diğer yandan 100000 rmksden yüksek her muamele, fazla senet halindeki bir garantinin ödenmesini icap ettirir (umumiyetle fazla miktar muamele bedelinin % 5 ine muadil olmalıdır). Arbitraj muameleleri için, talep edilen fazla % 2 ve primli muameleler için ileri sürülen garanti primin yarısı ve «Stellage» in $\frac{1}{4}$ üne müsavi olmalıdır.

3. *Likidasyon Sandığı*. — Almanca «Liquidationskasse» adını alan bu müessese, sendika âzaları tarafından icra edilen bütün vadeli muamelelerin fiilî tediyatı ile uğraşan bir anonim şirkettir. Her muamele için bu teşekkül, riziko hakkı olarak, 0,50 Rmks alır.

E — Berlin Borsasında likidasyon muamelesi.

Yukarıda rolleri hülâsa edilen müesseselerden maada, Berlin Borsasındaki likidasyon muamelesi diğer borsalara nazaran herhangi bir hususiyet arzetmez. Umumiyetle bu mevzuda söylenebilecek hususlar aşağıdaki iki nevi muamelede hülâsa edilebilir :

1. *Peşin muamelelerin ödenmesi.* — Muamelenin yapıldığı günü takip eden ikinci açık günde bu tediyat vukubulur. Likidasyon resmî müesseselerin dışında yapılır. Fakat her halde bu hususta, peşin muamelelerin ödenmesi bakımından Ciro Bankasının oynadığı rol inkâr edilemez. Filhakika, ciro sistemini vazetmek suretile, Ciro Bankası çok büyük miktarda senetlerin tedavülünü ortadan kaldırmış olur. Bu hususa esasen yukarıda işaret etmiştik.

2. *Vadeli muamelelerin ödenmesi.* — Vadeli muamelelerdeki tediyat her ay sonunda yapılır. Her ay için bir tek likidasyon mevcuttur. Bu muameleler için de, likidasyon bakımından Ciro Bankasının rolü ihmal edilmeyecek bir mahiyet taşımaktadır.
