

Keyifli Okumalar Dileriz

Binlerce kategoride milyonlarca PDF e-kitap, ders kitapları, dergiler ve romanlara platformumuz üzerinden ücretsiz ulaşabilirsiniz.

RESMİ WEB SİTEMİZ

<https://rantey.org>

Yedek ve Duyuru Kanallarımız

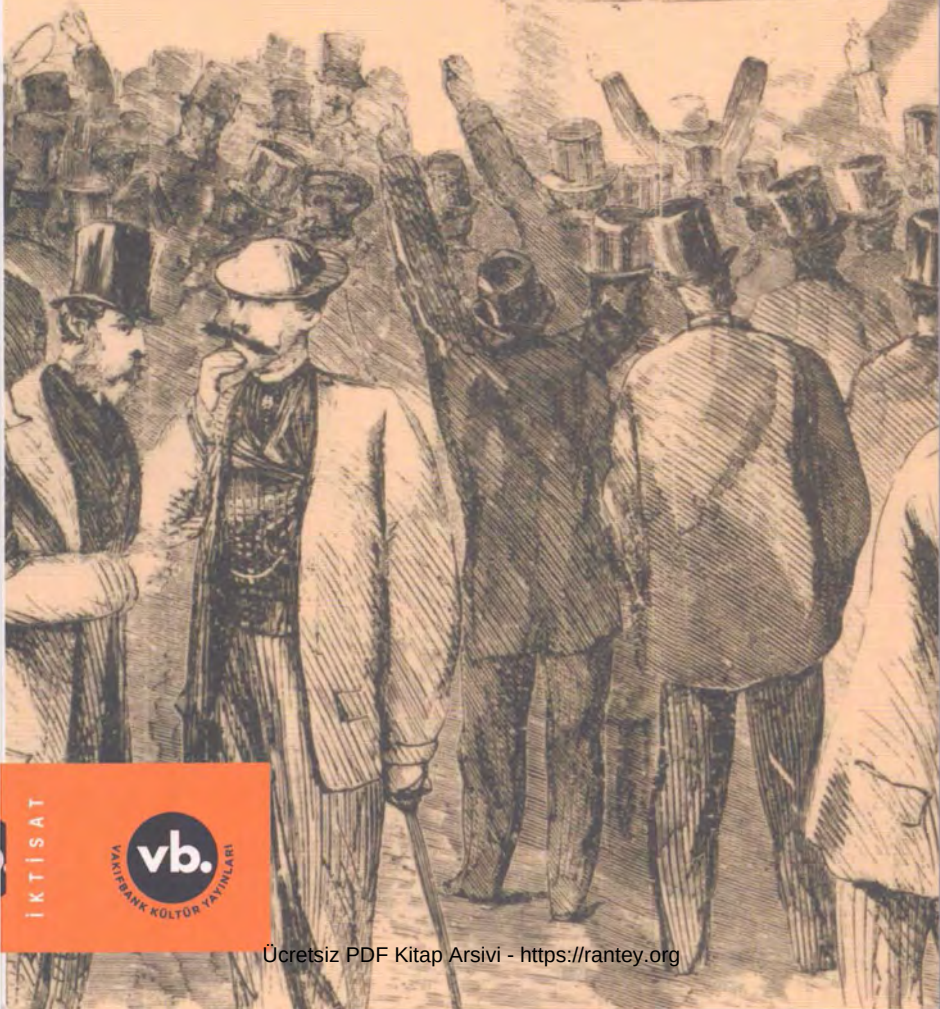
Sitemize erişim engeli gelmesi veya adres değişikliği durumunda aşağıdaki kanallardan güncel giriş adresine erişebilirsiniz:

- Telegram: <https://t.me/birkitapbir>
- WhatsApp Kanalımız : <https://whatsapp.com/channel/0029VbDHv8uE50Us4lvMoc0Y>

MAX WEBER

Borsa

TÜRKÇESİ: GÜRKAN BAŞAY



İKTİSAT



VakıfBank Kültür Yayınları: 0134
İktisat: 007

BORSA
MAX WEBER

Özgün adı
Die Börse

Türkçesi
Gürkan Başay

Kapak ve Sayfa Uygulama
Faruk Özcan

Kitap Editörü
Dr. Muhammed Fazıl Baş

Son Okuma
Dr. Ebru Pehlivan

VakıfBank Kültür Yayınları

Büyükdere Caddesi
No: 97 – Kat 4
Şişli 34394 İstanbul
Telefon: 0 212 354 5730
www.vbky.com.tr – info@vbky.com.tr
Sertifika No: 40141

© Vakıf Pazarlama San. ve Tic. A.Ş., 2022

ISBN 978-625-7447-43-0

Kitabın Türkçe yayın hakları VakıfBank Kültür Yayınları'na aittir. Tanıtım amacıyla, kaynak göstermek şartıyla yapılacak sınırlı alıntılar dışında, yayıncının yazılı izni olmaksızın hiçbir elektronik veya mekanik araçla çoğaltılamaz. Eser sahiplerinin manevi ve mali hakları saklıdır.

Baskı
Turkuvaz Haberleşme ve Yay. A. Ş.
Güzeltepe Mahallesi Mareşal Fevzi Çakmak Caddesi B Blok No: 29/1/1
Eyüpsultan İstanbul
Telefon: 0212 354 3000
Sertifika No: 46403

1. Baskı: Şubat 2022

BORSA

MAX WEBER

TÜRKÇESİ
GÜRKAN BAŞAY



MAX WEBER

1864 yılında Prusya'nın Erfurt kentinde doğdu. Heidelberg Üniversitesi'nde başladığı hukuk eğitimini Berlin Üniversitesi'nde tamamladı. Alman Sosyoloji Derneğinin kurucuları arasında yer alan Weber, Berlin Üniversitesi, Freiburg Üniversitesi ve Heidelberg Üniversitesi'nde dersler verdi. Eserlerinden bazıları şunlardır: *Protestan Ahlakı ve Kapitalizmin Ruhu*, *Sosyolojinin Temel Kavramları*, *Sosyal Bilimlerin Metodolojisi*, *Bürokrasi ve Otorite*, *Sosyoloji Yazıları*, *Hukuk Sosyolojisi*, *Toplumsal ve Ekonomik Örgütlenme Kuramı*, *Meslek Olarak Siyaset*, *Din Sosyolojisi*.

GÜRKAN BAŞAY

1971 yılında Frankfurt'ta doğdu. İstanbul Üniversitesi ve Goethe Üniversitesi'nde öğrenim gördü. Çeşitli yayınevi ve dergilerde çevirmenlik yapmaktadır. Arthur Schopenhauer'ın *Parerga Paralipomena* ve Franz Kafka'nın *Şato*, *Günlükler* ve *Felice'ye Mektuplar* adlı eserleri çevirilerinden bazılarıdır.

İÇİNDEKİLER

Sunuş: Max Weber, Millî Çıkar ve Borsa	7
Birinci Kitap: Borsaların Amaçları ve Örgütlenme Biçimleri	21
İkinci Kitap: Borsa İşlemleri	63
Sözlük	103
Dizin	107

SUNUŞ

MAX WEBER, MİLLÎ ÇIKAR VE BORSA

MUHAMMED FAZIL BAŞ

Max Weber ile büyük ölçüde kavram merkezli bir ilişkimiz var; Weber'in sosyal gerçekliğe dair yaklaşımını rasyonalite, otorite gibi kavramların etrafında okuyoruz. Oysa bu durum, gerçekliğin asla donuk bir fotoğrafa, bir dogmaya indirgenemeyeceği kabulü üzerinden hareket eden Alman tarihselci geleneğinden yetişen Weber'i, söz konusu kavramların donukluğuna hapsetme tehlikesini içinde barındırıyor. Weber'in metodolojisinin merkezinde yer alan "ideal tipler", gerçekliğin tek bir resme indirgenemez sonsuz çoğulluğu karşısında teoriyi (bu anlamda sosyolojiyi) mümkün kılmak için üretilmiş araçlardır. Tabiri caizse, teori gerçekliğin sonsuzluğunu kesintiye uğratarak mümkün olur. Dolayısıyla Weber'in kavramları ile gerçeklik arasında ciddi bir boşluk olduğunu yine Weber'den hareketle kabul etmek durumundayız. Weber'in düşüncesine nüfuz edebilmek, Weber'e dair daha net bir fotoğrafa ulaşabilmek için söz konusu kavramların (bunlara "ideal tip" de dâhildir) inşa süreçlerini mümkün merteye tarihselleştirmek gerekmektedir.

Weber ile olan ilişkimizin kavram merkezli olması, Weber'i büyük ölçüde *Protestan Etiği ve Kapitalizmin Ruhu* (1904-5) ve sonraki metinleri çerçevesinde ele almamıza yol açmıştır. Oysa söz konusu metinler, Weber'in metodolojik olduğu kadar siyasi olgunluğa eriştiği 1890'lardaki çalışmalarının üzerine bina edil-

miştir.¹ Elinizdeki kitabın iki bölümünü oluşturan 1894 ve 1896 tarihli Borsa kitapçıları da, söz konusu siyasi olgunluğu içine yerleştiği bağlam ile birlikte bize aktaran önemli metinler arasında yer alır. Dolayısıyla *Borsa'yı* bir yandan Weber'in düşünsel serüveni, diğer yandan ise bu serüvenin 1870'lerden itibaren Almanya'nın içinden geçtiği iktisadi, siyasi ve sosyal dönüşümü hesaba katarak ele almakta fayda vardır.

Almanya 19. yüzyılın ikinci yarısından itibaren hızlı bir şehirleşme ve endüstrileşme sürecine girmiştir. Söz konusu süreç 1871'deki Alman siyasi birliğini müteakip daha da hızlanmıştır. Bu noktada Almanya'daki büyük toprak sahiplerinin iktisadi ve siyasi gücünün hızlı bir şekilde düşüşe geçmesi ve bunun karşısında burjuvaların toplumsal karar mekanizmalarında daha fazla söz sahibi olması beklenebilirdi. Fakat neredeyse Birinci Dünya Savaşı'nın sonuna kadar *Junker*lerin, yani Elbe nehrinin doğusunda geniş topraklara sahip olan aristokratların, iktisadi güçlerini yitirmeye başlasalar bile siyasi güçlerini (bu anlamda iktisat politikaları üzerindeki etkilerini) muhafaza ettikleri görülmektedir. Burjuvaların siyasi temsilcisi olarak liberaller, Alman siyasi birliğinin en büyük destekçisi olsa da siyasi kararları doğrudan yönlendirme peşinde olmamış, siyasetin dizginlerini *Junker* kökenli Bismarck'ın eline bırakmayı tercih etmişlerdir (daha doğrusu Bismarck'ın siyaseti sonucunda bu tercihe mecbur kalmışlardır). Bu 1890'larda Weber'in özellikle eleştirdiği bir husustur: Alman burjuvazisi sorumluluk almaktan ve siyasi olgunluktan uzak görünmektedir. Esasında belki 1870'lere kadar bu bir sorun da teşkil etmemiştir, zira bu döneme kadar iktisadi alanda bir serbestiyet

1. Weber'in 1895 tarihli meşhur Freiburg konuşmasının sonraki yıllardaki sosyolojik çalışmaları ile ilişkisine dair bir makale için bkz. J. M. Barbalet, *Weber's Inaugural Lecture and Its Place in His Sociology*, *Journal of Classical Sociology* 1, sy. 2 (Temmuz 2001): s. 147-170.

hakimdir. 1834 tarihli Gümrük Birliği'nden (*Zollverein*) itibaren en önemli husus ticaretin önündeki bariyerlerin kaldırılmasıdır. Uluslararası rekabet henüz yerel ekonomileri baskılamadığından burjuvaların sınıfsal çıkarları tehdit altında değildir. *Junkerler* ile de ciddi bir çıkar çatışması söz konusu değildir. Fakat 1873 yılında ortaya çıkan kriz kartların yeniden dağıtılmasına sebep olur. Artık serbest piyasa anlayışından uzaklaşmaya ve devletin rolü daha baskın hâle gelmeye başlar. Kuruluş yıllarının Fransa'nın ödediği savaş tazminatları ile de artan zenginliği spekülative bir ortam yaratmış fakat 1873 krizi ile birlikte birçok şirket iflas ile karşı karşı kalmıştır. (Weber bu dönemdeki kaygan zemine elinizdeki metinde de bir iki cümle ile değinmektedir.) Fakat artık tahıl ve sanayi ürünleri üzerindeki uluslararası ticaretin baskısı gittikçe artmaktadır. 1879 yılında "demir ve çavdarın evliliği" yani sanayiciler ile toprak sahiplerinin ortak hareket etmesi sonucu korumacı politikalar devreye sokulur ve tahıl ve sanayi ürünleri ithalatına gümrük vergileri getirilir.

Tarım sektörü ile ilgili asıl problemlerden biri ise Elbe nehrinin doğusundaki tarım işçiliğinin karakterinin değişime uğramasıdır. Bu bölgede *Junkerler* ile çiftçiler arasındaki geleneksel ilişkiler bozulmaya ve köylüler gittikçe proleterleşmeye başlamıştır. Almanya'nın diğer bölgelerine ve ayrıca ABD'ye gittikçe artan göçler, boşalan nüfusun yerini bu sefer Leh göçmen köylüler doldurmuştur. Dolayısıyla 1860'lardan itibaren Elbe'nin doğusunun Slavlaşması bir tehdit olarak algılanmaktadır. *Junkerler* durumdan şikâyetçi değildir, zira proleterleşme ve göçmen işçiler tahılın maliyetini düşürmektedir. Tahıl fiyatları bu dönemde dünya çapındaki tahıl ticareti sebebi ile zaten düşme tehlikesi altındadır ve ancak koruma kalkını ile belli bir seviyede tutulmaktadır. Diğer taraftan ise Alman borsalarında tahıl üzerinden gerçekleştirilen spekülasyonlar da tarım sektörü tarafından teh-

dit olarak algılanmaktadır zira borsa Alman tahılını dünya piyasalarına entegre ederek ona değer biçmektedir. Öte taraftan zaten borsa faaliyetlerinin kaygan bir zemine sahip olması borsaya şüphe ile yaklaşılmasına sebep olur. İleriki sayfalarda da okuyacağınız üzere, Weber yeri geldiğinde borsaya yönelik suçlamalara da kitapta yer verecektir.

Bütün bu atmosfer içinde 1890'lara gelindiğinde Almanya'da tarım meselesi ve borsa üzerine iki önemli anket çalışması yapıldığını ve Weber'in bu iki anket çalışmasında da (birinde araştırmacı olarak diğerinde yaptığı değerlendirmelerle) aktif bir rol oynadığını görürüz.² Weber liberal bir politikacının oğlu olarak dünyaya gelmiş ve gençlik dönemi boyunca yoğun entelektüel tartışmaların içinde yer almıştır. Fikriyatının oluşmasında eleştirel bir liberal olarak tanımlayabileceğimiz tarihçi Hermann Baumgarten'in özel bir yeri vardır.³ Weber kendi ifadesi ile burjuva sınıfının bir mensubudur⁴, fakat mensup olduğu sınıfın aynı zamanda Almanya'nın kaderinde daha belirleyici bir rol oynaması, siyasi liderliği üstlenmesi gerektiği kanaatindeydi. Burada millî çıkar ile sınıfsal çıkarın örtüşmesi düşüncesinden hareket eder Weber. Dogmatik bir dünya görüşüne sahip değildir, bu anlamda burjuvaların diğer toplumsal kesimleri dışlayıcı tarzda bencil bir çıkar dürtüsü ile hareket etmesini savunmaz. Ama ta-

2. Söz konusu anket çalışmaları ve Weber'in bunlara dair görüşleri için bkz. Reinhard Bendix, *Max Weber: An Intellectual Portrait*, Max Weber Classic Monographs 2 (London New York: Routledge, 1998), s. 37-52. Tarım meselesi ve borsa merkezinde Weber'in söz konusu dönemine dair bkz. Jürgen Kaube, *Max Weber: Çağlar Arasında Bir Yaşam* (İstanbul: İletişim, 2020), 7. Bölüm.

3. Weber'in gençlik döneminde siyasi fikirlerinin şekillenmesine dair bkz. Wolfgang J. Mommsen, *Max Weber and German Politics 1820-1920* (Chicago and London: The University of Chicago Press, 1984), s. 1-20.

4. Max Weber, "The National State and Economic Policy (Freiburg Address)", çev. Ben Fowkes, *Economy and Society* 9, sy. 4 (Kasım 1980): s. 18.

rihsel rol olarak öne çıkmaları gerektiği üzerinde ısrarla durur. Bu düşünceler 1880'lerin ortasından itibaren Weber'in zihninde gittikçe daha fazla pekişecektir. Almanya'daki sınıfsal dönüşüm ve ulusun çıkarı merkezinde tarım meselesi de gittikçe daha fazla Weber'in gündemine girer. Weber, askerlik yıllarında doğu Elbe'yi de yakından gözleme fırsatı bulmuştur. Habilitasyon tezini (1891) Roma tarım hukuku üzerine tamamlayan Weber, Mommsen'in belirttiği üzere Roma İmparatorluğu dönemindeki büyük tarım çiftlikleri olan *latifundia* ile Doğu Elbe arasında açık bir ilişki kurmuş, hatta 1896 yılında "Roma'yı Junkerler yıktı." demiştir.⁵ 1890 yılında Weber'in de son yıllarda mensubu olarak faaliyet gösterdiği Sosyal Politika Derneği (*Verein für Socialpolitik*)⁶ tarım işçileri üzerine Almanya genelinde bir anket çalışması yapmaya karar verince, Weber de bu anketin araştırmacılarından biri olarak doğu Elbe bölgesinde çalışır ve 1892'de 900 sayfalık bir rapor hazırlar. Weber bu araştırmanın hemen ertesinde bu sefer Paul Göhre ile Evanjelik Sosyal Kongre (*Evangelisch-Sozialer Kongreß*)⁷ bünyesinde yine tarım meselesine dair bu sefer kırsal bölgelerdeki papazlar üzerinden bir anket çalışması yapar ve bu-

5. Mommsen, *Max Weber and German Politics 1820-1920*, s. 21-22.

6. Almanya'da 19. yüzyılın başından itibaren yoğun şehirli yoksulluğu olarak kendisini gösteren ve yüzyılın ortasından itibaren ise şehirleşme ve endüstrileşmenin hızlanması ile bir işçi meselesine dönüşen "sosyal mesele"ye çözüm arayışları içinde toplumun farklı kesimlerinin bir araya gelerek 1873 tarihinde kurduğu Sosyal Politika Derneği, Almanya'da uzun yıllar boyunca sosyal sahaya dair çalışmaların yapıldığı ilk adres olmuştur. Derneğin tarihine dair Türkçe bir kaynak için bkz. Muhammed Fazıl Baş, "Tarihçi İktisattan Sosyolojiye: Gerhard Kessler" (Doktora Tezi, İstanbul, İstanbul Üniversitesi, 2015), 3. Bölüm.

7. 1890'lardan itibaren Almanya'da etkin olarak faaliyet yürüten, kuruluşunda Protestan (burada Evanjelik direkt Protestan anlamındadır) rahipler önemli rol alsada da toplumsal meselelere dair mezhep merkezli bir bakışın ötesine geçerek önemli bir düşünme merkezi olmayı başaran bir kurumdur. Kongre'ye dair kısa bir değerlendirme için bkz. Muhammed Fazıl Baş, 4. Bölüm.

nun raporunu da 1894 yılında yayımlar. Bütün bu araştırmaların Weber'in düşüncelerini nasıl şekillendirdiğini ise en net olarak 1895 tarihli Freiburg Üniversitesi açılış dersi *Ulusal Devlet ve İktisat Politikası* başlıklı meşhur konuşmasında⁸ görürüz. Weber özetle, doğu Elbe'deki değişen koşullar sebebiyle Alman nüfusun yerini Leh nüfusun aldığını, fakat bu durumun söz konusu bölgedeki Alman millî kültürünün zedelenmesine yol açtığını belirtir. Kısaca, Leh köylülerin tarım işçisi olarak çalışması *Junker*lerin lehine ama Alman ulusunun aleyhinedir. *Junker*ler Alman ulusunun siyasi liderliğini kaybetmiş durumdadır. Weber, yukarıda da belirtildiği üzere siyaseten olgunlaşmamış bir sınıf olan burjuvazinin Almanya'nın siyasi liderliğini alması gerektiğini belirtir.

Görüldüğü üzere 1890'lara gelindiğinde "demir ve çavdarın evliliğinde" ciddi çatırdamalar söz konusudur ve bu çatırdamanın en net olarak hissedildiği kurumların başında da borsa gelmektedir. Zira borsa, daha önce de belirtildiği üzere, korumacı politikalara rağmen Almanya'nın tahıl ticaretini dünya piyasalarına entegre ettiğinden fiyatların düşmesine neden olmakla suçlanır. Aynı zamanda borsa üzerinden yapılan spekülasyonların güvensiz bir ortam yarattığı ve haksız kazançlara yol açtığı da ayrı bir şikâyet konusudur. Dönem içinde yükselen Yahudi karşıtlığının da bu suçlamalara alet edildiği görülür. Bu şikâyetlerden hareketle 1887 yılında borsadaki usulsüz hareketleri ve "çeşitli çıkar gruplarına ve bilhassa tarım sektörüne" verdiği zararları denetlemek üzere bir komisyon tesis edilmiştir. Bu komisyonun çalışmalarının çok ciddi bir neticesi olmasa da 1891 yılını takiben çeşitli bankaların iflası, usulsüzlük iddiaları ve Almanya'nın sahip olduğu Arjantin, Portekiz ve Yunanistan devlet tahvillerinin ödenmemesi gibi sebeplerle borsaya dair yeni bir araştırma komisyonu kurul-

8. Weber, "The National State and Economic Policy (Freiburg Address)"

ması yönünde talepler yükselir ve 1892 yılının Şubat ayında Weber'in yine ileriki sayfalarda anacağı Borsa Araştırma Komisyonu oluşturulur.⁹ Aralarında Gustav Schmoller gibi önemli iktisatçıların da olduğu 23 kişiden oluşan komisyon bir buçuk yıl içinde 93 oturum yapar, 5 temel konuda alt komisyon oluşturur, 115 birlikişi ile birlikte çalışır. 1893 yılının sonunda ise Borsa Araştırma Komisyonunun raporu dört cilt hâlinde yaklaşık 5000 sayfa olarak sunulur. Weber bu araştırmanın içinde aktif bir şekilde yer almamıştır fakat raporun çıkmasının ardından hemen rapora dair bir dizi değerlendirme yazısı yazmaya karar verir.

Weber'in bu kitabın bölümlerini oluşturan borsa kitapçıkları, söz konusu değerlendirme yazılarına paralel olarak ortaya çıkmıştır. Weber'in değerlendirme yazıları toplam 330 sayfa olmak üzere dört makale hâlinde 1894 güzünü ile 1896 yazı arasında yayımlanacaktır.¹⁰ Aynı dönemde Evanjelik Sosyal Kongre'nin önemli isimlerinden ve bu dönemden itibaren Almanya'daki entelektüel ve siyasi çevrelerde etkisi gittikçe daha fazla hissedilecek olan Friedrich Naumann, "Göttingen İşçi Kitaplığı" başlığı altında bir seri kitapçık yayımlamaya karar vermiş ve serinin ilk kitapçığını da kendi hazırlamıştır. Bunlar 16 sayfa olması öngörülen, bir anlamda sıradan halka yönelik politik eğitim metinleridir. Weber büyük ihtimalle kendi talebi ile" borsa raporuna dair kap-

9. Steven Lestition, "Historical Preface to Max Weber, 'Stock and Commodity Exchanges'", *Theory and Society* 29, sy. 3 (2000): s. 289-290.

10. Weber'in 1890'lı yıllardaki borsa üzerine bütün yazıları için bkz. Max Weber, *Börsenwesen: Schriften und Reden 1893-1898*, ed. Knut Borchardt ve Cornelia Meyer-Stoll, Gesamtausgabe / Max Weber. Abt. I, Schriften und Reden, Bd. 5 (Tübingen: J.C.B. Mohr (P. Siebeck), 1999) ve Max Weber, *Börsenwesen: Schriften und Reden 1893-1898*, ed. Knut Borchardt ve Cornelia Meyer-Stoll, Gesamtausgabe, Band 5 (Tübingen: J. C. B. Mohr, 2000).

11. Lestition, "Historical Preface to Max Weber, 'Stock and Commodity Exchanges'", s. 295.

samlı bir metin hazırlığı içinde olduğu bir dönemde Naumann'ın bu kitaplığına borsa konusunda katkıda bulunmak istemiştir. Kitapçıkların ilki 1894 yılının Kasım ayında, ikincisi ise 1896 yılının güz aylarında (her biri Naumann'ın 16 sayfalık sınırını aşarak 32 sayfa, toplamda 64 sayfa olarak) yayımlanır.¹² Weber'in geniş çaplı borsa raporu değerlendirmesi ve meşhur Freiburg konuşması da bu iki kitapçığın yayımlanma tarihlerinin arasında yer alacaktır.

Weber, ilk kitapçığın hemen başında kafasındaki taslağı ve metinlerin amacını net bir şekilde ortaya koyar. İlk kitapçık borsanın örgütlenmesine, ikincisi ise borsa işlemlerine dair olacaktır. Kitapçıkların amacı ise meseleye tamamen yabancı okuyucular için bir kılavuz işlevi görmektir. Metin gerçekten de okuyucuyu teknik karmaşıklıklara boğmadan tane tane ve sarıh bir biçimde ilerler. Weber öncelikle geçmişten bugüne iktisadi faaliyetin örgütlenme biçiminin nasıl değiştiğine odaklanır ve esasında borsanın Weber'in yaşadığı dönemde nasıl dünya çapında hüküm süren iktisadi sistemi mümkün kılan önemli bir kurum olarak ortaya çıktığını ele alır: “Borsa günümüzde millî ekonomilerin düzenleyicisi ve organizatörü olmaya başlamıştır ve ağırlığı gitgide artmaktadır, üstelik bugünkü toplumsal düzen buna benzer bir biçimde var olmaya devam edecekse, böyle olmak *zorundadır* da.” Devamında ise borsa örgütlenmesinin temelleri ve Londra, Paris ya da Berlin gibi farklı bölgelerde borsanın nasıl farklı görünlümlere büründüğü üzerinde durur. Weber tarafından borsanın varlık gerekçesinin net bir şekilde sunulması esasında bir borsa

12. Weber, başlangıçta kısa bir sürece içinde 16 sayfalık üç kitap yazma niyetindedir: Bunların ilki borsanın anlamı ve işlevi, ikincisi borsa örgütlenmesi üçüncüsü ise borsa işlemlerini konu edecektir. Sonuçta bu planın ilk ikisi 32 sayfalık tek bir kitap hâlinde, üçüncüsü de 32 sayfalık ayrı bir kitap hâlinde basılır. Bkz. Weber, *Börsenwesen*, 1999, s. 130.

savunması olarak da okunabilir. Zira yukarıda da belirtildiği üzere, dönem içinde çeşitli kesimlerden borsaya yönelik çok net suçlamalar gelmektedir. Weber ise sorunun büyük ölçüde bireylerin tutumundan kaynaklandığını, borsanın bir kurum olarak bu tarz sorunları yaratmadığını ısrarla belirtecektir. Weber, Borsa Araştırma Komisyonu'na da atıfla bir denetim mekanizmasına ihtiyaç duyulduğunu ama bu denetimin kapsamı hususunda dikkatli olunması gerektiğini belirtir. Weber'in bu ilk kitapçıkta dikkat çektiği en önemli meselelerden biri de sermayenin yoğunlaşmasının, yani büyük sermayenin varlığının bağımsız bir millî ekonomi için vazgeçilmez niteliğidir.

Weber ilk kitapçık boyunca birçok hususun ikinci kitapçıkta daha ayrıntılı olarak ele alınacağını belirtir. Fakat ikinci kitapçığın hemen girişindeki dipnotta ise, özellikle borsa işlemlerini “meseleye tamamen yabancı olanlara tam olarak açıklayabilmek için” reform önerileri ve borsa kanunları üzerinde durmaktan vazgeçtiğini belirtir. Şüphesiz Weber, metni Naumann'ın “işçi kitaplığı” serisi için yazdığından sınırlı bir sayfada meramını anlatmak durumundadır. Niyet ile içerik arasındaki farkın bir sebebi budur. Fakat diğer taraftan bu ikinci kitapçığın yayımlanmasının hemen öncesinde, 1896 yılının Haziran ayında Almanya'da borsa yasası (Ocak 1897'den itibaren yürürlüğe girmek üzere) kabul edilir.¹³ Weber'in yazıları aynı zamanda borsa raporunun çıkmasından sonra hazırlanmaya başlanan borsa yasasına dair uyarı ve öneriler de sunmayı amaçladığından yasa çıktıktan sonra bu yönde bir gayret göstermesi gereksiz hâle gelmiştir.¹⁴ Yine de borsa

13. Bu yasa, ciddi değişikliklerle birlikte günümüz Almanyası'nda hâlâ yürürlüktedir.

14. Borchardt, Weber'in borsa raporuna dair değerlendirme yazılarını sona erdirmesinin sebebini de yine borsa yasasının çıkmasına bağlamaktadır, zira yasa belli yönlerden Weber'in düşüncelerine ters olduğu için çabasının boş

içi düzenlemelere dair kısa önerilerini kitabın sonunda bulmak mümkündür.

Weber ikinci kitapçıkta, belirttiğimiz üzere, borsada yürütülen işlemler ve bilhassa vadeli işlem üzerinde durur. Bu işlemleri yürüten kişileri tek tek tanıtır, işlem süreçlerini detaylı olarak tasvir eder. Ve aynı zamanda bu işlemlerin çeşitli çıkar çevrelerine yönelik usulsüzlükere yol açtığı suçlamalarına da cevap verir. Burada da yine temel problemin işlemlerin kendisinden kaynaklanmadığını, toplumdaki huzursuzluğun temelde “muhakemesi zayıf ve varlıktan yoksun spekülâtorlerin” eseri olduğunu belirtir. Hatta sıradan bireylerin borsa spekülasyonlarında uğradığı zararları ona göre “milletlerin ekonomik egemenlik mücadelesinin bir savaş maliyetinden” ibarettir. Silahlara dayanan bir savaşın yokluğunda ekonomik iktidar mücadelesi savaşın ta kendisidir ve bu savaş “saf teorik ve ahlaki talepler” üzerine bina edilemez zira borsa bir “hayır kurumu” değildir, bir “güç aracıdır”

Weber’in kitap boyunca beyan ettiği fikirleri kendi döneminde özellikle muhafazakâr çevreler tarafından borsaya yöneltilen suçlamalara cevap niteliğindedir. Borsa onun gözünde millî devlet ya da millî çıkarlardan bağımsız, saf iktisadi bir kurum değildir. Belki Weber’in bakış açısını tam da iki kitapçığın yayın tarihlerinin ortasında, 1895 yılında gerçekleştirilen Freiburg konuşmasında çok daha net görebiliriz. Söz konusu konuşmadan aşağıdaki pasajı, elimizdeki kitaba dair ipuçları vermesi açısından alıntılıyoruz:

“Millî iktisat siyasi bir bilimdir. Siyasetin hizmetkârıdır, tabii burada ulusun süreklilik gösteren güç politikasına dayalı çıkarlarını kastediyoruz, yoksa belli bir süreliğine yönetime geçen

gittiği kanaatine varmıştır. Bkz. Knut Borchardt, “Max Weber’s Writings on the Bourse: Puzzling Out a Forgotten Corpus”, *Max Weber Studies* 2, sy. 2 (2002): s. 160.

sınıf ya da iktidar sahiplerinin gündelik siyasetlerini değil. Ve bizim için millî devlet bazılarının inandığı üzere mistik bir karanlığa büründükçe yukarılara doğru yükselen belirsiz bir şey değildir, aksine ulusun bu dünya üzerindeki iktidar örgütlenmesine karşılık gelir. Ve bu millî devletin iktisat politikasının esas aldığı nihai değer ise ‘devlet akli’dir”.¹⁵

Bu sözlerin en önemli muhataplarından biri de Weber’in siyasi sorumluluk almadan sadece iktisadi çıkarlarını gözetme derdinde olduğunu düşündüğü Alman burjuvazisidir. Fakat 1896 yazında çıkan borsa yasasına bakıldığında, *Junker*lerin hâlâ siyaseti ve iktisat politikalarını etkileme gücünün sürdüğü açıkça görülmektedir, zira yasa tahıl üzerinden borsada vadeli işlem yürütülmesinin yasaklanmasının önünü açmıştır. Söz konusu yasaklar 1908 yılında yasada yapılacak değişikliğe kadar da hükmünü sürdürecektir. Weber, 1896 yılının Kasım ayında Alman meclisine borsa konusunda danışmanlık yapacak Geçici Komisyon’a seçilen iki akademisyenden biri olur. Weber’in borsaya dair çalışmaları bu komisyona seçilmesini sağlasa da, diğer taraftan yasanın tahıl ticaretine getirdiği yasaklara yönelik eleştirel görüşleri tarım kesimini rahatsız edecek ve 1897’de yasanın yürürlüğe girmesinden sonra belirlenen Daimi Komisyon’a seçilmesi engellenecektir. Weber aynı yıl borsa üzerine *Handwörterbuch der Staatswissenschaften* (Devlet Bilimleri El Kitabı) için “Borsa Yasası” ve “Değerli Kâğıtlar” maddelerini yazar. Bunlar Weber’in söz konusu dönemde borsa meselesine dair yazdığı son metinler olacaktır.

15. Weber, “The National State and Economic Policy (Freiburg Address)”,
12. Almanca orijinal metin için bkz. Max Weber, “Der Nationalstaat und die Volkswirtschaftspolitik. Freiburg (Breisgau) u. a., 1895.”, Deutsches Textarchiv, erişim 01 Ocak 2022, https://www.deutschestextarchiv.de/book/view/weber_nationalstaat_1895?p=3.

BORSA

BİRİNCİ KİTAP

BORSALARIN AMAÇLARI VE ÖRGÜTLENME BİÇİMLERİ

Önünüzdeki taslak ki bunu borsanın iç ilişkilerinin ve borsa işlemlerinin irdelendiği ikinci bir kitapçık takip edecektir, öncelikle burada tasvir edilen durumlara tümüyle yabancı okuyucular için bir ilk yönlendirme niyeti ile hazırlanmıştır. Dolayısıyla söz konusu faaliyetlerin hiçbirinin bilinmediği farz edilecektir. Önemli olan anlatılanların söz konusu hedefe yönelik olup olmadığıdır. Bu sebeple herhangi bir yargıda bulunmaktan kasıtlı olarak geri durulmuştur. Zira geniş halk tabakalarının mevcut borsa faaliyetlerine yönelik pratikte etkisiz eleştirilerinin kökeni, aslında hatayı yalnızca budalalık ya da çıkar çatışması bulabileceği yerlerde arama gibi ucu bucağı olmayan bir yüzeysellikte yatmaktadır. Oysa aynı yüzeysellik tehlikeli bir tasavvurun da ortaya çıkmasına neden olmuştur: Sanki sıkı sosyalist toplumsal örgütlenmesinin dışındaki her kurum, tıpkı borsa da olduğu gibi, tabiatı gereği namusuyla çalışan halkın sırtından geçinen, yalan ve talan üzerine kurulu bir tür komplo kulübü oluşturmaktadır; bu yüzden de bir şekilde imha edilmesi gerekir ve daha da önemlisi imha edilebileceğine dair bir izlenim de doğurmuştur. Oysa bir işçi hareketine hiçbir şey, uygulamadan uzak ve gerçek olayların bilgisinden yoksun hedefler koymak kadar zarar veremez. Bu kitapçığın başlığını takip eden ilk satırlar da öncelikle bu duruma odaklanmayı amaçlamaktadır.

Borsa modern toptan ticaret hareketliliğinin ürünü olan bir kurumdur. Onun modern ekonomi için vazgeçilmezliği, esas itibarıyla modern ticari ilişkilerin ortaya çıkmasına sebep olan kökenlerle aynıdır. Tıpkı modern toptan ticaret gibi, borsaya da geçmişte ne gerek duyulmuştu ne de böyle bir şeyi kurmak mümkündü. Peki, neden?

Eğer insanlığın emek yolculuğunu tarih öncesine kadar takip edersek, onun mal üretmesini tetikleyen en erken ve doğal bakış açısı olarak şuna rastlarız: kendi ihtiyacını karşılamak. Kendi elleriyle doğayı işleyerek beslenme ve örtünme, dona ve hava koşullarına karşı korunma ihtiyaçlarını gidermeye çalıştı. Ama hiç kimsenin gücü doğaya tek başına kafa tutmaya yetmemiştir. Çıplak varlığını korumak için şimdi ve her daim başkaları ile cemaat halinde yaşamaya muhtaçtır, tıpkı bebeğin anne sütüne muhtaç olması gibi. Üstelik muhtaç olduğu cemaati, tıpkı bir bebeğin annesini kendisinin seçmemesi gibi, yine özgür kararıyla kendisi tayin edemedi. Onu hayat yolunun üzerinde bulmuştur: o cemaatin, hiçbir kısıtlama altında bulunmayan bir ataerkilin egemenliği altındaki ve şüphesiz bizim bugün sahip olduğumuzdan çok farklı görünen sıkı bir aile birliğinin içine doğmuştur. Zira burada hane halkı; kardeşleri, kuzenleri, baldızları kapsıyor, en uzak akrabalara ve özgür olmayan hizmetçilere, yani savaş sonucu boyunduruk altına alınmış ya da büyükbaş hayvanların ölmesi ve don nedeniyle elindeki mülkten mahrum kaldığı için yaşamak istiyorsa tarihin kadim yasası gereği galiplere ve mülk sahiplerine uşaklık yapmak zorunda kalmışlara kadar uzanıyordu. İşte bu aile en eski ekonomik topluluktur. Ürünleri ortaklaşa üretir ve tüketirdi. Aynı zamanda sadece kendi ürettiğini tüketirdi zira elinde tüketecek başka bir şey yoktu ve sadece tüketmek istediğini üretirdi zira daha fazlasının kullanım yönünden bir anlamı yoktu.

Şimdi burada söylediklerimizi günümüzde ekonominin işleyiş tarzı ile karşılaştırsak eğer, o korkunç tezat bir anda gün yüzüne çıkar. Artık tam tersi hüküm geçerlidir: Kişi bizzat *kendisinin* değil de, aksine *başkalarının* ihtiyaç duyacağını öngördüğü malları üretir ve her kişi bizzat kendisinin değil fakat bir *yabancı*nın emeğinin ürününü tüketir. Gerçi bunun genellenemeyeceği açıktır: Bu durum, balta girmemiş ormanlarda yaşayanlar ve gayrimedeni dünyanın derinliklerindeki çiftçiler için geçerli değildir. Ve öncelikle kendi toprağından aldığı mahsule bağlı olarak yaşayan ve ancak bunun fazlasını satan bizim küçük çiftçilerimiz için de sınırlı bir geçerliliğe sahiptir. Fakat modern çağın, eskilerin yerine yarattığı her bir ekonomik işletme için fazlasıyla geçerlidir. Burada modern girişimcinin üretim sürecinde başvurduğu ve aynı zamanda başvurmak zorunda olduğu temel ilke malları kendisinin kullanıp kullanamayacağı değildir; bunun yerine bunlara “müşteri” bulup bulamayacağı, yani kendi öngörüsüne göre başkalarının bunlara ihtiyaç duymadığıdır.

Bu sarp tezatlara tam ortasında ise kadim toplulukları ortadan kaldıran son bin yıl içindeki tarihsel gelişim yatar. Bu tarihsel gelişim her bir tekil ekonomiyi bir *değiş tokuş topluluğu* halinde başka ekonomiler ile sürekli olarak büyüyen bir dairenin içine dâhil eder. Modern çağ bu daireyi medeni halkların bütününe doğru genişletme çabası içindedir. Diğer taraftan ise meydana getirdiği ekonomi içinde ihtiyaç duyulmayıp başkalarına sevk edilen malların oranını artırır. İşte *ticaret* bu noktada devreye girer.

Malların basit bir biçimde beden işçiliği üzerinden üretilmesi ve bunun için gerekli olan emeğin yanında, bu ürünlere gereksinim duyanların ihtiyaçlarını tatmin etmek için bir koşul daha vardır: Mallar bunları tüketme ihtiyacı ve arzusu içinde olanlara bu ihtiyacın giderilmesi gereken zaman içinde ulaştırıl-

malıdır. Günümüz toplum düzeni içinde bu durum *mal değış tokuşu* aracılığıyla gerçekleştirilir ve bu mal değış tokuşunu mümkün kılan faaliyete *ticaret* denir. En eski ataerkil aile cemaati buna ihtiyaç duymazdı zira esas itibarıyla sadece ürettiklerini tüketir ve tükettiklerini üretirdi. Ancak lüks tüketim maddelerine olan talebin ortaya çıkmasıyla birlikte takas trafiğı başlamıştır. Ticaretin en eski ürünleri metal aletler, kehribar, kıymetli madenler ve yüksek değeri olan maddelerdi. Bunlar gezici tüccarın elindeydi. Bir yabancı olduğundan herhangi bir hukuki güvencesi yoktu ve insanlar ona batıl inançlardan kaynaklanan bir ürkeklikle bakardı. Herkesin nefret ettiğı ama diğer taraftan da vazgeçilmez olan bu adam tanrıların koruması altındaydı, tıpkı kadim doğu toplumlarında tapılmak üzere beslenen zehirli yılanlar gibi. Zaman içinde bu ilişkiler düzene girdi ve gezici tüccarın yanı sıra büyük ve periyodik pazarlar kurulmaya başlandı ki bunları hâla Orta Asya’da görmeye devam ediyoruz. Burada da yine *yabancı* kabilelerden insanlar birbirleriyle ticaret yapmaktadır. “Uluslararasılık” ticaret sermayesinin beşiğinde yatmaktadır. Kabilevi toplulukların *çinde* ve bunların kendi aralarında da ticarete dair çok az şey biliniyordu, tıpkı faizden haberdar olmadıkları gibi. Bugün bile kentlerden uzak bölgelerde eski usul iş yapan köylerde görüldüğü üzere, tohum ve tarım aletleri bedelsiz olarak ödünç verilirdi; “kardeşler arasında” mallar arz-talep esasına göre fiyatlanmazdı. Üstelik aşiret ve klanların oluşturduğu aile ekonomilerinin yerine düzenli toprak ekimiyle birlikte artık bağımsız halde köylerde ve çiftliklerde yan yana yaşamlarını sürdüren çiftçilerin ekonomik ilişkileri geçtiğinde dahi bu karışıklık ortadan kalkmamıştır.

Fakat *kentlerin* kurulmasıyla işler değışti. Bu aslında eski toplulukların içine saf ticaret ilişkisinin taşınması anlamına gelir, bu da söz konusu toplulukların parçalanması yolundaki ilk

adımdır. Yabancı ülkelerin lüks mamullerinin ticaretinin yapıldığı uluslararası pazarların yanı sıra düzenli kent pazarları ortaya çıktı. Buralarda kırsal tarım üreticileri ve kentsel mamul üreticileri buluşur ve malları takas ederlerdi. Bu ekonomi biçimi sonuçta *düzenli* ekonomik faaliyet olarak sadece takas ticaretini bilir ve buna ihtiyaç duyardı. Ama buna rağmen üretilen malların pazara ulaşma oranı çok düşüktü: kentli esnaf zanaatın yanında çoğu zaman çiftçilik de yapardı (kentli çiftçilik*), çiftçi ise ürettiklerinin büyük bir bölümünü kendi tüketti, sadece fazlası pazara verilirdi. Fakat kent ve yakın çevresi için sürdürülen zanaatın yanında, kentlerde kısa bir süre sonra farklı bir element ortaya çıktı. Gezici ve yabancı olan tüccar defedildi ve yerine yerleşik, *yerli tüccar zümresi* oluştu. Bu yeni grup düzenli iş ilişkileri içinde yerli esnafın üretmediği malları dışarıdan getirirdi. *İthalatçılık* mesleği ortaya çıktı ve diğer yandan da yerli üretim fazlasını dışarıya pazarlayan ihracatçı büyük ticari işletmeler oluştu. Bu ise yabancı pazarları ve gerekli araçları iyi tanımayı gerektiriyordu. Oysa zanaatkârlar ikisine hâkim değildi. Bir kapitalist kendisini “dağıtımçı” olarak onların hizmetine sundu, onların mallarını aldı ve pazarladı. Artık ona bağımlıydılar. Ayrıca hammaddeyi büyük ölçekte daha ucuza temin edebildiği için bunu da tedarik etti ve bunun ardından artık sadece onun için çalışmaya başladılar. Zanaat ustası başkasına bağımlı bir *ev imalatçısına* dönüştü: Bu modern fabrikaya giden ilk adımdı. Artık modern iktisadi gelişimin bütün tohumları mevcuttu.

Ama tabii ki henüz tohumdan ibaretlerdi. Çünkü ticaret hâlâ sadece yüksek değerdeki malların takas edildiği bir faaliyetti. Eğer bunun günümüzden farkını görmek istersek, o zaman

* *Ackerbürgen*: Resmi olarak kentli olmakla beraber, tarımla uğraşan, bu sebeple de kentin içindeki tipik meslek grupları içinde yer almayan kesim. -ed.n.

günümüz ticaretinin sadece yüksek sınıflara hitap eden şampanya, ipek ve benzeri mamulleri kapsadığını tasavvur etmemiz gerekirdi. Oysa gerçekte büyük devletlerin dış ticaretine kabaca bakıldığında farklı bir tabloyla karşılaşılır: en büyük pay “*kitle-sel ürünler*”indir. Eğer İngiltere her yıl dış ülkelere bir milyarlık tahıl almasa, bugün ekmeksiz kalırdı. İtalya ise sadece kendi kaynaklarına bel bağlasa ne ocakta yakmaya kömür ne de alet yapmaya demir bulabilirdi. Aynı şekilde bugün modern Avrupalı işçilerin giydiği herhangi bir elbiseyi, deniz aşırı ülkelere tedarik edilen iplik ya da pamuk hammaddesi olmadan üretmek mümkün olmazdı.

Oysa pamuk lifi asla hasat edildiği ekonomi içinde eğrilmez ve dokunmaz; demir filizi asla onu toprak altından çıkaran maden ocağı sahibi tarafından dövülmez; kömürün ancak çok küçük bir bölümü madenlerde kullanılır, aynı şekilde bütün dünya üzerindeki muazzam büyüklükteki tahıl üretiminin yarısından fazlası onu ekenlerin dışında kalanlar tarafından tüketilir ve beşte biri toplumlar arasında takasa gider. İşte malların devasa ölçekli bu değiş tokuş sürecine hizmet eder *borsa*. Bu modern bir *pazardır*, düzenli bir şekilde toplanılıp (büyük borsalarda günlük olarak) *satış* işlemlerinin gerçekleştirildiği yerlerden farklı değildir. Peki bunun, bizim alışıldık şekilde *pazar* olarak bildiğimiz yerlerden farkı nedir? Bunun için en keskin tezadı kullanarak onu yerel gıda malzemelerinin satıldığı bir kasaba pazarı ile karşılaştıralım. Çiftçi bu pazarda kendi ürettiği ve o anda ve mekânda mevcut olan malı kendisi satışa sunar. Alıcı ödemesini anında gerçekleştirdiği malı kendi kullanımı için satın almaktadır. Borsada ise iş esas itibarıyla henüz orada olmayan, çoğu zaman henüz yolda olan veya gelecekte üretilecek mal üzerinden yapılır. Burada alıcı malı düzenli olarak elinde bulundurmaz, bunun yerine (mümkün olduğu takdirde malı teslim almadan ve bedelini

ödemedenden önce) belli bir kâr ile başkasına satmak niyetindedir. Aynı şekilde satıcı da malı düzenli bir şekilde elinde bulundurmaz, çoğu zaman malın üreticisi değildir zaten, ancak kazanç elde etmek üzere temin etmek niyetindedir. Günün birinde borsada işlem görecektir olan buğday ya hâlâ kuzey Amerika ambarlarında beklemekte veya henüz okyanus üzerinde yüzmektedir. Üstelik buğday vakti geldiğinde alıcı tarafından değirmenlere ve oradan da fırınlara verilecektir. Küçük pazarda sadece (ya da neredeyse sadece) üretici ve tüketici ticaret yapar. Borsadaysa sadece (ya da neredeyse sadece) işadamları ticari faaliyet yürütür.

Fakat bütün bu farklılıklara rağmen pazar ve borsa öz itibarıyla aynıdır, aynı amaca hizmet ederler. Zira bunlar bir mala dair “arz” ve “talebin” buluştuğu mekânlardır. Yine küçük pazardan devam edelim: Bir yanda tarım ürünleri satmak (arz) ve kentli zanaatkârların ürünlerini almak isteyen (talep) köylüler var; diğer yandaysa gıda maddesi almak isteyen kentli tüketiciler (talep) ve ürünlerini satmak arzusu ve zorunluluğunda olan zanaatkârlar (arz) var. İşte uzanmış olan bu eller buluşabilmelidir ve pazar tam da bu yüzden vazgeçilmezdir. Borsanın amacı da aynıdır. Sadece kapsamı muazzam derecede büyüktür. Borsa modern kitlesel tüketim ürünlerinin pazarıdır, burada devasa bir arz ve aynı büyüklükte bir talep bulunmaktadır. Borsa ve pazar arasındaki farklar da bu bağlamda ele alınmalıdır. Bir ev almak istersem, o zaman genel anlamda bir ev istemem, bunun yerine özel olarak belirlenmiş ve tanımlanmış bir ev satın alırım ve bana devredilmesini isterim, değeri aynı da olsa bunun yerine başka bir ev istemem. Tüketmek için balık almak istersem, o zaman bunları en azından almadan önce görmek ve verdiğim paraya değip değmeyeceğini ölçmek isterim, zaten bu sebeple pazarda sergilenirler. Buna karşın tahıl ticareti yapan büyük bir şirket belirli bir tahıl türünden bunu belirli bir şekilde kullanabileceği-

ni düşünerek 50.000 ton almak isterse, pazardakine benzer bir süreci takip etmek ne mümkün ne de gereklidir. Burada şirket için önemli olan sadece belirli bir miktar tahılı, daha önce belirlenmiş tür ve kaliteden almaktır; bu ister önceden sunulan bir örnek ister ticarete kullanılan belirli bir kalite ölçütü ile belirlenmiş olsun fark etmez. Dolayısıyla tür ve kalite üzerinde anlaşılır, satıcı malı *önce* söz konusu yere getirip *sonra* satmaz, bunun yerine tersi bir düzen geçerlidir: *önce* malı satar (buna “karşılıksız” [in Blanko] da denir) ve *sonra* sözleşme koşullarınca belirlenmiş zamanda malı edinme arayışına girer, sözleşmeye bu şekilde uyar ve tespit edilen zaman diliminde bunu teslim eder. Eğer mal söz verilen kalitedeyse, o zaman alıcı veya onun da malı sattığı yeni alıcı malı alır. Yok, eğer durum bu değilse, o zaman bunun sözleşmeye uygun olmadığını (“teslimata uygun değil”) belirterek geri verir. İşte borsada işlem gören tüm mallar için aynı kural geçerlidir. Eğer büyük bir Alman ticaret şirketi Rusya’daki borçlarını ödemek için bir miktar Rus parasına ihtiyaç duyuyorsa, burada göstereceği hassasiyet belirli bir evin veya yarış atının alınmasındaki gibi değildir. Aksine hakiki her Rus rublesi ona aynı faydayı sağlar: Borsa işlemlerinde söz konusu olan aslında işlerin “makul” şekilde yürütülmesidir, burada önemli olan belirli tekil malzemelerin teslim edilmesi değil, bunun yerine sözleşmede yer alan miktarın belirtilen tür ve kalitede gelmesidir.

Öncelikle borsadaki alışverişin temelini oluşturan *mallara* daha yakından bir bakalım. Bunlar iki ana gruba ayrılır: bir yanda “ürünler” ya da daha dar anlamıyla söylersek mallar ve diğer yanda ise para türleri, aynı zamanda kambiyo senetleri, “efektifler” ve “bonolar” yani söz konusu edilen türle eşdeğer görülen çeşitli kıymetli evrak; buna bağlı olarak “emtia borsası” ve “menkul değerler borsası” ayrımına gidilir. Bu ayrım biz burada sanki balık, et ve sebze piyasasını birbirinden ayırıyormuşuz gibi

bir anlam taşır. Her ikisi de tek ve aynı yerde gerçekleşebilir ve ortaklaşa da organize edilebilir, Berlin ve Hamburg'da olduğu gibi. Ya da ikisi farklı yerlerde gerçekleşebilir, Paris ve Londra'da olduğu gibi. Aynı şekilde her iki ana ayrım yine kendi içinde bölünebilir, örneğin menkul kıymetler borsası biri kambiyo diğeri başka kıymetli evrakların borsası olmak üzere (Londra'da olduğu gibi); ve emtia borsası da buğday, şeker, demir, yağ vb. olarak daha özel borsalara ayrıştırılabilir (buna da Amerika'da sık sık rastlanmaktadır). En nihayetinde "borsada işlem görmeye müsait" mal veya senetlerin hepsi her borsada işlem görmez, bunun yerine doğal olarak çoğu zaman sadece bölgede üretilen ürünler veya söz konusu limana giriş çıkış yapan mallar işlem görür: tıpkı deniz kıyısında bulunan kentlerdeki balık pazarları gibi. Örneğin batı Alman kömür rezervinin bulunduğu Essen kentinde sadece kömür ve maden hisselerinin ticaretinin yapıldığı bir borsa vardır; şeker pancarı ekilen Saksonya bölgesinin ortasındaki Magdeburg'daysa şeker borsası bulunmaktadır. Sadece büyük merkezî borsalarda *bütün* ana ticari kalemlerin alışverişi üzerinde bir yoğunlaşma görülür.

Emtia borsasında öncelikle *tahıl* ve her türlü tarım ürününe rastlarız, bunun yanında ise doğrudan söz konusu ürünlerden elde edilen mallar, özellikle de *un* bulunur. Almanya'da Berlin borsasının yanı sıra buna hizmet eden en büyük pazar bütün denizaşırı ülkelerden gelen tahılların Ren nehri üzerinden nakledildiği Mannheim'dadır. Bunun dışında, *şeker*: Berlin ile birlikte en büyük pazarlar daha önce de belirttiğimiz üzere Magdeburg ve Hamburg (ihracat limanı). *Alkol*: Berlin ve Hamburg (ihracat limanı) pazarı paylaşıyorlar. *Petrol*: Bremen (ithalat limanı) ve Berlin pazarı paylaşıyor. *Pamuk*: aynı şekilde. *Yün ipliği* ve özellikle de taranmış *yün ipliği*: Leipzig (üretim yeri) önemli bir rol oynuyor. *Kahve*: Hamburg (ithalat limanı) en büyük ticari bölgedir. *Kömür*

ve *demir*: Batıdaki üretim bölgelerine bağlı pazarların belirleyici bir önemi vardır. Ayrıca pek çok diğer saydıklarımız kadar önemli olmayan ürün bulunur ama bunları saymaya kalkarsak konudan epey uzaklaşırız. *Hisse senedi ticaretindeyse* doğal olarak büyük banka merkezlerinin bulunduğu bölgelerde bir yoğunlaşma vardır: Almanya'da Berlin'in dışında sadece Frankfurt am Main ve Hamburg büyük bir önem taşır.

Menkul değerler borsalarında alınıp satılan mallara daha yakından bakmamız gerekiyor.

Burada aşağıdaki malların ticareti yapılır:

1) Para türleri ve para değeri olan menkul kıymetler. Bunları bizim sanayicilerimiz ve tacirlerimiz yurt dışından malın bedeli karşılığında alır ve daha sonra bunları yurt dışına ödeme aracı olarak kullanır. Tabii ki buna öncelikle yabancı devletlerin kâğıt ve metal paraları (örneğin Rusya kâğıt parası), ama aynı zamanda borsa ticaretinin en eski araçlarından biri olan *kambiyo senetleri* de dâhildir. Peki nedir bu?

Hukuki olarak ne anlama geldiğini formuna bakıp anlamak mümkün değildir. Döviz işlemlerinin en önemli formu “poliçe” [*Tratte*] veya “düzenlenmiş” kambiyo senedi olarak adlandırılır. Bunu bir örnek üzerinden açıklamak gerekirse: Berlinli bir tüccar olan Schulze tarafından Londra'da bulunan Smith isimli bir başka tüccara verilen, belirli bir meblağı yine belirli bir tarihte üçüncü bir tüccar olan Berlin'deki Müller'e ya da onun “emrine”, yani Müller tarafından kambiyo senedinin yasal olarak devredilebileceği birisine ödenmesi direktifidir.¹ Oysa hukuki olarak sadece şu anlamı barındırır: Schulze Müller'e ve onun “emrine”, Smith'in belirli meblağı belirli bir

1. Örneğin: “Londra'dan Bay Smith'e. İşbu senet karşılığında 1 Temmuz 1895 günü Berlin'den Bay Müller'e veya onun emrine, 100 Pfund Sterlin ödeme yapınız. Berlin, 1 Nisan 1895. Schulze.”

zamanda ödeyeceğine dair söz verir. Ve ayrıca yaklaşık 700 yıl önce dahi kullanılan daha önemli ve pratik amacı ise şöyledir: Schulze Berlin’de ihracatçıdır ve Londra’daki bir İngiliz ithalatçı olan Smith’e Alman malları satmıştır ve şimdi satış bedelini (diyelim ki 100£) talep etmektedir. Berlin’deki Müller ise ithalatçıdır ve bir İngiliz ihracatçı olan Londralı Jones’tan mal ithal etmiştir, yani sonuçta buna satın alma bedeli kadar borcu vardır (basit olması için buna da 100£ diyelim). Almanya ve İngiltere arasındaki karşılıklı ticari ilişki yıllık yüz milyonlarca marktır, burada Schulze, Müller, Jones ve Smith olarak tarif ettiğimiz kişilere benzer binlerce insan vardır. Eğer bu paraların tümü nakit ödenecek olsaydı, o zaman inanılmaz miktarlarda paranın ve binlerce kilo ağırlığındaki altının, ileri-geri götürülüp getirilmesi gerekirdi. Bu da mantıksız derecede büyük maliyetlere yol açar ve parayı bir deniz yolculuğunun tehlikelerine maruz bırakırdı, ayrıca para seyahat boyunca da kullanılamaz olurdu. Bunun için aşağıda belirtilen yöntem takip edilir: Londra’daki Smith’den alacağı olan Berlin’deki Schulze, Smith “adına” 100£ değerinde bir kambiyo senedi “düzenleyerek” Smith’e bu meblağı Müller veya onun “emrine” ödemesi talimatını verir. Bu senedi Londra’daki Jones’a borcu olan Berlin’deki Müller’e verir ve bu şekilde Smith’in Müller veya onun “emir” çıkardığı kişiye ödeme yapacağına dair taahhüt verir. Müller bunun için ona 100£² öder ve bunu Londra’daki alacaklısı olan Jones’a gönderir ve senet üzerinde onu kendi “emri” olarak tanımlar, işte senet üzerine düşülen bu kayda “ciro” denir. Londra’daki Jones ise bu senet meblağını Londra’daki Smith’den alır ve bu şekilde parasına kavuşur. Schulze ise satış bedelini senedin verilmesi

2. Sürekli yapılagelen kesintiler ve senedin değerindeki dalgalanmalar ise bir sonraki bölümde ele alınacaktır.

sırasında Müller'den almıştı: iş "halledilmişti"³. İşte bizim örneğimizdeki tüm bu Schulze'ler (İngiliz borçlunun alacaklısı, yani Londra'da adına düzenlenen senedin satıcısı) ve Müller'ler (İngiliz alacaklının borçlusu, yani Londra adına düzenlenen senedin alıcısı) şimdi bu büyük piyasada buluşurlar ve burada, yani *menkul değerler borsasında*, her daim "Londra adına" düzenlenmiş büyük meblağlar alınıp satılabilir. Birbirleriyle belli bir güvence altında *sadece burada iş yapabilirler*. Aynı şekilde mal değiş tokuşu yapılan diğer ülkelerle de iş bu şekilde gerçekleşir. Günümüzde bu kambiyo senedi ticareti durmaksızın Londra, Paris, Petersburg ve New York'ta vs. devasa rakamlarla devam etmektedir, üstelik bu ticaret vazgeçilmezdir. Almanya'da şu anda tedavülde kâğıt ve madeni para halinde 3 milyar mark mevcuttur, ama her yıl yaklaşık 13 milyar mark kambiyo senedi olarak el değiştirmektedir.

2) Tahvil borsasında işlem gören ikinci eski nesne ise dar anlamıyla "tahvil" olmuştur: Devlet senetleri ile yerel yönetimler ve diğer kamu korporasyonlarının buna akraba olan borçlanma senetlerinden meydana gelir.

Devletin ve yerel yönetimlerin günümüzde neredeyse tamamının borçlandığı ise zaten bilinen bir gerçektir: Alman İmparatorluğu ve eyaletlerinin toplam 8 ½ milyar, İngiltere'nin koloniler hariç 15 milyar, Fransa'nın ise 20 milyar mark devlet borcu vardır ki bu borçlara devletten alacaklı olanlar *faiz işletmektedir*. Bir devletin borçlanması bugün kendi başına bir talihsizlik, kötü

3. Eğer Smith herhangi bir nedenden dolayı Jones'a ödeme yapmaz ise bu durumda Jones Müller'den, Müller ise Schulze'den tazminat talep eder. Schulze bu durumda Müller'e masrafları ve faizi ile birlikte ödemeyi vermek zorunda kalır ve bu şekilde alacaklı olduğu Smith'in sebep göstermeksizin ödemediği borcu karşılığında aldığı parayı iade eder. Bu durumda işi senet üzerinden çözme denemesi başarısızlığı uğrar, ama bu daha ziyade bir istisnadır.

yönetim veya refah noksanlığının işareti değildir. Eğer bir devlet, diyelim ki 50 milyon mark karşılığında büyük bir demiryolu inşa eder veya satın alırsa, o zaman bu meblağı bir vergi üzerinden temin etmesi ne haklı ne de anlaşılır olurdu ki bu Almanya için adam başı ortalama 1 marka tekabül eder. Zira demiryolu sadece şimdiki nesillere hizmet etmez ve fayda sağlamaz ve demiryolu gelirini sadece şimdiki maliye bakanı toplamaz. Dolayısıyla doğru olan sonraki nesillerin de bunu ödemesidir, bu durum ise borç para alınması ve bunun faizle birlikte uzun vadede azar azar geri ödenmesi üzerinden olur. Vergi yükü bu şekilde bugün ve gelecek arasında paylaşılır. Örneğin Prusya son 10 yılda demiryolu satın almak için harcadığı 5 milyar markı, yıllık 500 milyon mark tutarında bunun için özel toplanan vergi ile ödemek durumunda kalacaktı, oysa bu hem akılsızca hem de imkânsız bir girişim olurdu. Tamamen başka karakterde ve kötü bir diğer ekonomik finansman yönetimi ise bir devletin memurlara veya orduya yapılacak ödemeler gibi sürekli yinelenen ihtiyaçlarını karşılamak üzere borç almasıdır. Bu durumda şu anda hayatta olan nesil, kendisinin üstlenmesi gereken borç yükünü sonraki nesillere devreder: devlet bütçesini açık vererek yürütür ve bunu sonraki nesiller ödemek durumunda kalır.

İlk olarak sözünü ettiğimiz ihtiyaçların giderilmesi için gerekli parayı devlet borç alır; idari çevreler, belediyeler vs. de benzer şekilde davranır. Devlet burada belirli ödeme dönemlerinde (örneğin 1 Ocak ve 1 Temmuz gibi) devlet tahvili sahibi olduğunu bildirip bunu kanıtlayabilenlere belirlenmiş oranlarda (borç yekûnunun %3, 3 ½ , 4'ü) faiz ödemeyi vaat eder.⁴ Devletin borç tahvilini yasalara uygun biçimde edinen kişi (örneğin satın

4. Çoğu zaman kolaylık sağlaması adına kupon defteri hazırlanır. Bunlar söz konusu ödeme tarihinde koparılarak verilir ve böylece faiz ödemesi ortadan kalkmış olur. Kuponlar sayesinde borç senedinin ibraz edilmesi gerekmez.

alma veya takas vs. yoluyla) bu şekilde devletin alacaklısı olur. Borçlu ise (devlet, belediye, belde vs.) geri ödemeleri ya bir plan dâhilinde vaat eder, bu şekilde belirli sayıdaki tahvil bozdurulup ödemesi alınır (“amorti edilir”) veya sadece sözleşmeyi bozma [ne zaman ve nasıl geri ödeneceğini yeniden belirleme] hakkını saklı tutar, ama bununla ilgili *hiçbir* zorunluluk hissetmez. Bizim [Alman] imparatorluk ve Prusya [devlet] tahvillerinde böyle olmuştur (bu durum “konsolidasyon” olarak adlandırılır). Devletin (veya yerel yönetimlerin vs.) bunu yapabilmesinin sebebi, tahvil sahiplerinin paralarını geri almak yerine *faiz* elde etmek istemeleridir. Bunlar mülk sahibi sınıfların üyeleridir ve bu yolla “servetleri ile yatırımda bulunurlar”; kısacası üzerlerine bu faiz yükünü almışlardan, yani devletin ya da beldenin vergi mükelleflerinden, *haraç* [Tribut] elde etme hakkını güvenceye alırlar zira devletin ya da yerel yönetimlerin borcunun faizi vergilerle ödenir. Aynı durum demiryolları veya fabrika girişimcileri için çıkarılan tahviller (“obligasyon”) için de geçerlidir. Örneğin Krupp* kısa bir süre önce rakip bir fabrikayı satın almak için 24 milyon tahvil sattı. Aynı şekilde piyasada yığınla demiryolu ve anonim şirket tahvili bulunmaktadır. Faizler burada demiryolu kullanıcıları tarafından navlun içinde, malların alıcısı tarafından fiyatın içinde ve son olarak da şirketin kazancının bir kısmı içinde ödenir. Bunlar girişimciye kâr ya da işçiye maaş olarak dönmez, ama haraç hak sahiplerine akar. Bu kesimlerin hepsi *sermaye* faizini çıkarmak üzere “vergilendirilir”

* *Krupp*: Kökleri 16. yüzyıla kadar giden bir Alman ailesi. Özellikle 19. yüzyıldan itibaren Almanya’daki çelik, mühimmat, silah gibi sanayi kollarında çok etkin olmuştur. 1870 Fransız-Alman savaşından Almanların galip olarak ayrılmasında Krupp’un ürettiği silahların rolü üzerinde durulmaktadır. Benzer etkileri sonraki savaşlarda da göstermiştir. Bugün birtakım şirket birleşmeleri ile beraber faaliyetini sürdürmektedir. —ed.n.

Bu modern haraç [vergi] yükümlülükleri [*Tributpflicht*] uzun bir gelişimin ürünüdür. Faiz bir zamanlar özgür olmamanın bir belirtisiydi. “Kardeşler arasında” faizle ödünç bir şey verilmezdi. Faiz sadece yabancı işgalci tarafından kelle faizi biçiminde her bir bireyden ve toprak faizi olarak söz konusu ülkeden veya derebeyi tarafından arazi ödünç verdiği ve esasında tamamen özgür olmayan topraksız köylüden alınırdı. Toprak mülkiyeti en eski faiz [rant] hakkı [*Zinsrecht*] kaynağıdır. Gerçi bugün de yine aynı şekilde mevcuttur: Sonuçta kentlerdeki kiralar [*Mietzins*] buna delalet ediyor, ama borsada geliri elde eden efendi daha da kudretli. Onun özelliği “gayrişahsi” olmaktır. Kiracı köylüler kendileri üzerinde hâkimiyeti olan ve bizzat tanıdıkları derebeyine rant öderlerdi. Bugün ise geliri faiz ödemesi için vergilendirilenler faiz evrakının sahibini tanımaz. Ayrıca bir ipotek bankasına mülkünü teminat olarak gösteren ve kredi çeken çiftlik sahibi de, kendisinin kullandığı parayı bankanın kimden borç aldığını ve karşılığında “rehinli tahviller”, yani faiz getirisi olan tahviller (bankaya teminat olarak gösterilmiş ve faizlendirilmiş mülklerin yeniden teminat olarak gösterildiği tahviller) verildiğini bilmez. Günümüzdeki bu vergi yükümlülüğünün karakteristik niteliği, faizi ödemek zorunda olanla bu geliri elde edecek olan arasındaki gayrişahsi ilişkidir. İşte bu yüzden *sermayenin egemenliğinden* bahsedilir de *sermayedarların egemenliği* denmez. Fakat faiz içeren vergilerin üzerinde hak iddiası ihtiva eden bu evrakların sahipleri kimdir? İşte bu sorunun cevabı tamamen her bir halkın kendi sosyal yapısına ve servet dağılımına bağlıdır ve ayrıca bunların *zorunlu olarak* sadece [önceki dipnotta anlatıldığı üzere] ince bir “kupon koparan tembeller” tabakasından ibaret olduğunu düşünmekten kaçınılmalıdır. Örneğin Fransa’da devlet borçlanma senetlerinin ve benzer tahvillerin mülkiyeti halk kesimlerine kadar ulaşır ki bizde söz konusu tabakaların bu türden senetleri

görmeleri dahi mümkün değildir. Bunun nedenlerinden bir tanesi, kısmen Almanya'da bulunmayan ve Fransa'da hâlâ varlığını koruyan geniş bir müreffeh çiftçi tabakasının bulunmasıdır. Ama inkâr edilemez bir başka nedense şüphesiz Fransa'da çocuk sayısının kısıtlanmış olmasıdır ("iki çocuk sistemi"); bu uygulama servetin miras üzerinden bölünmesini engeller fakat diğer yandan ağır ahlaki yaraların açılması tehlikesini beraberinde getirmektedir.⁵ Almanya'da 50 milyon nüfusa karşılık gelen yaklaşık 11 milyon aile vardır, 10 milyon kişinin ise hesap cüzdanının olduğu düşünülür. Bu kişilerin çeşitli biçimlerde 2 ½ - 4 milyon arasında sermaye faizi aldıkları ve bunun da 1 ½ - 2 milyonluk kısmının menkul kıymet faizi veya "kâr payı" olduğu tahmin edilir.

Bu şekilde "sermaye" üzerinden alınan haracın [verginin] ikinci ana formunu, yani "kâr payını" da anmış olduk. Bunu şimdi daha yakından irdeleyelim. Zira şu ana kadar incelemiş olduğumuz *alacaklı hakları* ihtiva eden "obligasyonlardan" farklı olarak burada *hisse senetleri* ve buna benzer kıymetler söz konusudur (örneğin "Kuxe" olarak adlandırılan maden ocağı hisseleri veya "Schiffsparten" olarak adlandırılan gemi hisseleri gibi). Bunlar bir işletmede (demiryolu, fabrika vb.) *hisse hakkı* anlamına geliyor. Tarihsel olarak kökenlerine bakıldığında, örneğin bir maden ocağına toplu olarak malik olan "hisse sahipleri" [*Gewerken*] maden cevherinin işletilmesini ortak bir emekle temin ederlerdi, gemi sahibi olan armatörlerin hepsi veya bir kısmı yolculuklara şahsen katılırdı. Fakat daha sonraları bir gemi sahibi olmanın

5. Aynı şekilde İngiltere'de de işçilerin faiz getiren tahvil sahibi olmaları sıra dışı değildir. Burada *Trade Union* olarak bilinen büyük mesleki birlikler [sendikalar], İngiliz endüstrisinin ucuz üretim maliyetleri ve bilhassa devletin işçilerin maaşının bir kısmını güvence altına alacak şekilde dünya denizlerindeki hâkimiyetiyle birlikte, koşullar uygun olduğunda bir servet birikimine de müsaade ederler.

veya maden ocağını planlı bir şekilde işletmenin çok daha büyük kaynaklarla mümkün olması sonucunda, işletme sahipleri yavaş yavaş çalışanlardan (bugün: para karşılığı tutulmuş ücretli işçiler) ayrılmıştır. Günümüzdeyse sadece hisse sahibi ortaklar işletme konusunda karar alma yetkisine sahiptir. Bunlardan her birisi hissesi oranında işletmenin gelirlerinden, işçi ücretleri ve işletme giderleri kesildikten sonra “kazanç” olarak dağıtılanı alır ve eğer gelirler giderleri karşılamazsa her ortak, hissesi oranında “ek ödeme” yapmak durumunda kalır veya hissesinden diğer ortaklar lehine feragat eder.⁶

Anonim şirketlerde durum biraz farklıdır, aslında bu sermayedarların bir araya geldiği bir formdur, Almanya’da büyük ölçüde ilk defa demiryolu yapımı ve işletilmesi için kullanılmıştır, ama artık her türlü girişim için kullanılan bir uygulamadır. Burada ortak, yani “hissedar”, kendi hissesi oranında *belirli* bir katkı sağlar, bu genelde nakittir ve [önceki paragrafta işaret edildiği üzere] işletmelerde olduğunun aksine bir kayıp durumunda ek ödeme yapmakla yükümlü değildir. Ödenmiş olan bu payların toplamını ise şirketin hissedarlar tarafından belli aralıklarla “genel kurulda” seçilen yönetim kurulu kullanır. Bu şekilde örneğin bir demiryolu inşa edilir veya bir fabrika satın alınır vs. ve bunlar daha sonra hissedarlar adına yönetim kurulu tarafından işletilirler. Veya hissedarlardan biri “yeni kurulacak” olan şirkete şu ana kadar kendisinin işlettiği bir fabrikayı devrediyorsa, bunun karşılığında yatırım adı altında daha önce üzerinde uzlaşmış bir meblağ belirlenir ve anlaşma uyarınca bu kişi bir miktar hisse veya pay alır, diğerleri ise kendi hisseleri için para öder.

6. Devredilebilir nitelikteki “Kuxe” olarak adlandırılan bir maden ocağı hissesi sahibinin cüzdanı, tıpkı maden ocağında çalışan bir emekçinin hayatı gibi risk altındadır: kişi duruma göre büyük kazançlar elde edebilirken duruma göre de geri ödeme yükümlülüğü ile karşılaşır.

Eğer şirketin daha fazla paraya ihtiyacı olursa fakat yeni hissedar almak istemiyorsa (“yeni hisseler” dağıtmak istemiyorsa), o zaman borçlanma yoluna gider. Bunu esas itibarıyla faiz getiren “obligasyonlar” (borç senetleri) satarak yapar. Tecrübesiz kişiler bunları kolaylıkla hisse senetleri ile karıştırabilir. Zira “hisseler” de görünüşte bir tahvile benzer çünkü her birinin örneğin 1000 marklık bir değeri vardır, ama bu şüphesiz obligasyonlarda olduğu üzere burada da hissedarın bu 1000 markı *alacaklı olarak talep edeceği* anlamına gelmez. Bu daha çok sadece söz konusu şirkete bu meblağ tutarında para ya da başka türlerde yatırım yaptığı, yani bunu nakit olarak verdiği veya örneğin yatırım olarak ortaya koyduğu fabrikanın bu fiyat üzerinden hesaplanmış olduğu anlamı taşır. Şirket var olduğu sürece sadece kazançtan kendi payını, yani “kâr payı”nı *talep etme* hakkına sahiptir, bunu da tabii ki sadece şirket kâr elde ettiği sürece alır, yani şirketin finansal hesaplarının (bilançosunun) en son düzenlendiği tarihten sonra varlığın artmış olması durumunda. Diğer yandan varlık üzerinde nispi bir payı vardır ve şirket kendini feshederse (tasfiye olursa, “likide edilirse” [*liquidiert*]) bu payı alır ki bu söz konusu 1000 marktan az veya çok olabilir, hatta hiçbir değer taşımayabilir. Bu durum tamamen şirketin o zamana kadar kâr ya da zarar etmesiyle ilintilidir. Daha önceki borçlanmalar ödendikten sonra geriye hiçbir şey kalmayabilir, hatta elde borç miktarından dahi az para kalmış olabilir. Tıpkı bir işadaminin şirketini kapatmasıyla birlikte borçlarını alacaklılara ödemesinin ardından varlık olarak sadece az bir miktarın kalması gibi, hissedarlar da kendilerine pay ayırmadan önce öncelikle alacaklıları tatmin eder. Bunun için anonim şirketlerinin tahvilleri aynı zamanda “imtiyazlı”, yani öncelikli hak sahibi olarak adlandırılır zira alacaklıların hakları (tabiatıyla) önce, hissedarlarınkı sonra gelir. Alacaklılar için geriye bir şeylerin kalması için, anonim şirketlerin “özsermaye-

den” hissedarlara sözüm ona kazanç adı altında ödeme yapması yasal olarak yasaklanmıştır; yani hissedarların ödemeleri ve yatırımları ile oluşmuş özsermayenin erimesine izin verilmemiştir. Eğer 100 hisse 1000 mark üzerinden satıldıysa, bu nihayetinde her hissenin nakit veya başka “yatırımlar” olarak 1000 mark değerinde olduğu, toplam değer en az 100.000 mark olması gerektiği anlamına gelir. Buna bağlı olarak “bilançoda”, topluluğun tüm “aktif varlıklarını” oluşturan şirketin mülkiyeti, örneğin fabrika arsası ve makineler vs. elde bulunan mallar, alacaklar, paralar vs. nakdi para olarak hesaplandığında ve buradan borçlar (yani “pasif varlıklar”) düşüldükten sonra, “aktif varlığın” pasif varlıktan en az 100.000 marklık bir fazlalık vermesi gerekir, aksi takdirde şirket zarar etmiştir ve ancak 100.000 marktan fazla bir sermayenin bulunması halinde şirket bunu “kâr payı” olarak dağıtabilir.

Fakat bilançoda varlıkların maddi değeri üzerinde yapılan sahte (ederinden yüksek) keşiflerle bu kurala aykırı davranılabilir, yanıltıcı bir biçimde “özsermayenin” korunduğuna dair bir izlenim uyandırılabilir ki bunun üzerinden haksız yere bir kâr payı dağıtılmak istenir; oysa ortada kâr yoktur, ama hisseler yüksek değerli görünür ve alıcılar bunları yüksek fiyatla alır.⁷ 20 yıl önceki “kuruluş döneminde” sık görüldüğü üzere “kurucular” yani ilk hissedarlar, sanki bunlar biran önce ellerindeki hisseleri değerlerinin üzerinde piyasalarda satmak isteyen çürük bankalar-mış gibi, anonim şirketin devraldığı fabrika vs. gibi mallara dege-

7. Bu sebeple, hissedarların düzenli olarak düzgün bilanço tutulmasından çıkarları olduğunu düşünmek yanlıştır. Bunu sadece bir kısım hissedar ister: Bu hisseyi sürekli “sermaye yatırımı” olarak elinde tutmak isteyen hissedar. Diğerineyse hatalı bir şekilde yüksek hesap edilmiş kâr payı iki türlü avantaj sağlar: Birincisi normalde alacağından daha fazla kâr payı alır, ikinci olarak ise bu yüksek kâr payı nedeniyle hisseye normal fiyatının üzerinde ödeme yapan alıcılar bulur.

* *Gründerzeit*: Almanya’nın siyasi birliğini sağladığı 1871’i takip eden yıllar –ed.n.

rinden fazla ödeme yaparlardı zira bunların önceki sahipleriyle masa altından el sıkışmışlardı. Tüm bunlar tabii ki sermayenin “gayrişahsi” karakteri üzerinden kolaylaşır. Tek tek hissedarların şirket yönetiminde söz hakkı yoktur. Eğer bir maden veya fabrika hisse senetleri üzerinden işletiliyorsa, bir hissedarın orada çalışanlarla işi olmaz, iki taraf da birbirini tanımaz. Hissedarlar muhasebe defterlerini görmez, bunun yerine sadece genel kurulda yönetim kurulundan rapor alır. Hissedarların büyük bölümü çoğu zaman müsterihtir ve genel kurula dahi katılmaz.

Hisseler (normal düzeni içinde) kâğıtların (hisse senetlerinin) devredilmesi suretiyle kolaylıkla devredilebilir niteliktedir ve elden ele geçer: Zaten hissedarlar da birbirini tanımaz. Ama buna rağmen aynı işletmenin ortağı konumundadırlar ve sürekli değişip duran bu hissedarlar için binlerce kişi çalışır. Oysa hayat boyu bunlarla asla karşılaşmazlar ve üstelik çalışma koşulları üzerinde de hiçbir etkiye sahip değildirler. Esasında bu gerçek işletmecilerin temsilcisi olan bir yürütücü “müdür” bulunur. Vicdansız değillerdir gerçi, ama tanımadıkları bu insanlar için kendilerini sorumlu addetmeleri de çok kolay değildir.

Bu formdaki işletmeler hâlâ çok revaçta ve devasa kaynaklara ihtiyaç duyan büyük işletmeler için normalde *bugün* vazgeçilmez nitelikler zira Krupp ve Stumm* örneğinde olduğu üzere, sermayenin tek elde toplanması daha ziyade istisna teşkil eder. Bu çapta işletmeler için söz konusu kaynak, esasında kendi kişisel emeklerini bu işletmeye adama niyetinde dahi olmayan çok sayıda insan tarafından yapılan yatırımlarla sağlanmak zorundadır. Ayrıca bu kişiler zaten söz konusu olan işten de anlamazlar, bunun yerine sadece kâr payı şekline bürünmüş *haraç* elde etme

* *Stumm*: Almanya’da Endüstri Devrimi sürecinde etkin olmuş ve özellikle madencilik alanında girişimlerde bulunmuş önemli ailelerden biri –ed.n.

peşindedirler. Üstelik bu noktada bir kez daha genelleme yapmaktan kaçınılmalı ve hisse senedi sahiplerinin temelde “büyük sermaye” çevrelerinden olması *gerektiği* düşüncesinden vazgeçilmelidir. İngiltere’de işçiler de hisse senedi sahibidir. Bizde ve bizim çok daha kıt servet birikimimizde ise hisselerin büyükçe bir bölümünün, kaybedecek fazla bir şeyleri olmayan fakat zaman zaman yüksek kâr paylarına dair okuyup işittikleri haberler ve söz konusu hisselerin reklamının iyi yapılması nedeniyle üzerinde 1000 mark yazan bu hisseler günün birinde herhangi bir yerden ve herhangi bir zamanda 1000 mark verileceğini varsayarak onların cazibesine kapılan insanların eline geçmesi tehlikesi vardır.

“Menkul kıymetler borsasında” piyasa işlemlerinin nesnesini oluşturan malların esas itibarıyla ana formları bunlardır. Görüldüğü üzere bunlar senetli *haraç [vergi] imtiyazlarıdır [Tributberechtigung]*, ekonominin modern organizasyonu bunların sayısının giderek artmasını ve “dolaşıma sokulmasını” temin eder. Örneğin bir elektrik santralinde çalışan bir mühendis emeği ile belki de bir kâğıt fabrikasında kâtip olan birisinin buradaki hisse payının ödenmesine katkı sağlar, hatta bu elektrik mühendisi de aynı şekilde kâğıt fabrikasında hisse sahibi olabilir, bu şekilde karşı taraf da emeği ile ona çalışır, bunun ötesinde her ikisi de belki devlet tahvillerine sahiptirler ve bu şekilde tüm vergi ödeyenlerden pay alırlar. Üstelik bu aynı şekilde ellerine bu türden vergiler geçmeyen kişileri de, yani “mülksüzleri” de kapsar. Bugünkü ekonomik düzen içinde eğer *bütün* servetler aynı veya benzer büyüklüklerde olsaydı, o zaman herkesin herkesten vergi aldığı bir karşılıklı *ödeme zorunluluğu* ortaya çıkardı, oysa şu an herkes ancak nüfusun bir kesimine, mülk sahiplerine, vergi ödüyor. Karşılıklı ödeme yapma zorunluluğu *kendiliğinden* az sayıda alacaklı efendiyle çok sayıda ödeme yükümlüsünün karşı karşıya

olduğuna dair zorunlu bir işaret değildir: Faizin ve kâr payının bulunması, aslında modern “değiş tokuş ekonomisinin” bir diğer doğal neticesi anlamına gelir ki bu nihayetinde tuhaf bir durumdur, buna göre herkes diğerlerinin çalışmasıyla elde edilen verim sayesinde yaşar ve kendisi diğerlerinin ihtiyaçlarını karşılamak için çalışır. Karolenjler dönemindeki büyük mülk sahipleri istisnasız tüm ihtiyaçlarını, yani iplik, dokuma, demir mamuller vs. gibi ürünleri, kendi topraklarından ve kendilerine bağlı zanaat-kârların üretiminden sağlardı. Bu mülk sahibi ve tebaası çok haklı olarak, “Biz bu mülkün sakinleri, kendi toprağımız üzerinde ve sadece burada verdiğimiz *kendi* emeğimizle geçiniriz ve başka hiç kimse buradan geçinemez,” diyebilirlerdi. Modern derebeyi tüm çalışanlarıyla birlikte artık bu türden bir iddiada bulunamaz: Ahır ve evleri yabancılar farklı yerlerden gelen malzemelerle inşa etti, tarım aletleri satın alındı, hatta toprak bile artık eski doğal toprak değil, dışarıdan katılan suni gübre, potasyum, fosfat vs. gibi yabancıların ürünleriyle zenginleştirildi. Bu yabancı çalışma tazmin edilmelidir ve öyle de olur, üstelik bu günümüz örgütlenmesi içinde bir “sermaye rantı” biçiminde, yani faiz olarak, gerçekleşir, bunu paranın kendisinden ödünç alındığı ipotek sahibi alır. Bu çoğunlukla, örneğin bir banka veya tasarruf sandığıdır, burada faiz verilerek toplanan ve işletilen “küçük insanların” parası, arsa ipoteği üzerinden kredi olarak verilir. Yani toprak sahibi proleter sınıfa faiz öder. Çoğu zaman bu faiz kentte yaşayan vatandaşlara verilir. Artık araziden daha fazla tahıl elde eder, ama artık tamamen özgür bir toprak üzerinde değildir, dışarıdaki dünyanın ekonomik toplumuna bağlıdır ve onunla bütünleşmiştir. Fabrikatör ise bundan çok daha ileri bir düzeyde, çalıştırdığı işçilere başkalarının ürettiği hammaddeleri işlettirir ve bunları satın almak için en azından kısmen yabancılardan borç alır. Nihayetinde ise başkalarının bunlara ihtiyaç duyması ve on-

lar için yeterince yüksek ödeme yapabilmesine bağlıdır. Ürünün *kendi* ürünü, kazancın *kendi* kazancı, fabrikanın *kendi* fabrikası olduğunu düşünmesi ve özgür bir adam olduğunu varsayması, ona devlet dâhil kimsenin karışamayacağı yargısına varması gayet insani bir durumdur: Gerçekteyse toplumun emeğine ihtiyaç duyar, “onun” ürünü onun tarafından “yaratılan” değer ancak küçük bir kısmını ihtiva eder. Toplum onun piyasaya sürdüğü mallara duyduğu ihtiyaç doğrultusunda ona bir çalışma konumu tahsis eder. O da bu konumu kabul eder ve eğer bir şey “kazanmak” istiyorsa buna itaat etmek durumundadır.

Sosyalist bir organizasyon tarafların tamamını tek bir ipe bağlar ve bu ipleri merkezi yönetim altında tek bir elde toplardı. Bu merkez uzmanlık bilgisi çevresinde, her bir kişiyi amaca en uygun biçimde kullanılabileceği düşünülen yerde istihdam ederdi. Bugünkü örgütlenme ise her bir kişiyi sayısız ipe sayısız kişiye bağlamakta. Herkes bu ip ağını çekiştirir ve bu şekilde istediği ve olması gerektiği yer olduğuna inandığı yere varmaya çalışır. Pek çok ipi kendi elinde toplayan bir dev dahi daha ziyade başkaları tarafından kendisi için uygun olan bir yere çekiştirilir.

Fakat şimdi konumuza geri dönelim.

Devletler, yerel yönetimler, mülk sahipleri, fabrika ve demiryolu şirketleri faiz veya kâr payı veren kâğıtlar karşılığında para “toplayabilsinler” diye ortaya mütemadiyen yeni ihtiyaçlar çıkar. Diğer taraftan paralarını mütemadiyen bunlara yatırılabilecek konumda olan sayısız kişi bulunur. Millî servetin giderek artan bir bölümü bu türden haraç hakları üzerinden değerlendirilir ve sirkülasyona alınır. Alman millî servetinin veya başka bir ifadeyle Almanya’da herhangi bir biçimde bir gelir getiren malların toplamının para karşılığının, yaklaşık 180 milyar mark değerinde olduğu hesaplanmıştır. Yine hesaplamaların bunun yaklaşık $\frac{3}{7}$ ’sinin faiz veya kâr payı getiren hak, ipotek ve her türden tah-

vil biçiminde olduğunu göstermektedir. Yıllık yaklaşık 1 milyar mark yeni birikim sağlanır ve “yatırım” için hazır hâle gelir. Bu devasa meblağların yarısından fazlası için ki bunlar yukarıda tanımlanmış olan kıymetli evrak türündedir, menkul kıymetler borsası oluşmuştur, burada tıpkı süpermarketlerdeki gıda maddeleri gibi alınır satılırlar. Bu aşamada söz konusu piyasanın hem vazgeçilmezliği hem de devasa boyutları aynı anda görülebilir.

Peki bu piyasalar yani emtia, kambiyo ve menkul kıymetler borsaları, öncelikle dışsal yönden nasıl örgütlenmişlerdir? Hollanda’da bulunan ve geçmişi 15. yüzyıla dayanan en eski borsalar, uluslararası tüccarların basit toplanma yerlerinden ibaretti, tüccarlar buraya seyahat eder ve mallarını sunarlardı. Fakat zamanla tüccarların bu seyahati zaman kaybı olarak görülmeye başlandı. Artık tıpkı günümüzde olduğu gibi alım ve satım emirleri yazışmalar üzerinden borsaya bildiriliyordu ve buna bağlı olarak, alım-satım emirlerini vekâleten yerine getiren bir tüccarlar sınıfı oluştu (*profesyonel borsa tüccarları* zümresi) ki bunlar aynı zamanda kendi hesapları adına da borsada işlem yapıyordu. Bunlar gerçekten de borsadaki ticari işlemleri kendi ellerinde topladılar. Bu, esasında sadece onların bizzat kendilerinin “piyasayı” bilmelerinden kaynaklanmıştır. Yıllar boyunca sadece bu işi yaptıkları için, hangi mamul ve kâğıtların muhtemelen talep göreceğini veya ucuza alınabileceğini bilir veya en azından tahmin edebilirlerdi. Tekel benzeri bir konuma sahip olmalarının sebebi yasaların onları ayrıcalıklı kılması değildi. Bunların dışında kalan yabancı insanların borsaya girip işlem yapması (örneğin Paris ve Hamburg borsaları istisnasız herkese açıktır) ve bu ticaretten avantajlı çıkması zor olduğu veya sadece yüzeysel olarak ticari operasyonlardan bilgi alabildikleri, bunun dışında kendilerini kelimenin tam anlamıyla “tanrı tarafından” terk edilmiş olarak hissettikleri için bu durum ortaya çıkmıştı. Zira bu devasa piyasa

sonuçta büyüklüğünün yanı sıra, haftalık kurulan sıradan bir pazardan çok daha karmaşıktır. Genel itibarıyla borsada alım satım yapmak isteyen bir kimse, eğer *meslek olarak* borsa tüccarlığı yapmıyorsa, borsa tüccarına yönelmek zorunda kalır; bu şekilde borsa tüccarı *komisyoncu* olarak onun için işi tamamlar. Borsa tüccarı bu hizmetinin ücretini çeşitli formlarda alır ki bu konuyu sonraki bölümde tekrar irdedeleyeceğiz.

En eski borsalar üstü açık ve duruma göre çevresi kapalı olan alanlardı. Daha sonraları ise bu toplantılar kapalı salonlarda yapılmaya başlandı, günümüzde de hâlâ bu şekilde devam etmektedir. Her dönemde mutlaka piyasa-polisi görevini üstlenecek bir organa ihtiyaç duyulmuştur. Bu durum günümüzde de değişmemiştir, her yerde düzeni ayakta tutan komiserler bulunur.

Fakat eski borsa ve piyasa örgütlenmesinin bir organı daha vardı (Alman borsasıyla birlikte pek çok borsada bu organ hâlâ bulunmaktadır) ve “simsar” [*Makler*] olarak adlandırılan bu organın spesifik amacıysa aslında işlemin olabildiğince süratli biçimde tamamlanmasını sağlamaktı. Simsarların esas itibarıyla komisyonculardan farkı ki bunun nasıl meydana geldiği ileriki bölümde ele alınacaktır, şu şekildedir: Komisyoncu işlemi yetkilendirilmiş kişi olarak kendi tamamlar ve hesabını kendisini yetkilendiren kişi ile görür; bu kişiye satın aldığı malları, masraflar ve en nihayetinde “provizyon” karşılığında (örneğin meblağın %1’i veya ½’si gibi) sevk eder; sonuçta borsa *dışında* olanların buradaki ticarete katılmalarına aracılık yapan kişidir. Simsar ise sadece aracıdır ve (normal şartlar altında) sadece borsanın içinde, *borsada bulunanlar* arasında aracılık yapar. Simsar borsada aldığı emir üzerine işlem yapar. Bu emir, borsa tüccarının kendisi için veya komisyoncu olarak dışarıdan birinin emrine yaptığı bir işlem hakkında olabilir. Simsarin görevi, örneğin belirli bir şirket-

ten 100 hisse veya 100 birim buğday almaya ve bunun için x mark ödemeye hazır birini bulmaktır. Onun işi böyle birini bulmaktır, bulduğunda da ona “teklifi” iletir ve karşı taraftan da bunu aynı şekilde kabul ettiğine dair bir beyan alır. Söz konusu işlemi öncelikle not defterine kaydeder, her iki tarafa da aynı içeriğe sahip bir sözleşme nüshası takdim eder⁸ ve sonra da mutata olduğu üzere “komisyon ücretini” [Courtage] (normalde her iki taraftan da yarısı kadar) alır: Örneğin çaba ve zahmetlerine karşılık toplam meblağın binde 1, 1½ kadarını alır. Simsar mahiyeti itibariyle, arz ve talebin uzanmış olan ellerini bir araya getiren alet işlevini görür. Vazgeçilmezdir çünkü borsada işlem yapan çok sayıda (en büyük borsalarda binlerce insan işlem yapar) insanın birbirini bulma ihtimali, satın alma ve satma niyetinde olanlar için oldukça düşüktür veya en azından tam anlamıyla zaman israfına yol açmaktadır. Oysa zamanın parasal karşılığı yüzyıllar içinde mütahiş yükselmiştir. Daha sonradan tek tek ele alacağımız üzere, her bir borsa tüccarı çoğu zaman bir veya birden fazla işle ilgilenir (örneğin Berlin Diskonto Şirketi’nin [kredi ortaklığı] hisseleri), bu alanda yatırım yapmak isteyenler kime yönelmeleri gerektiğini bilirler zira arz-talep üzerinden “piyasaya” çıkan her şey genellikle onun ellerinde toplanır.

Bu şekilde borsa, tıpkı pazarın kendisi gibi, alıcı ve satıcının birbirini bulmasını sağlar. Ama bu onun tek varlık sebebi değildir. Zira çiftçi de ihtiyaç sahiplerinin muhtemel ihtiyaçla-

8. Borsa spekülasyonları konusunda kısmen doğru olan suçlamalar göz önünde tutulduğunda, sayısız antlaşmanın aslında daha ziyade sözel yapıldığı ve gerçekte bu antlaşmaların tanığı bulunmadığı fakat buna rağmen neredeyse hiçbir spekülâtörün söz konusu antlaşmayı inkâr etmediği, üstelik zaman zaman bu işlemin dehşetli zarara yol açmasına rağmen bundan dönmediği dikkate değer husustur. Aksi yönde hareket eden bir kişi o andan itibaren borsada yer bulamazdı zira sözün mutlak güvenilirliği onun varoluşunun temelini oluşturmaktadır.

rını karşılamak üzere kentlerdeki evlerin kapılarına tek tek gitmek yerine ürünlerini çiftliğin yakınındaki küçük kasabaya, yani pazara götürür. Üstelik bunu sadece korkunç zaman israfının önüne geçmek için yapmaz. Hayır, her şeyden önce pazara gider çünkü burada en yüksek fiyatı bulmaya çalışır. Burada alıcı, satıcıların tamamını veya büyük bölümünü görür, aynı şekilde satıcı yine alıcılara ulaşır ve her ikisi de bunun üzerinden, bir başkasının o anda pazarlık yapmakta olduğu kişiden daha uygun bir teklifi sunup sunmadığını görebilir. Genel itibarıyla muhtemel alıcıların yarattığı “rekabet” sebebiyle, aynı tür ve nitelikteki mallar ufak farklılıklar dâhilinde yaklaşık fiyatlara alınır ve satılır. Borsa da aynı rolü oynar, sadece burada belirli tür ve nitelikte bir malın belirli bir anda ortaya çıkan fiyatı (yani günün ve saatin “borsa kuru”) kıyas kabul etmeyecek kadar muazzam bir öneme sahiptir. Günlük olarak Berlin ürün borsasının tahıl, alkol vs. fiyatlarını veren gazete sütunlarını, doğu Almanya’nın tüm tahıl, alkol vs. tüccar ve üreticileri inceler. Tahıl tüccarı hesabını yapar: “Bir ton tahılın fiyatı x mark, dolayısıyla tahılı buna yaklaşık bir rakamda satabilirim. Berlin’e demiryolu nakliyesi ise y mark tutar; eğer ton başına z mark kazanmak istersem, o zaman tedarikçilerime en fazla $x - y - z$ mark kadar bir ödeme yapabilirim” Dolayısıyla kendisine tahıl sağlayan çiftçiye şunları söyler: “Bugünkü Berlin borsasında tahıl için verilen kur kaydının şu kadar altında (en az $y + z$ kadar) mark ödemeye hazırım”. Doğru Alman tahıl hasadının çok büyük bir bölümü bu yöntemle satılır, aynı şekilde o bölgede damıtılan alkolün büyük bölümü üreticilerden yine bu şekilde alınır, onlar için borsa kuru ve bunun güncel seviyesi bir hayat memmat meselesidir. Eğer borsa olmasaydı, o zaman kendilerinden ürünü alacak tahıl tüccarının, tahıl üzerinden elde edeceği kârı yaklaşık olarak kontrol etme imkânları olmayacaktı ki bunun sonunda tümüyle onun eline düşmüş olurlardı.

Devlet tahvillerini, hisselerin kurlarını vs. veren gazetele-ri okuyan bu türden değerli kâğıtların sahibi, bunun neticesin-de elindeki değerli kâğıda borsada ne kadar değer biçildiğinden emin olma imkânını bulur. Özellikle “borsada işlem görebilecek” kâğıtları tercih eder ve parasını çoğu zaman doğrudan ona ihtiyacı olan sağlam bir işadamı veya çiftçiye faiz karşılığı vermez. Zira öncelikle o anda böyle birisini bulması tesadüfe bağlıdır. Ama bunun haricinde aynı zamanda, her an bu parayı ondan geri alamayacak ve vadesini beklemek zorunda olması sebebiyledir de: Böyle bir alacağı bir başkasına, bunun için nakit ödeme yapmaya hazır olan birine “devredebilirdi” gerçi ama böyle birini bulup bulamayacağı ve bunun ödemeye razı geleceği miktar oldukça şüphelidir. Buna karşın borsada düzenli bir biçimde işlem gören değerli bir kâğıt için, paraya her ihtiyaç duyduğu anda borsada bir alıcı bulabilir, üstelik bunun yaklaşık fiyatını gazetelerden görebilir. Kur rakamları onun için termometre gibidir, bunlara bakarak sahip olduğu servetin ne edeceğini tahmin edebilir.

Borsaların millî ekonomiler için taşıdığı yüksek önem esas itibarıyla bu koşullara dayanır. Borsa günümüzde millî ekonomilerin düzenleyicisi ve organizatörü olmaya başlamıştır ve ağırlığı gitgide artmaktadır, üstelik bugünkü toplumsal düzen buna benzer bir biçimde var olmaya devam edecekse, böyle olmak *zorundadır* da. Bununla birlikte fiyatların (“kurların”) çok sağlam ve güvenilir bir biçimde borsada oluşmasının ve değer bulmasının önemi her geçen gün daha da kendisini göstermektedir. Tüm borsalar, her gün buralarda işlem gören mal ve hisse senetlerine ödenen fiyatların tespiti için çeşitli kurumlar oluşturmuştur. Evet, neredeyse tamamı, özellikle de en büyük Alman borsası bunu gerçekleştirmiştir: Berlin borsası resmi bir “kur gazetesi” basıyor, bu gazetenin hazırlanmasına genellikle iş anlaşmalarına

aracılık yapan simsarlar da katkı sağlar ve bu anlaşmaların içeriği gazetede yer alır. “Kurların” nasıl oluştuğunu, borsada hangi yöntemler ile ve kimler arasında ticari işlemlerin sürdürüldüğünü (kurlar nihayetinde bunların bir sonucudur) ileride başka bir bölümde tek tek ele alacağız.

Gazetelerin sonunda yer alan, ne sermayedar ne de işadamları olan okurun okumadan geçtiği bu uzun rakam dizileri, sadece sermayedar ve işadamları için önem arz etmez, aksine yıllar boyunca bu cansız rakamlarda meydana gelen değişiklikler, bazı üretim sektörlerinin canlanması veya çökmesi anlamına gelir ki bunlar binlerce insanın mutluluğunun ya da sefaletinin bağlı olduğu sektörlerdir.

Şunu görüyoruz: Borsadan beklenen amaç her yerde aynı olduğu için, borsaların temel yapısı ve kurumları da aynı olmalıdır.

Ana kullanım amaçları aynı olmasına karşın, borsaların örgütlenme yapısı ülkelere göre büyük değişiklikler göstermektedir. Şimdi bunların ana formlarını örnekler üzerinden kısaca ele almak isteriz.

İngiliz ve Amerikan borsalarının büyük bölümü, belki hepsi değil ama en önemli olanları, profesyonel borsa tüccarlığı yapanların oluşturduğu kapalı kulüp karakterine sahiptir. Tahvil ve emtia borsaları düzenli bir biçimde birbirinden ayrılmıştır, hatta çoğu zaman bunlar da kendi aralarında spesifik borsalara bölünür. Her biri kendi kendini yöneten bir dernek hükmündedir, bunlar düzenli olarak bir meslek örgütlenmesi mantığı içinde, kimleri aralarına alacaklarına *kendileri karar verirler*. Borsadaki koltuklar, geçmişte hep olduğu ve bugün de kısmen bizde [Almanya’da] kiliselerde görüldüğü üzere miras yoluyla geçer ve alınır-satılır, üstelik bunlara ödenen meblağlar oldukça yüksektir. Sadece bir koltuk elde etmiş

ve topluluk tarafından kabul edilmiş olanlar borsa ticaretine doğrudan katılabilir, diğerleri ise işlem yapmak istiyorlarsa ruhsat sahibi olanlardan birini komisyoncu, *broker*, olarak kullanmak zorundadır.⁹

Böylesi bir borsa tacirleri birliğine üye olabilmek için sadece bir koltuk edinmek yeterli gelmez, aynı zamanda birlik düzenli olarak oldukça yüklü bir teminat ödenmesini ister, böylece borsaya girenlerle ticaret yapanlara bu kişinin sorumluluklarını yerine getireceğinin de güvencesi verilmiş olur.¹⁰ Dolayısıyla borsa burada zenginlerin bir tekeli olarak örgütlenmiştir. Profesyonel borsa tüccarları ise bir tür lonca yapılanması içinde kendilerini yetkin kılmıştır; sadece bunlar ticari teamülleri tespit eder, bir başka ifadeyle borsada işlemlerin hangi koşullar altında gerçekleşmiş olarak kabul edileceğini belirler. Ne devletin ne de başka birisinin buna karışma hakkı vardır. Bunlar borsa ticaretinin bir nevi “para aristokrasini” oluşturur.

Buna karşı en ciddi tezadı, en büyük Fransız borsası olan *Paris* tahvil borsası oluşturuyor görünmektedir. Burada borsa tüccarlarından oluşan kapalı bir birlik yok, herkes buraya açık bir pazar alanına girer gibi girebilir ve eğer *biri ona itibar ederse* ticarete de katılabilir. Burada mavi önlükleri ile işçilerin edin-

9. New York Borsası'na gerçi herkes girebilir, ama borsanın içinde bariyerlerle çevrili olan ve amfi tiyatroya benzer bir alan bulunmaktadır. Burada sadece ruhsatlı borsa tüccarları bulunur ve işlemleri tamamlar: Diğerleri bu alana yaklaşabilir ve bir tüccara güven duyuyorsa ona işlem yapması için yetki verilebilir. Londra tahvil borsasına ise ruhsatlı *broker*, komisyoncu, *dealer* ve tüccarların dışında kimse giremez.

10. Bunun için ya varlıklı kişiler kefil olmalıdır -Londra'da olduğu gibi iki kişi 500'er sterlin (10.000 mark) karşılığında kefil olur- ya da kişi belirli bir miktarı para veya değerli kâğıt olarak rehin vermelidir. Kim ki ödeme yükümlülüklerini yerine getiremez, genellikle borsadan sürekli olarak dışlanır. Ayrıca borçları karşısında yanlış yöntemlere başvuran kişilere karşı da disiplin cezaları mevcuttur.

dikleri devlet borç tahvillerini borsada satmak üzere talimat verdiklerini görebiliriz. Borsa ticareti, tıpkı devlet gibi dış örgütlenmesi açısından oldukça demokratik bir yapılanmaya sahiptir. Ama bunun da bir sınırı vardır. Özellikle Fransız tahvil borsası eskiden beri *siyasi* bir kuruluştur, *devlet* bu borsayı siyasi amaçları doğrultusunda kullanırdı ve buna bağlı olarak bunun organizasyonuna dilediği gibi müdahale ederdi. Bunun neticesinde en büyük yedi Fransız borsasını ve özellikle de Paris'te *parquet* müessesesini, yani bakanlık tarafından yetkilendirilmiş ayrıcalıklı simsarlar birliğini ("*Agents de change*") görebiliriz. Kanuna göre sadece bu simsarlar borsada mutat bir komisyon ücreti karşılığında işlemlere aracılık yapma hakkına sahiptir. Simsara ihtiyaç duyan herkesin bunlardan birine başvurması gerekir ve daha önce de söylediğimiz üzere, on vakanın dokuzunda bir işi tamamlamak ve hızlıca birini bulmak isteyen kişi, mutlaka bir simsar üzerinden çalışmak durumundadır. Uzun lafın kısası, işlem aracılığı tekeli onların elindedir ve bu şekilde muazzam bir kazancı garanti ederler. Paris borsasında bu çok büyük işlem hacmi karşılığında sadece 60 lisanslı simsar bulunur. Ve her simsar emekli olduğunda kendinden sonra gelecek olanı önerme hakkına sahip olduğu için, yani lisansını devretme işlemi yaptığı için (bizdeki eczacılar gibi), bu pozisyonlar gerçekten de satılıktır ve böylesi bir koltuk için yaklaşık 2 milyon frank ödendiği görülür. Ayrıca her simsar bunun haricinde 250.000 frank teminat ödemek durumundadır. Sonuçta bu tekel konumundaki simsarların hepsi milyonerdir.¹¹ Tahvil bor-

11. Paris borsasındaki işlem hacmi devasa boyuttadır ve 60 simsar tek başına bunun üstesinden gelemeyebilir. Bu sebeple de ister istemez lisanslı olmayan ve "*coulisse*" olarak adlandırılan simsarlara müsamaha gösterilmek zorunda kalınır. Her ne kadar durum bu da olsa, yine de kanunda bunlara yer olmadığı için lisanslı simsarların bunları cezalandırma ve onları "tapınaktan kovma" hakları

sası işlemlerinin muazzam bir kısmı (yaklaşık yarısı) sonuçta bunların ellerinden geçer. Bunların bariyerlerle çevrili bir alanı vardır; Amerikan ve İngiliz borsalarından farkı ise buranın tüm borsa işlemlerine değil, bunun yerine bir nevi iç çekirdeğe, satıcı ve alıcı arasındaki son bağlantıya, ayrıcalıklı bir grubun tekeline karşılık gelmesidir.

Alman borsaları birbirinden oldukça farklı görünür. En büyüklerini ele alalım: Berlin, Hamburg ve Frankfurt borsasına bakalım. Bu durumda dikkatimizi çeken ilk olgu, bu borsaların her türden iş, yani hem menkul değerler hem de emtia için aynı yerde toplanmaları ve yoğunlaşmalarıdır. Bu durum Fransa ve İngiltere’de her zaman böyle değildir. Borsa binasının içinde tabii ki farklı “piyasalar” birbirinden ayrılmıştır. Berlin’de emtia işlemleri borsa salonunun en arkadaki üç büyük alanında yürütülür ve ayrıca menkul değerler borsası içinde yine her bir değerli kâğıdın (Rus banknotu, sınırlı ortaklık hisseleri vs.) mutad olduğu üzere işlemlerinin görüldüğü yeri ayırır.

Daha yakından bakıldığında *Hamburg* borsasının [Berlin gibi] Prusya borsalarından farklı görüldüğü fark edilir. Hamburg borsası kapalı çarşı biçimindedir. “Tüm dürüst erkek izleyiciler burayı ziyaret edebilir”, eğer yol üzerindeyse geçiş olarak da kullanılır. Gemiciler ve transit geçiş yapan yabancı tüccarlar buraya gelir, nakliye ve diğer işlerini hallederler. “Dürüst ziyaretçilerin” yanı sıra ya kendileri için veya komisyoncu olarak diğerleri adına işlem yapan profesyonel borsa tüccarlarından başka bir de *simsarlara* rastlarız. Ama kesinlikle Paris’teki ayrıcalıklı aracılardan oluşturduğu acentelere benzemezler, burada herkes simsarlık mesleğini icra edebilir, sadece her simsarın tabi olduğu genel

bulunmaktadır. Fakat yine de lisanslı simsarlar, borsa işlemlerinin büyük ve kâr getiren bir kısmının *coulissiers* tarafından dokunulmadan kendilerine bırakılmasına, tabii bu işleri yürütebildikleri müddetçe, ihtimam gösterirler.

kurallara uymak durumundadır: işlem yapılan aracılık işlerinin not edildiği kayıt defterlerinin tutulması, sözleşme nüshalarının hazırlanması vs. hepsi bundan ibarettir. Burada “serbest piyasa” ilkesi somut bir biçimde uygulanmıştır. Ticaret odasının sadece dışsal bir yönetimi vardır, tüccarların devlet tarafından kurulmuş olan temsilciliğidir.

Katı kapalı İngiliz–Amerikan borsalarıyla Hamburg borsasının arasında kendine has bir orta yolu Prusya borsaları, bilhassa da Berlin borsası tutturmuştur. Prusya borsaları eyalet lisansına bağlıdır ve ticaret odasının, yani bunun için büyük ölçekli tüccar zümresi içinden seçilmiş üyelerin oluşturduğu temsil organının yönetimi altındadır. Berlin’de bu işlevi “İhtiyar Tüccarlar Heyeti” görür. Bunlar son merci olarak borsa işlemleri için gerekli olan ölçütleri belirler ve (temel olarak) borsanın dışsal düzenini ayakta tutan organları, borsa komiserleriyle bunların vekillerini atarlar. Bunun yanı sıra tahkim mahkemeleri tayin ederler ki bunlar gönüllü olarak kendilerine başvuranların arasındaki anlaşmazlıklara dair karar alırlar. Burada daha yakından ilgilenmemizi gerektirmeyen söz konusu tartışma konularına taraf olanlar, çalışma koşulları çerçevesinde bu türden tahkim mahkemelerinin kararlarına uymak zorundadır. Borsa kapalı bir dernek değildir, bununla birlikte herkesin de giriş hakkı yoktur ve bir giriş kartı sahibi olmak gerekir. Ama bu giriş kartı, çok yüksek olmayan bir meblağ karşılığında, borsayı ticaret amaçlı ziyaret edeceği inancını uyandıran ve üyeler tarafından tavsiye edilen her bölge sakinine verilir. Fakat bu durum, söz konusu kişiyi tavsiye eden kişi için bir sorumluluk doğurmaz ve bu yüzden de istisnasız herkesin elde edebileceği bir şeydir. Düzeni bozan, borsa üyelerine hakaret eden, yanlış dedikodular yayan ve ödeme sıkıntısı yaşayanlar bir süreliğine üyelikten çıkartılır; ama İngiliz usulü bir disiplin bizim borsa-

mızda yoktur. Ayrıca eskiden iflas etmiş olan da bir süre sonra tekrardan giriş izni alabilir. Borsa yönetim kurullarının ellerinde bulundurdukları güç kaynakları sınırlıdır. Üyeliği askıya almak dışında bir cezai uygulama yoktur.¹²

Prusya borsalarında profesyonel tüccarlar, bankaların temsilcileri ve komisyoncuların yanı sıra, simsarlara da rastlarız. Bizim borsamız bu bağlamda, Paris'teki lisanslı acentelerle ve Hamburg'daki simsarlık kurumunun serbestiyeti arasında orta bir noktada durmaktadır. Herkes simsarlık işini yürütebilir ve çok sayıda "bağımsız" simsar vardır, bunların ticari faaliyetleriyle tıpkı Hamburg simsarlarında olduğu gibi bir kontrole tabi değildir. Bununla birlikte borsa yetkili mercilerinin önerdiği ve hükümetler tarafından atanan "yeminli" aracılar özel bir konuma sahiptir. Bunların aracı olarak hiçbir ayrıcalığı yoktur ve Parisli acenteler gibi aracılık yapma hakkı sadece onlara tanınmış değildir; yeminli veya yeminsiz bir simsara başvurmak isteğe bağlıdır. Ayrıcalıklı durum ise eğer zorunlu satışlar vs. gibi anlamsız ayrıcalıklar görmezden gelinirse, sadece menkul değerler borsalarında mevcuttur ve sadece belirli hisse senetlerinin günlük kurlarının tespiti mevzu bahis olduğunda söz konusu olur. Prensip olarak (uygulamada sürekli görülme de) sadece bunların aracılık yaptığı ticari antlaşmalar; önerilmiş, talep edilmiş ve ödenmiş fiyatların tahlil ve kaydında dikkate alınır.¹³ Fakat bununla birlikte çoğu kez ticari işlemi gerçekleştiren kişinin, bu durumun borsa

12. İhtiyarlar Heyeti, tamamen özel bir anlaşma neticesinde (şirketlerin büyük bölümüyle vardıkları özel bir uzlaşısı gibi) utanç verici bir eylem üzerinde yaptırım kararı almaya başlamıştır: Asilin [alıcı ve satıcının] bilgisi dışında komisyoncularla işi tamamlamak ki komisyoncu bu şekilde adeta sadakatsizliğe itilmiştir, "kınama cezası" alınmasına neden olur. Ama bu türden bir kınama cezası alan kişi, çok basit bir şekilde bu kınamayı kabul etmezse, o zaman yapılacak bir şey yoktur çünkü bununla ilgili bir yasa yoktur.

13. Kurların tespiti konusu ikinci bölümde ele alınacaktır.

fiyatının tespitinde de kullanılmasında çıkarı olduğunu göreceğiz. Bu, örneğin komisyoncular için geçerlidir zira bunların müşterileri dışarıda gazeteler üzerinden onların doğru (yani tahlil edilip kayda alınmış) fiyat üzerinden işlem yapıp yapmadıklarını denetler. Bu türden alıcıların genel itibarıyla, daha sonra göreceğimiz üzere ve her türden ticari işlemde olmamak kaydıyla, az çok yeminli borsa simsarlarına bağımlı oldukları aşikârdır. Ayrıca söz konusu yeminli simsarların esas itibarıyla diğer simsarlar karşısında da yükümlülükleri daha fazladır: Öncelikle kendileri adına işlem yapmamalı ve [kendilerinin yürüttüğü] herhangi bir işleme kefil de olmamalıdır.¹⁴

Sonuçta bizde simsarlık işini yapmak için, Paris'teki acen-tenin sahip olmak zorunda olduğu üzere büyük bir servete gereksinim duyulmaz. Hatta tam tersine, ödeme sıkıntısı yaşayan tüccarların, tekrardan “sivrilmek” için komisyoncu olarak atanmaları az rastlanan bir durum değildir. Aynı şekilde profesyonel borsa *tüccarlığı* yapan zümrenin, bizde zengin insanlardan oluşan bir zümre olduğuna inanmak doğru olmazdı. Bunun ötesinde borsa tüccarları arasındaki servet birikimi farklarının, belirli bir meslek grubu içinde olabilecek en büyük farklılıkları içerdiğini söylemek mümkündür. Bunlar da oldukça “karma” bir topluluktur: 50 milyon mark ve daha fazla sermayeyi arkasına alan büyük banka temsilcilerinden spekülasyon yaparak küçük fiyat oynamaları üzerinden günlük ekmek parasını çıkaran zavallı pazarlıkçılara kadar. Büyük servetler borsada çoğu zaman, çoğu kişinin hayal ettiğinin aksine bir spekülâtörün varlığını hiç de kısıkanılmayacak bir sinir harbinin şekillendirmesi sonucunda büyük meblağların ölçsüz şişmesi ile “kazanılır”. Ama borsa ti-

14. Borsa aracılık yeminine rağmen bu ilkenin neden her gün çiğnendiğini ise yine daha sonraki bölümde ele alacağız.

caretiyle zengin olmayı çantada keklik görmemek gerekir. Borsa tüccarları zümresi bu büyük farklılıklar nedeniyle hiç bir şekilde İngiliz borsa birliklerinde görüldüğü gibi görece bütünsel bir sınıf oluşturmaz. Bu birçok açıdan büyük zararlar içerir.

Borsanın dışında duranlar, burada çoğu zaman piyango türünde kazançların sağlandığına dair genel bir yargıya sahiptir. Bir yandan bu kazançlar görece “zahmetsiz” edinilmiş görülür ve diğer yandan uzun yılların emeği sonucu meydana getirilen tasarrufların borsa oyunlarında kaybedilebileceği düşünülür. Buna adı kötüye çıkmış komisyon şirketlerinin reklamları ve bunların temsilcilerinin faaliyetleri neden olur, oysa esas itibarıyla bunların borsa ticareti mesleğiyle yakından uzaktan ilgileri de yoktur. Son iki yıldır borsanın çalışma koşullarını ortaya koymak üzere toplanan Borsa Araştırma Komisyonu, haklı olarak tefecilik benzeri ekonomik olmayan faaliyetleri ve tehlikeli borsa oyunlarını teşvik eden baştan çıkarıcı hareketleri cezalandırmak ve bu işlemleri yasal olarak geçersiz ilan etmek önerilerinde bulunmuştur. Bu konuların bir kısmı ikinci bölümde değerlendirmekle birlikte şunu söylemek mümkündür: Bazı tedbir ve kurallar üzerinden özel yatırımcıların sömürülmesini engellemek ve borsa tüccarlığı ile ilgisi olmayan kişilerin borsaya girmelerinin etkili bir biçimde önüne geçmek üzere mümkün merteye söz konusu idari tedbirler alınmalıdır. Tabii ki sesi en yüksek çıkanları aynı zamanda en güvenilir eleştirmen olarak görmemek gerekir: Bu kapsamda borsaya karşı tüm seferlere en önde katılan belli siyasi çevreler, esas itibarıyla bu konuları ziyadesiyle bilirler ve oradan elde ettikleri kazançları geri çevirmezler, ama kaybettiklerinde de ödeme noktasında isteksizlik gösterirler. Ayrıca, ne yazık ki, halkı spekülasyonlara kapılmaktan uzak tutma ümidine de iyimser yaklaşmamak gerektiğini bilmek gerekir.

Bu noktada siyaset ve sosyal politika cihetinden borsa ve bunun zararlarını incelerken sahip olunması gereken *ana bakış açısı* asla şu olamaz: “Tamamen tükenmek” istememekle beraber servetlerini borsada riske atmak isteyenlerin varlıklarını her koşul altında teminat altına almak. Aksine, borsanın ekonomik hayatta tamamen vazgeçilmez olan fonksiyonu düşünüldüğünde, aşağıdaki soruların yanıtları ölçülemeyecek derecede önemlidir: 1) Borsa bugün genel anlamda, aşırılıklarına rağmen üzerine düşen millî ekonomik fonksiyonu yerine getiriyor mu? Bu soruyla ancak ikinci bölümde daha yakında ilgileneceğiz. Ama burada bunun öncesinde gelen ikinci bir önemli soruyu ele almalıyız, buna göre 2) bugünkü borsa örgütlenmesinde fonksiyonları yürüten kişiler, sahip oldukları niteliklerin gerektirdiği teminatları verebiliyorlar mı? Bu soru bazı muhtemel dolandırıcılık olaylarına ağıt yakmaktan daha önemlidir. İkinci bölümde borsadaki işlem formu veya manipülasyon türlerinden hiçbirinin, kendi başlarına “gerçek” veya “sahte” olarak değerlendirilemeyeceğini göreceğiz; bunun yerine sadece “gerçek” ve “sahte” *iş adamlarının* bulunduğunu, bunların *söz konusu formları* kullandığını irdeleneceğiz. Dolayısıyla asıl mesele kişilerin kendisidir. Bu yüzden, Borsa Araştırma Komisyonu’nun önerdiği üzere, suiistimallere karşı zümre mensuplarının oluşturduğu *şeref mahkemesinin* devreye sokulmasından daha kesin bir düzenleyici kural yoktur. Sonuçta zümre mensupları bir şikâyet olduğu takdirde, burada bir denetleme yapar, muhtemel bazı şerefe dokunan cezalar keser, hatta gerektiğinde borsadan dışarı çıkartma yoluna gider. Diğer taraftan etkili bir “şeref mahkemesi”nin önkoşulu vardır, buna göre zümre içinde paylaşılan ve herkes tarafından kabul gören bir şeref kavramının *bulunması* gerekir. Şüphesiz bizde böyle bir durum söz konusu değil, fark gözetmeksizin herkese kapılarını açan mevcut borsa düzeninde bu, zaten mümkün de değildir. Her şey-

den önce servet durumu ve dünya görüşü tümüyle farklı borsa ziyaretçileri arasında hiçbir kişisel eşitlik bulunmamaktadır.

Londra tahvil borsası daha “plütokratik” bir organizasyona sahiptir zira daha önce gördüğümüz üzere borsa ticareti yapmak önemli bir sermaye katkısını ve kefilliği önkoşul olarak talep etmektedir. Ama bizim borsamızın imkânları kısıtlı olanları da kabul etmesi sebebiyle, burada büyük sermayenin egemenliğinin yumuşatıldığına inanmak yanlış olur. Böyle bir şey söz konusu bile olamaz, hatta bunun *tersi* geçerlidir: Bu bizde daha gizli ve bu yüzden de esasında sorumluluk duygusundan kaynaklanan baskının çok daha düşük olduğu bir şekilde gerçekleşir: Büyük sermayedarlar hesap sorulduğunda, borsa ticaretine dâhil olan çok sayıdaki “sahtekâr unsur”dan bahseder. Bu unsurlar ise kesinlikle sadece imkânları kısıtlı borsa tacirleri arasında bulunmaz zira sonuçta şerefli olmak, cüzdanın büyüklüğüne bağlı değildir. Ama kesin olan bir şey vardır: Bugün sadece “eli kuvvetli olanlar” yani büyük sermayedarlar borsa ticaretine hizmet eden işlevi yerine getirebilirler. Bugün çokça eleştirildiği şekliyle büyük sermayelerin bankaların elinde toplanması, bazı sınıflar dâhilinde bugünkü millî ekonomik örgütlenmemiz için kesinlikle vazgeçilmez bir durumdur. Küçük fiyat farkları itibarıyla kâr sağlamaya çalışan ve borsayı sahip olmadığı bir serveti edinme yerine çeviren küçük spekülâtör, bu itibarla hiçbir millî ekonomik hedefe hizmet etmez; onun payına düşen kazancı aslında millî ekonomi gereksiz yere bir parazite öder. Büyük sermayedarların hâlihazırda borsada millî serveti hangi tehlikelere sürükleyebileceğini ve bu tehlikeleri engellemek için, eğer mümkünse nelerin yapıp yapılamayacağını ileride göreceğiz. Fakat bunların iştiraki bir yandan *vazgeçilmez* olduğundan ve yoğunlaşmış bir sermaye gücüne sahip olmayan bir millî ekonomi *yabancı sermayedarlara* bağımlı hâle geleceği için, küçük borsa spekülâtörü başka bir işe yönelse çok daha faydalı olurdu. Üstelik

bu kişi her şeyden önce sahip olduğu genel toplumsal eğitim, staj ve konumu itibariyle *homojen* olan bir *borsa taciri sınıfının* ortaya çıkmasını engelliyor. Böyle bir sınıf kendi içinden “şeref mahkemeleri” çıkarabilirdi ve bu mahkemeler ürettikleri enerji ile eğitici bir rol stlenebilirlerdi ve hükümleri de saygı ile karşılanırdı. şu anki karmakarışık borsa ahalisinin içinden çıkacak bir şeref kurulunun hükümleri ise asla olması gereken saygıyla karşılanmayacaktır zira böyle bir saygının ön koşulu herkesin üzerinde mutabık kaldığı bir “şeref kavramıdır”, oysa bunun izine şu an rastlamak mümkün değildir. Benim bazı çekinceler dâhilinde, çünkü insanlar haklı olarak sonradan benden bunun hesabını sorabilirler, ifade etmek istediğim kişisel grřm¹⁵ esas itibarıyla şu şekildedir: *şeref* her toplumsal örgütlenmede mevcut bir güçtür; bizim borsamızda ve diğer başkalarında ise cüzdanın büyüklüğünün sözü geçer ve zaten başka türlüsü de olamaz. Bu yüzden alanı *resmi* olarak da ona bırakmak ve daha güçlü maddi teminatlar talep ederek borsaya girişi *zorlaştırmak* gerekir. Bu aslında büyük sermayenin konumunu kuvvetlendirici bir tedbir değildir, aksine borsada ticari faaliyet olarak neyin şerefli olup olmadığına dair genel bir fikrin oluşmasına ve bunun kontrolüne imkân tanır. Borsa tüccarlarını başkalarının emeğine düşman komplocu bir kulüp olarak görenler, bunu duyduğunda inansızca başını sallayacaktır. Onlara şunu söylemek gerekir: Esasında onları tanımıyorsunuz. Burada yapılması gereken, diğer zümrelerde olduğu üzere bu zümrenin içinde barındırdığı şüphe götürmez drstlik unsurlarını şu an olduğundan daha fazla geçerli kılmaya çalışmaktır. Burada akla gelen tek soru, İngiliz türüne daha yakın bir borsa örgütlenmesinin bu amaca daha uygun olup olmayacağıdır. Ben şu an, bu soruyu evet olarak yanıtla-

15. Benim görüşüm esasında bu konuda uzmanlaşmış kişilerin görüşüyle mutabıktır.

maya meyilliyim. Borsa *zenginlerin tekelidir*, bunu kaynakları kısıtlı ve güçsüz spekülâtorlere izin vererek örtmeye çalışmak aptalcadır, bu şekilde büyük sermayeye sorumluluğu bunların üzerine atma fırsatı verilmiş olur.¹⁶

Devletin enerjik gözetimi üzerinden aynı hedeflere ulaşılabilceği ümit edilebilir. Prusya’da haklı olarak ticaret bakanı neredeyse sınırsız bir müdahale yetkisine sahiptir. Burada mesele gözetimin *nasıl* uygulanacağıdır. Avusturya’da bugüne kadar neredeyse hiçbir şey yapamayan bir devlet komiseri mevcut. *Eğer* borsada bir şeref mahkemesi kurulacaksa, o zaman savcı benzeri bir devlet komiserinin atanması uygun olacaktır; buna karşın yargılama yetkisini zümre üyelerinin dışında birilerinin eline bırakmak ise herhalde yanlış olurdu. Eğer zümrenin kendi içinde en yüksek ticari dürüstlüğün hâkim *kılınamayacağı* görüşü oluşursa, o zaman bu kurumun tamamı bir komediye döner ve yok olup gitse yeridir. Bunun haricinde mevcut yönetici borsa organlarına (“ihtiyarlar heyeti” veya “borsa komiserliği” vs.) faaliyetlerin gözetimi için bir devlet komiserinin de atanması önerilmiştir. Burada asıl mesele kontrolden ziyade devletin vekilleri aracılığıyla isteklerini ifade edebilmesi ve tüccar zümresinin bunlar üzerinde pazarlık yürütebilmesidir. Bizde bu türden bir süreç aslında şu anda imkân dışı değildir. Tabii ki tüm bunlar *belirleyici* hamlenin yapıldığı anlamına gelmiyor; hele *ticari işlemlerin* üzerindeki kontrol henüz çok daha düşük. Bu düşünülmesi kolay, yapması ise zor bir iştir. Sebze-meyve pazarına bazı yetkililer gönderip sahte gıda maddelerini veya tartı hatalarını kontrol edebilirsiniz. Buna benzer bir şeyi, ticari işlemleri kirlenmeye karşı korumak

16. Aksi örnekler borsanın etrafına bariyer koymanın ve Hamburg usulü herkes için açık bir pazar alanı yapmanın gerekçesi olamaz. Yüzlerce yıllık bir geleneğe sahip olan Hamburglu tüccarlar, oradaki borsayı sağlam olmamak bir tarafa kendi türünün en iyilerinden biri haline getirmiştir.

üzere, çok daha yetkin ve çok daha fazla sayıda devlet komiseri-
ni borsaya göndererek yapmaya çalışmak, söylendiği kadar kolay
değildir. *Basmakalıp bir borsa denetimi ifadesi, esas itibarıyla içi boş
bir laftır, bununla neyi kastettiğimizi net ifade etmeliyiz. Burada önem-
li olan hangi süreçlerin kontrol edilebiliyor veya yasalar üzerinden dü-
zenlenebiliyor olduğudur ve ayrıca kimlerin arasındaki, örneğin, hangi
ticari işlemlerin engellenmek isteneceği ve engellenebileceğidir.*¹⁷

17. Bu ifadelerle güttüğümüz amaç, ticari işlem süreçlerinin içine girmek
gerektiğini işaret etmektir. İkinci bölümde borsa işlemlerinin nasıl gerçekleştiği
ve bunun formlarıyla ilgileneceğiz, ayrıca borsa işlemleri, kur tespiti ve fiyat
belirlenmesi süreçlerinde büyük bankaların rolünü ele alacağız. Bu şekilde
bunlarla ne elde edebileceğimize odaklanacağız ve borsayı reforme etmeyi
arzulayan hareketlerin hedefinin ne olması gerektiği konusunda yaklaşık bir
tasavvura ulaşmaya çalışacağız.

İKİNCİ KİTAP

BORSA İŞLEMLERİ¹⁸

Borsa bir *pazardır*, burada profesyonel tüccarlar arasında toptan ticaret malları ve farklı para birimleriyle, kambiyo senetleri ve kıymetli evrakın alım-satım işlemleri gerçekleştirilir. “Halka arz” edilen mal veya kâğıtları almak ve satmak isteyenler yani örneğin tahıl satan çiftçiler ve bunları alan büyük değirmen sahipleri, parasını yatırmak için hisse senedi edinen sermayedarlar ve nakit paraya ihtiyaç duydukları için bunları satan diğerleri, bu olağanüstü piyasada en güvenli şekilde alıcı ve satıcı olarak istedikleri zaman en uygun fiyatı bulabilirler. Bunun için de borsada görev üstlenen *komisyonculara* işlem emri verirler. Emirleri veren müşteriler burada ya satın almaya veya satmaya hazır oldukları fiyat aralığını bildirir, buna bir “limit” koyarlar (örneğin: 10.000 Rus rublesi almak için 100 ruble başına azami 210 mark, mümkünse bunun altında bir değerde) veya *her hâlükârda* alma-satma ihtiyacı duyuluyorsa “limitsiz” işlem emri verirler (örneğin: 10.000 Rus rublesi için “en iyi”, yani komisyoncunun piyasalarda bulabileceği en ucuz fiyattan almak). Belirli bir mal veya kâğıdın söz

18. Bu satırların ulaşmak istediği hedefler taslak olarak ilk bölümde ifade edilmişti fakat son dipnotta verilen sözleri tamamen yerine getirebilmiş değilim. Bu bölümde esas itibarıyla sadece işlem formları ele alınmıştır. Büyük finansal güçlerin etkisini ayrı bir çalışmada irdelemek daha doğru olacaktır. Sonuçta meseleye tamamen yabancı olanlara konuyu tam olarak açıklayabilmek için, belirli bir kapsama ihtiyaç duyulduğu kanaatine vardım. Söz konusu reform önerilerini veya borsa kanunlarını derinlemesine açıklamak için bu alan yetersiz kalmıştır.

konusu emri veren kişi tarafından ne kadar sipariş ya da talep edildiği ve bunun karşısında hangi fiyatın teklif ya da talep edildiği tabii ki öngörölemeyecek kadar çok sayıda nedene bağlıdır. Bunlar bireylerin satma ve alma eğilimini oluşturur. Biz burada bunları tek tek irdeleme imkânından çok uzağız.

Komisyoncular emri aldıktan sonra borsanın yolunu tutar ve burada emri verenin talebi doğrultusunda bizzat kendilerinin iş yapabileceği bir partner arayışına girerler. Söz konusu iş sonuçta verilmiş olan emirler doğrultusunda olabildiğince uygun maliyette ve her durumda daha önceden verilen fiyat “limiti” dâhilinde olmalıdır. Veya bir *simsara* başvururlar ki bu söz konusu mala (tahıl, belirli bir şirketin hisse senetleri vs.) dair işlemleri kendi özel işi haline getirmiştir. Belirli bir borsa gününde ilgili mala yönelik alım ve satım tekliflerinin büyük bölümü bu simsarlara ulaşır (“arz-talep” onların elinde yoğunlaşır). Bunun ardından mevcut alım ve satım emirlerine göre ve önceden verilmiş olan fiyat “limiti” dâhilinde olabildiğince çok sayıda işlem gerçekteştirmeye çalışırlar zira bu şekilde daha çok “komisyon” alırlar.

Arzuladıkları fiyat üzerinden satıcı bulamayan alıcı temsilcileri, piyasaya akan belirli mal türlerinin ve kıymetli evrakın alım ve satım emirlerinin oluşturduğu yığına göre (o anki “piyasa durumuna” göre) fiyatları yükselterek mal sahiplerini satmaya ikna etmeye çalışır veya bunun tersi şekilde satış temsilcileri fiyat taleplerini aşağı çeker, bu şekilde daha ucuz fiyatlar üzerinden belirli bir satın alma dürtüsü oluşturmaya çalışırlar. Tüm bu işlem süreci bu yüzden aralıksız devam eden bir karşılıklı çekişme karakteri taşıır: Komisyoncular ve simsarlar ellerinde bulundukları satın alma emirleriyle fiyat tekliflerini yükseltirler, ellerinde satma emri bulunanlarsa fiyatları aşağı çeker, bu şekilde iki taraf arasında bir işlem gerçekteşene kadar fiyatlar birbirine yaklaşır. İngiltere ve Amerika’da geçmişte ve hatta günümüzde

de bu işlem trafiği adeta kamuoyu önünde yapılan bir açık artırma *formuna* sahiptir: Bir borsa memuru yüksek bir konuma geçerek tek tek mal ve değerli kâğıtları okur; etrafına dizilen temsilciler onu dinler ve tekliflerini yaparlar. Memur gelen teklifleri yüksek sesle tekrarlar, bu durum teklifin orada bulunanlardan biri tarafından kabul edilmesine kadar devam eder ve bunun ardından yeni teklifler yapılır. Bu türden işlemler çoğu zaman resmi bir açık artırma memuru olmadan, ama esas itibarıyla aynı mantıkta gerçekleşir. Oldukça canlı bir işlem hacmi ortaya koyan değerli bir kâğıt veya belirli türden bir mala sahip tüccarlar, çoğu zaman borsada sabit bir yerde bulunur, bu türden bir alış-veriş yapmak isteyen o bölgeye yönelir, bunun üzerine yumak haline gelmiş bir kalabalıkta insanlar alım-satım tekliflerini bağıarak duyurmaya çalışır (bu çoğu zaman böğürmeden farksızdır), bunun için borsada bilindik bazı kısa ifadeler kullanırlar. Örneğin: ruble simsarı Meier 30.000 Rus rublesi satın alma emri almıştır, 100 rubleye en fazla 211 mark ödeme yetkisi vardır. Bundan dolayı ruble piyasasına, yani ruble banknotlarının alınıp satıldığı kalabalığa yönelir ve oraya “210 alış” diye bağıır. Bu borsa dilinde şu anlama gelir: Ben 100 rubleye 210 mark veriyorum. Bir başkası ise bağıarak cevaplar: “211 satış” * Anlamı şöyledir: Ben 211 marka 100 ruble satmaya hazırım. Meier bunun üzerine bağıır: “210 alış” yani ben sadece 210 vermek istiyorum. Bir üçüncü kişi araya girer: “210 ¾ satış”, yani ben 210 ¾ karşılığında ruble veririm. Meier bu durumda 210 fiyatına ruble alamayacağını fark eder, teklif yükseltir ve öncelikle örneğin şöyle bağıır: “210 ¼ alış”, yani ben 100 ruble karşılığında 210 ¼ vermeye hazırım. Bunun üzerine üçüncü kişi ise örneğin şöyle bağıarak yanıtlar: “210 5/8 satış” ve

* Burada “alış” olarak karşılanan “Geld” (para) ifadesi Almanca alış kuru anlamındaki “Geldkurs”dan, “satış” olarak karşılanan “Brief” (senet, yazı) ise satış kuru anlamındaki “Briefkurs”dan gelmektedir. -ed.n.

Meier bir kez daha yükselterek “210 ½ alış” biçiminde yanıtlar. Bu teklifin ardından dördüncü biri “Kaç kez bu fiyat üzerinden almak istiyorsun?” diye sorar, yani “kapanış değerinden” kaç kez anlamında. Bunlar basit bir şekilde anlaşabilmek için, daha sonradan göreceğimiz üzere, borsa göreneğince önceden belirlenmiş ve herkes tarafından bilinen miktarlardır. Mesela Berlin’de “ruble” söz konusu olduğunda 10.000 ruble kastedilir. Meier bunu yanıtlar: “3 kez!” ($3 \times 10.000 = 30.000$ ruble almak istiyorum) ve sonunda karşı tarafa eğer 30.000 ruble için 100 ruble başına 210 ½ mark fiyatı uygun düşerse, o zaman “Size gitti” biçiminde yanıtlar (Başka bir ifadeyle: Size söz konusu miktarı teklif edilen fiyata satıyorum. Satın alan kişinin buna uygun yanıtıysa “sizden” biçiminde olurdu). Bunun üzerine her ikisi de kur ve miktarı hızlıca not defterlerine yazarlar ve hemen diğer emirleri halletmek üzere devam ederler. Jest ve mimikler çoğu zaman kelimelerin yerine geçer. Zira çok sayıdaki ileri geri yapılan teklifler, adeta kulakları sağır eden bir gök gürültüsünü andırır. Ayrıca çok sayıdaki kümede ite kaka bir araya toplanan ve bağırarak, jest-mimik üzerinden konuşan insanlar, ilk defa borsanın galerilerini ziyaret eden birini yabancılaştırmak ve ürkütmek için yeterli gelecektir.

Borsadaki işlemler tabii ki farklı fiyatlar üzerinden sonuçlandırılır. İş antlaşmalarının büyük bölümü birbirinden farklıdır. Daha önce de belirttiğimiz üzere, bu durum esas itibarıyla *piyasanın yapısına* bağlıdır, farklı fiyatlar *her an* kayda değer büyük değişiklikler göstermez çünkü alıcı ve satıcı mahaldedir, teklifler ve kapanışlar herkesin duyabileceği biçimde gerçekleşir ve vekiller kendi aralarında rekabet eder. Olağanüstü önemine daha önceden değindiğimiz şekliyle *kurun kayıt altına alınması* bu sürece bağlı olarak gerçekleşir.

Türüne göre değişiklik göstermeyen ve yeni ortaya çıkan *ürünlerden* hangilerinin kur kaydının yapılacağı ise borsadaki ti-

cari işleminin gerçekten yapılmış veya yapılmamış olmasına bağlı olarak ortaya çıkar. Buna karşın sürekli yeni *menkul değerlerin* oluşması, anonim şirketlerinin kurulması ya da borç kabulü vs. gibi süreçlere bağlıdır. Fakat bu kuruluşlar bazen oldukça şüphe uyandırdıkları için, tüm büyük borsalar söz konusu değerli kâğıdın *resmi borsa gazetesinde* yayımlanma iznini ancak kâğıt için çıkarılan özel bir *onayın* ardından verirler. Normalde yeminli simsarların veya benzer resmi temsilcilerin bulunduğu yerlerde, böyle bir onay olmadan kimse bir işlem için aracılık yapamaz.

Değerli bir kâğıdın kur kaydının tutulmasına dönük onay başvurusu, genelde bu kâğıdı “piyasaya süren” bankalar tarafından yapılır. Yani banka söz konusu kâğıdı tedavüle sokanlardan (örneğin tahvil satarak borç “almak” isteyen devlet, bir anonim şirket “kuran” ve bu sebeple katılımcılara ihtiyaç duyan bir grup insan) resmi çağrı ile yatırım yapma arzusundaki kamunun önünde “kayda geçirmek” üzere alır. Gerçi sık sık bir değerli kâğıdın resmi bir “emisyon” olmadan ve bunu takiben borsada piyasaya verilmesi beklenmeden, kamuda kabul görmesi sağlanır. Bu esas itibarıyla bankacıların müşterilerine özel tavsiyesi ve buna eşlik eden gazete reklamları üzerinden olur. Örneğin hâlihazırda pek çok bakımdan sefil durumda olan denizaşırı altın madeni hisselerinin, Alman borsalarının etrafından dolanarak “içeriye kaçak” sokulmak suretiyle kabul görmesi sağlanmıştır. Ama sağlam sermayedarlar daha ziyade sadece gerektiği vakit *Alman borsalarında* satabileceği kâğıtları bir Alman kur gazetesinde belirtilen fiyat üzerinden satın alma eğilimindedir. Borsanın onayı, Alman ulusunun birikimlerini hangi kâğıtlara yatıracığı sorusunu cevapladığından büyük bir öneme sahiptir. Bu yüzden de haklı olarak bu konuda karar veren resmi makamlardan (düzenli toplanan çok büyük borsa kurulları), eskisine göre daha katı bir şekilde, sadece kâğıdın yasal formunun değil aynı zamanda “ka-

litesinin” yani piyasaya sürenin ödeme kabiliyetinin de kontrol edilmesi talep edilir. Kapsamlı bir devlet gözetimi gerçekleşse dahi bu konuda çok büyük beklentiler içinde olmamak gerekir. Almanya, Arjantin hisselerinde birkaç yüz milyon kaybetti ve bankalar nihayetinde bu ülkenin kendi koşullarının çok üzerinde borç aldığını fark ettiğinde ve buna bağlı olarak kredi musluklarını kapattığında, Dışişleri Bakanlığı bankaları politik sebeplerle bu kararlarından vaz geçirmeye çalıştı. Özellikle bu türden yatırım nesnelerinde sadece uzun yıllara dayanan bir araştırma doğru karar vermemizi sağlar.

Ticareti yapılan ve onaylanmış nesnelerin kurlarının *tespiti* farklı bir yoldan yapılır. Örneğin Amerika’da bu amaç doğrultusunda taraflarca bildirilen her işlemin satış fiyatı not edilir. Özellikle komisyoncular bu ilanlara ilgi gösterir zira daha sonra göreceğimiz üzere, kaydedilmiş olan fiyatlar üzerinden müşterileriyle hesaplaşırlar. Diğer taraftan çoğu zaman simsarlar arasından bilgilendirici kişiler seçilir, bunların görevi işlem gören kurlarla ilgili bir borsa yetkilisine bilgi vermektir. Bu durumda çoğu zaman gerçekleştiği üzere, borsanın açılış ve kapanışındaki fiyatın yanı sıra söz konusu zaman zarfı içindeki en yüksek ve en düşük fiyat da not edilir. Bunun yanı sıra söz konusu nesnenin belirli bir miktarının bildirilen satış teklifleri üzerinden güvenli bir şekilde hangi fiyatlara alınabileceği ve diğer yandan aynı şekilde bildirilen satın alma teklifleri doğrultusunda hangi fiyatlara satılabileceği tespit edilmeye çalışılır. Buna bağlı olarak işlem sonuçları doğrultusunda ilkini arz (“satış”) veya diğerini talep (“alış”) fiyatı olarak kaydeder veya her ikisi birlikte not alınır yahut bu işlemin hangi kurdan gerçekleştiğine dair fiyatın yanı sıra bunların birisi kaydedilir.¹⁹

19. Örneğin: “49 ½ satış 248 ¾ alış. “249 ödendi” demek, aslında bu fiyatlar

Borsada işlem gören nesneler üzerinde anlaşılmış fiyatlar her bir işlemde farklı olabileceği gibi, aynı zamanda çok çeşitli nedenlerden dolayı aynı malın başka bir borsadaki *fiyatı* diğerine göre çok daha farklı olabilir. Örneğin Fransa bir dönem Almanya'ya göre daha fazla Rus malı ithal eder ve buna bağlı olarak Almanya'ya göre daha fazla ödeme yaparsa ve bu sebeple de doğal olarak Paris borsasındaki ithalatçılar artan ihtiyaç nedeniyle Berlin borsasındakilere göre daha fazla Rus menkul değeri veya Rus para birimi alırsa, bu durumda Rus banknotları için Paris borsasında Berlin borsasına kıyasla sadece her bir vakada daha yüksek fiyat ödenmekle kalmaz, aynı zamanda tüm fiyatlar ortalama olarak hissedilir biçimde farklılaşır ve genel itibarıyla Paris borsasında Berlin borsasına göre Rus banknotunu daha pahalı satmak mümkün olur. Bu *mekâna* bağlı fiyat farklılıklarının oluştuğu anlamına gelir. Aynı biçimde sayısız nedenle, geçerli fiyat durumunda (aynı borsa içinde bile) *zamana* dayalı farklılıklar da ortaya çıkabilir. Örneğin hemen hasadın ardından, büyük ticaret merkezlerine her yerden tahıl aktığı dönemlerde tahıl için yüksek fiyat elde etmenin, stokların erimeye başladığı döneme göre daha zor olduğunu anlamak kolaydır. Örneğin Rus mallarına yönelik ödemelerin alışlageldik düzen içinde yapıldığı dönemlerde, artan talep ile birlikte Rus banknotunun değeri de yükselecektir. İşte bir malın fiyatının belirmesinde sürekli ortaya çıkan bu türden zaman ve mekân farklılıklarından kazanç sağlamayı amaçlayan ticari faaliyetler (bu haksız yere bazı yerlerde salt borsa ticaretine has olarak görülse de) borsa ticareti içinde en yüksek derecede serpilme imkânı bulmuştur ve de hem fiyat oluşumu hem de borsadaki iş formları üzerinde belirleyici hâle gelmiştir:

üzerinden işlem yapıldığı anlamına gelir. “249 ödendi ve satış” ise bu fiyatta işlem yapıldığı, ama başka bir teklifin daha bulunduğunu bildirir. Bu noktada daha fazla detay ve özelliğe (örneğin Berlin notu vs.) girmenin gereği yoktur.

İşte bu ticari faaliyete *spekülasyon* denir. Geniş anlamıyla borsa spekülasyonunu, borsada işlem gören bir malın satış ve alış fiyatı arasındaki farkın kazanımını hedefleyen ticari faaliyet olarak tanımlayabiliriz, bunu daha sonra *arbitraj* (mekâna bağlı fiyat farklılıklarından faydalanmak) ve *spekülasyon* (zamana bağlı fiyat farklılıklarından faydalanmak) olarak ikiye ayırabiliriz. “Arbitraj” yapan kişi, *eşzamanlı* olarak bir malı pahalı satabileceği yerde satar ve ucuz alabileceği yerde alır. Dolayısıyla onun işi aslında saf matematiktir. Telefon başında veya telgraf üzerinden dünyanın çeşitli bölgelerinden bildirimler ve teklifler alır ve örneğin Rus banknotu ve tahvilini Londra’da ucuza alabileceğini ve bunları Paris’te pahalıya satabileceğini ve böylece kazanç elde edebileceğini fark ettiği anda, yine telefon veya telgraf üzerinden emirlerini verir. Buradaki kazanç şansı, önemli ölçüde ortaya çıkan yerel fiyat farklılığından faydalanma *hızına* bakar. Arbitraj yapan kişiler bu arada sadece yurt dışında geçerli olan döviz kuru fiyatlarını kendi aralarında hesaplamakla kalmayıp aynı zamanda işlem süresi içinde ortaya çıkan ve ödenmesi gereken faiz, provizyon ve komisyon miktarlarını da kafalarında tutarlar. Bunları da şimşek hızı ile hesaplayıp tetkik etmek zorundadırlar. İşte bu yüzden, yani kafalarında yaptıkları hesaplamalar sayesinde bu meslek sınırları en fazla zorlayanlar arasına yerleşmiştir. Buna karşın eğer doğru hesap yaparsanız başka bir tehlike arz etmez, fakat tam da bu sebeple en azından satış miktarlarının yüksekliği elde edilen kazançla karşılaştırılırsa, nispeten düşük kazanç şansı sunduğu görülür.

Spekülasyonda ise ucuz alış ve pahalı satış *mekân* değil, *zaman* olarak ayrışır. Spekülatör bir alım yapar çünkü gelecekte alım ve satım imkânlarında yaşanacak genel bir değişiklik üzerinden ki böyle bir beklenti içindedir, iş yapabilmeyi umar. Buradan bile bu işin salt hesaplamaya dayalı olmadığı görülür zira ba-

şarı burada söz konusu malın genel fiyat durumunda yaşanması beklenen değişiklikle gizlidir ve üstelik spekülâtör bu duruma tesir etmesi muhtemel bütün külfetleri hesaplamak durumundadır. Yaz aylarında havanın iyi gitmesi, sonbaharda yüksek rekolt ve tahıl fiyatlarında düşüş beklentisi uyandırır. Diplomatik bazı karışıklıklarla ilgili dedikodular ise büyük ordulara sahip devletlerin banknot ve borç tahvillerinden uzak durma eğilimini beraberinde getirir, yani söz konusu nesnelerin fiyatlarının düşebileceği öngörülür. Rusya'daki hasadın iyi olması ise beraberinde Rusya'dan büyük ölçekli tahıl ithalatı getirecektir ve bu da esas itibarıyla Rus parasına dönük talebin artması ve kur fiyatlarının yükselmesi anlamına gelir vs. Belirli bir ürünün ya da kâğıdın gelecekteki alım-satım eğilimi üzerinde etkili olan sayısız koşulun önemli bir bölümü, o dönemde geçerli olan koşullar ne kadar etraflı ve ayrıntılı bilinse de, yine de daima gizli kalır. Geleceğe dönük fırsatlardan kâr elde etme gayretinin içinde her zaman tehlike barındıran bir faktör (bir parça kumar) bulunur. Ama spekülasyon için geçerli olan bu durum, esas itibarıyla ticaretin her türlü için geçerlidir.

Şimdi spekülasyonun kullandığı *iş formlarına* dikkatimizi yöneltelim.

Borsa'daki işlemlerde kullanılan en basit ana form (menkul değerler ticaretinde “Kassa” işlemi ve emtia ticaretinde “Loko” işlemi olarak adlandırılır*) nakit ödeme karşılığında malın derhâl teslimiyle gerçekleşen bir alım işlemidir. Eğer taraflardan biri uyarılara rağmen sorumluluğunu yerine getirmezse, o zaman “temerrüde” düşer, bu durumda karşı tarafın “zorunlu düzenlemeye” gitme hakkı vardır, yani sözleşmeye uygun hareket eden alıcı artık söz konusu malları bir üçüncü taraftan alabilir, sözleşmeye

* Spot piyasa –ed.n.

uygun hareket eden satıcı bunları başka birine satabilir. Tabii bu noktada geçerli olan kanun veya teamüllere göre belirli bir form çerçevesinde davranılmalıdır. İşte o andan itibaren eski antlaşmaya bağlı olarak ortaya çıkan zarara karşılık gelen aradaki fiyat farkını talep edebilirler: Alıcı eğer sözleşmeye uymayan satıcının vadettiği eski fiyattan daha pahalı almak zorunda kalırsa, her iki fiyat arasındaki farkı talep eder; aynı durum yine sözleşmeye uygun hareket eden satıcı için de geçerlidir. Mal ve menkul değer almak isteyen herkes bu basit iş formundan faydalanır, bunları ya *elinde tutmak ya da saklamak* ister yani: Sermayedarlar veya başka bir ifadeyle sermayedarların komisyoncuları satın aldıkları hisseleri yatırım olarak ellerinde tutmak ister; tahılı öğütmek isteyen değirmenciler, şeker ve ipelik fabrikaları aldıkları hammaddeleri işlemek ister. Buna karşın esasında *spekülasyon* için en uygun iş formu bu değildir.

Gerçi bu basit nakit alışverişinde de bazı basit spekülasyonlar yapmak mümkündür. Eğer bir kişi hasadın ardından nakit vererek tahıl alır ve gelecekte talebin artacağını varsayarak bunu depoya koyar ve ilkbaharda bunu peşin satarak kâr elde etmek isterse veya bir başkası herhangi bir nedenden dolayı Rus banknotlarına veya başka kıymetli evraka dönük talebin artacağını düşünüp aynı şeyi yaparsa, işte bu spekülatif ticaretin en basit yoludur. Bu sürekli gerçekleşir. Geçmişin yasaları ve Kanonistler* de dâhil olmak üzere literatür örneğin Luther'in yazıları, "monopolia" veya benzeri spekülatif işlerle anılan "alıcılara" dair hiddetli hakaretlerle doludur. Diğer taraftan spekülasyonun her formu açık bir şekilde (spekülasyonu yapan tüccarın gözünden bakıldığında) pek çok yetersizlik barındırmaktadır. İleride satılmak istenilen malları nakit satın almaya dayalı spekülasyonun bu basit

* Kilise hukuku uzmanları -ed.n

yönteminde, tahıl veya banknotun fiyatının yükseleceği beklentisi ile spekülasyon yapılır (borsada bu “à la hausse” olarak adlandırılır) fakat fiyatların düşmesi beklentisi ile değil (“à la baisse”). Hatta dahası: Bu basit nakit işlerde sadece piyasada bulunan mallar üzerinden (bugünün malları) spekülasyon yapabilirsiniz ama geleceğin malları üzerinden yapamazsınız, yani gelecekte piyasaya girmesi beklenen ve örneğin hâlen gemide nakledilen veya henüz filiz halinde bir ürün değildir söz konusu olan. Her spekülasyon işinde, iş tamamlandığında belirli bir miktar mal mevcut olmalıdır ve bundan dolayı gerçekleştirilmesi mümkün spekülasyon işlerinin sayısı sınırlıdır. Son olarak: Gelecekte fiyatlar yükseldiğinde piyasaya sürmek niyetiyle tahıl stoku vs. yapan spekülâtör, söz konusu stoka oldukça ciddi bir miktar sermayeyi “bağlamak” durumundadır ve elindeki malı satana kadar bir daha bu sermayeye sahip olamayacaktır. Bu sebeple de sermaye yönünden kuvvetli biri olmalıdır ve bunun neticesinde spekülasyona katılabilecek olan insan sayısı zaten oldukça dardır. Tam da bu yüzden spekülâtörün göze aldığı tehlike, yani “risk”, oldukça yüksektir, zira malların sınırlı oranlarda stokunun yapılabildiği ve ancak belirli kişilerin spekülâtif ticarete katılabildiği bir ortamda, depolanmış mallara ne zaman kesin olarak bir alıcının bulunabileceği ya da bulunup bulunamayacağı tesadüflere kalmıştır çünkü sınırlı stokların büyük satın almalar ve kitlesel devirlerle el değiştirdiği bir zamanda fiyat dalgalanmaları da çok şiddetli olacaktır. Herkesin sorunu ancak aşağıdaki koşullar sağlandığı takdirde giderilmiş olur, buna göre 1) spekülasyonu önemli ölçüde özsermayeyi katmadan yapmak, ayrıca 2) aynı miktarda mal ve değerli kâğıdın sadece tek bir işlem değil, birden fazla spekülâtif işlem içinde kullanılması ve bununla birlikte 3) sadece fiyatların yükseleceği beklentisi ile daha sonradan pahalıya satmak üzere spekülâtif alım yapmak değil, aynı şekilde fiyatların düşeceği beklentisi ile ileride

ucuza *satın almak* üzere spekülâtif satım yapılması. Tüm bunları teknik olarak en mükemmel biçimde gerçekleştiren işlem formu, bugün dünyanın en gelişmiş borsalarında spekülâtif ticaretin ana formu olarak kabul edilen *vadeli işlemdir*.

Vadeli işlem yapısı ise aşağıdaki şekildedir:

Spekülâtörün burada nakit ödeme karşılığında *malların derhâl kabulü ve teslimi* şartıyla alım-satım yapması yerine her iki tarafın sorumluluğu *gelecekteki* bir zamana, örneğin belirli bir takvim gününe ertelenir. Bu zaman gelene kadar her iki tarafın, yani hem alıcının hem de satıcının “angajmanlarını” daha fazla gelir getirici bir “realizasyona” dönüştürmeyi deneyecek kadar boş zamanı vardır. Bu kısaca şu anlama gelir: Vadeli olarak belirli fiyattan satın alma arzularının *yükseleceği* beklentisi ile alım yapan spekülâtör (“Haussier”), vade gelene kadar yani malı *kabul edene ve ödeme yapana* kadar aynı zamanda daha *yüksek* bir fiyata satabileceği birini bulmayı ümit eder ve tersi biçimde taleplerin *düşeceği* beklentisi içinde vadeli olarak *satım* yapan diğer spekülâtör (“Baissier”), nakit karşılığında teslim edeceği vade dolmadan malı bir üçüncü kişiden *daha ucuz* bir fiyata elde edebilmeyi ümit eder. Alım ve satım fiyatı arasındaki farktan her ikisi de kâr elde etme niyetindedir: Vadeye dayalı alıcı burada bugün yapmış olduğu alım ve gelecekte yapacağı satım arasındaki farkı, vadeye dayalı satıcı bugün yapmış olduğu satım ve gelecekteki alımı arasındaki farkı kazanmak ister. Anlaşılacağı üzere bu işlem formu üzerinden sadece spekülâtif alım değil aynı zamanda spekülâtif satım yapmak da mümkün hâle gelmiştir, fiyatların gelecekte *yükseleceği* üzerine olduğu gibi *düşeceği* üzerine de spekülasyon yapılabilir. Bu durumda artık bir kişi sadece hasattan sonra yaz aylarında stok azalmasının fiyatları yükselteceğini düşünerek alım yapmaz (böylesi bir işlem yaz ayında tamamlanır ve satın alan kişi malları aynı dönemde daha pahalı bir fiyattan satmak

üzere “stoklamayı” umar), bunun yerine yazın iyi bir hasat ve sonbaharda düşük fiyat beklentisi içinde olan bir kişinin satım yapması da mümkün olur (bu durumda işlem sonbaharda tamamlanacaktır ve satım yapan kişi söz konusu tarihe kadar daha ucuz bir alımla işlemi “realize etmeyi” umar). Bunun ötesinde vadeli işlemde spekülâtör için gerekli olan sermaye çok daha azdır. Tahıla “à la hausse” spekülasyon yapan bir kişi, bugün tahıl almak için çok büyük bir nakit meblağı vermek zorunda değil, ki bu miktarı eğer spekülasyon başarılı olursa ancak aylar sonra satış gerçekleştiğinde geri alabilecekti; bunun yerine işlem tamamlandığında henüz bir ödeme yapmaz ve karşı tarafa *gelecekte bir tarihte* malı alacağına ve ödeme yapacağına dair söz verir. Eğer spekülasyon başarılı olursa, bu durumda vade tarihine kadar kazanç “realizasyonu” sağlanmıştı, bir başka ifadeyle malı aynı vade tarihinde bir başkasına daha pahalı satar, sonuçta malı ilk anlaştığı taraftan alır ve daha sonra satmış olduğu tarafa sevk eder; bu sonuncu taraf ise satın aldığı fiyatı öder ve spekülasyonu yapan kişi bunun üzerinden vade anlaşmasının yapıldığı tarihte belirlenen fiyatı ilk satıcıya öder: her iki meblağ arasındaki fark ise onun kârıdır. Eğer vadeye dayalı alıcının spekülasyonu başarısız olursa yani fiyatlar düşer ve vade tarihinden önce karşı tarafa söz verdiği meblağdan *daha yüksek fiyat veren* bir alıcı bulamazsa o zaman bu işlemi *zararına* realize etmek durumundadır yani daha düşük bir fiyatla birilerine satmalıdır; üstelik malı teslim ederken aldığı paradan kâr elde etmek yerine, ilk tarafa söz verdiği meblağı ödemek için üzerine ilave yapması da gerekecektir. Mal satmak suretiyle “à la baisse” spekülasyon yapan kişi için de durum bundan ibarettir. Bununla birlikte spekülâtör sadece belirli bir ölçüde özsermayeye ihtiyaç duyar zira vadeli ticarete söz konusu olan, aslında yapılacak bir antlaşma neticesinde her iki tarafın birbirine güvenip güvenemeyeceğidir. Olumsuz bir fiyat

seyri sonucunda alıcının ortaya çıkan *fiyat farkını* karşılayabileceği varsayılır çünkü iki taraf da kendisinin ve karşı tarafın piyasalarda bu angajmanı realize edebileceğini, bir başka ifadeyle üçüncü bir tarafla aynı mal üzerinden aynı vade tarihinde bir satış işlemine gireceği ve bu şekilde malı elinde tutma veya satın alma bedelinin *tümünü* temin etme mecburiyetinden vade günü gelmeden kendini kurtarabileceğini varsayar.

Piyasada her an, *haussse*-spekülatörünün satın aldığı malları vade tarihinde ondan alıcı olarak teslim alacak ve *baisse*-spekülatörünün teslim edeceği malları vade tarihinde ona satıcı olarak teslim edecek bir tüccar bulabilme imkânını garanti altına almanın bir önkoşulu vardır: Ne malların ya da menkul değerlerin türü ne de bunların miktarları veya teslim tarihleri sınırsız bir keyfilikte olabilir. Eğer bir spekülatör bir başkasından, örneğin 1223 mark 76 pfenig değerinde farklı kalitelere pamuklu kumaşları keyfi olarak belirlenmiş bir günde sevk edilmek ve ödenmek üzere satın almak isterse, o zaman ne alıcının bu miktar ve kalitede malı söz konusu günde teslim edecek birini borsada bulması mümkün olurdu, ne de satıcı tam o günde bu malları sevk etmek isteyen birini bulabilirdi. Her iki tarafın da yaptıkları işe bel bağlayabilmesi için, söz konusu vadeli işlemin daha ziyade sürekli ve büyük ölçülerde aynı miktar ve (mallar söz konusu olduğunda) kalitede gerçekleştirilmesi gerekir ve yine vade tarihi de yine borsada sürekli olarak büyük ölçekli alım ve satımın yapıldığı bir gün olarak belirlenmelidir. İşte bunun yerine gelmesini borsa temülleri ("*Usancen*") temin eder, borsada vadeli işlemler sadece bunlar temel alınarak yapılır. Burada emtia vadeli işlemlerinde sevk edilecek olan *kalite* belirlenmiştir,²⁰ bunun ötesinde emtia ve

20. Örneğin Hamburg'taki vadeli kahve ticaretinde, belirli bir Brezilya kahvesi kalitesi olan "good average Santos" geçerlidir.

menkul değer vadeli işlemlerinde hangi *miktarlarda* veya bunların katlarında işlem yapılması gerektiği de belirlenmiştir ki bu “kapanış birimi” olarak adlandırılır²¹ (ki bundan daha önce bahsetmiştik) ve en nihayetinde vadeli işlemlerin esas kabul etmek zorunda olduğu *vadeler*²² ve işlemin gerçekleşeceği bütün koşul ve adımlar kurallara bağlanmıştır. Bu durumda borsada gerçekleşen vadeli işlemler aslında; 1) alıcı ve satıcı, 2) fiyat anlaşması, 3) tarafların, önceden onaylanmış günler arasından vade günü tespiti, 4) tekrar sayısı (şart koşulan miktarlar içinde kapanış birimini ihtiva eder) dışında iki yumurtanın birbirine benzediği kadar benzer. Bu şekilde, borsada günbegün bu türden çok sayıda işlemin gerçekleştiğini anlamak zor olmasa gerek. Bu durum, spekülâtörün yatırımını “realize etme” ihtimalini artırmaktadır; yani örneğin belirli bir türden ve miktarda malı vadeye dayalı alırsa, bunu yine aynı vadede tekrar satabilme imkânı yükselmektedir. İşte bu şekilde vadeli işlemin son, ama dışarıdan bakan bir kişinin de ilk olarak gözüne batacak özelliğine gelmiş bulunuyoruz: Piyasada “efektif” olarak bulunan stokların satış işlemlerinin kapsamının büyük ölçüde çözülmesi. Bunu anlamak içinse, vadeye dayalı işlemlerin gerçekleşme biçimi ve yolunu (“iş halletme”) daha yakından incelemeliyiz. Tabii yine vadeye dayalı emtia ve menkul değer ticareti arasında fark gözetmek gerekir.

Emtiaya dayalı vadeli işlemlerde piyasaya ileride belli bir zaman dilimi içinde gelmesi beklenen bir mal satılır. Vadeli işlemlerin vücut bulmasını sağlayan temel düşünce budur sonuçta. Vadeye dayalı ürün ticaretinde olağan ve alışıldık gerçekleştirme vadeleri örneğin 1-2 ay arasında bir zaman zarfını kapsar,

21. Örneğin sadece belirli bir kalitede 500 çuval kahve veya bunun misli miktarı (1000, 1500 çuval) ya da sadece 10.000 ruble banknot veya bunun misli miktarı gibi.

22. Örneğin sadece Ultimo (yani ayın son günü) gibi.

satıcı bu mühlet *içinde* malı teslim eder ve bu amaç doğrultusunda mal piyasaya girdiği anda, alıcıya teslim etmek üzere “*bildirimde*” bulunması gerekir. Eğer alıcı bunun akabinde malı nakit para karşılığında almazsa, o zaman “temerrüt” hali olur ve satıcı malı bir başkasına nakit para karşılığında satar, bu işlem sırasında daha düşük bir fiyata satış yaptıysa, iki fiyat arasındaki farkı, sözleşmeye uymayan ve temerrüde düşen alıcıdan tazmin eder. Yok, eğer satıcı vade mühleti içinde bildirimde bulunmazsa, o zaman satıcı suçludur ve alıcı aynı şekilde gereğini yapar. Fakat tabii malın alıcısı, aslında malı aynı vade gününde bir *başkasına satmıştır* ve bu durumda bunu *kendi* alıcısına bildirir, bu ikinci alıcıysa belki de muhtemel bir üçüncü alıcıya bildirimde bulunur ve bu böyle devam eder. Bunun sonunda malı bir öncekinden alıp bir sonrakine satanların oluşturduğu bir zincir ortaya çıkar, bildirim birinin elinden diğerine geçip durur. Örneğin temmuzda A’dan B’ye 1000 ton buğday, tonu 150 marktan ve “ekimde teslim” olmak üzere satıldı. Diyelim ki satıcı A bir buğday ithalatçısı ve temmuz ayı içinde Arjantin’den daha ucuza aşağı yukarı aynı miktarlarda buğday aldı. Bu buğdayın piyasaya gz aylarında girmesi bekleniyor ve ithalatçı nakliye ve diğer masraflardan sonra malını 150 marktan sattığında hâlâ kr elde etmektedir. Ekim ayını bekleyerek risk almak yerine (rneğin bereketli bir hasadın olması durumunda beklenenden fazla buğdayın piyasaya gelmesi sonucu satıcı artık malını 150 yerine belki de sadece 140 marka satacaktır, yani buradan zarar edecektir) A, malını *hemen* 150 marka satmayı tercih eder, bu fiyatı ise sonbaharda herhangi bir nedenden dolayı buğday fiyatlarının yükselmesini bekleyen B speklatrne şimdi vermektedir. B speklatryse ağustos ayında buğdayın tonuna 151 Mark vermeye razı gelen C’ye satar zira daha sonra buğdayı daha yüksek bir fiyata elden çıkarıp ıkaramayacağından şüphe duymaya başlamıştır. C ise

belki de öyle bir spekülâtördür ki çok önceleri (örneğin, mayıs ayında) buğdaya “à la baisse” spekülasyon yapmış ve D’ye 1000 ton buğdayı ekim ayında teslim etmek üzere tonu 149 marktan satmıştır. C’nin buradaki beklentisi, sonbaharda hasadın bereketli geçeceği ve Arjantin’den büyük buğday ithalatının piyasaya gireceği yönündedir. Böylece ekim ayında teslim olmak üzere bir ithalatçıdan tonu 149 marktan daha ucuza buğday alabileceğini ve kâr elde edebileceğini hesaplamıştır. Fakat fiyatlar temmuzda yaklaşık 150 marka ve ağustosta 151 marka yükseldiği için, endişelenmeye başlamış ve fiyatın ekime kadar sürekli yükselebileceğini düşünmüş, bu durumda D’ye ekim ayında vermesi gereken buğdayı daha da pahalıya alacağını, sonuçta büyük zarar edeceğini tahmin etmiştir. Bu yüzden şu anda daha düşük bir zararla işlemi “realize etmeyi” tercih eder. En nihayetinde mayısta tonu 149 marktan ekim teslim buğday alan D ise örneğin büyük bir değirmenci olan E’nin komisyoncusu olabilir ki bu değirmenci ilkbaharda kendisine sonbahara göre uygun görünen buğday fiyatı üzerinden, kışın öğütmeyi planladığı malı, ekim ayına vadeli bir işlem gerçekleştirerek teminat altına alır. Bu şekilde buğday fiyatının daha sonra yükselme tehlikesine karşı tedbir alır zira buğdaya daha fazla ödemek durumunda kalacağını ve dolayısı ile undan elde edeceği kârın düşeceğini düşünür.

Bu şekilde tarafların (A, B, C, D, E) çok farklı çıkar ve beklentilerinin etkisi altında bir dizi alım ve satım gerçekleşir, bunların her biri her seferinde bir sonrakine bağlanır. Sonunda ekim ayı gelir ve A tarafından satın alınan buğday piyasaya girer. A söz konusu buğdayı teslim almasını B’ye kısa, genel bir form olarak hazırlanmış “bildirim belgesi” üzerinden “bildirir” B ise imzalamış olduğu belgeyi C’ye iletir. C ise D’yi ve D de nihayetinde kendisini vazifelendiren E’yi haberdar eder ve malın komisyoncu olarak kendisine bildirildiğini, teslim almak için hazır olduğunu

ifade eder. Borsada A, B, C, D olarak faaliyet gösteren bu dört taraf (bazı durumlarda bildirim belgesi 20 kişi arasında elden ele dolaşabilmektedir) söz konusu angajman dizisini basitleştirmek için; 1) örneğimizde malın üç kez efektif olarak devredilmesi, yani A'dan B'ye, sonra C'ye ve en son D'ye teslim edilmesi yerine, seviyât A'dan yani "son satıcıdan" *doğrudan* D'ye yani "son alıcıya" yapılır, sonuçta mal A tarafından D'ye, yani malı başkasına satmayacağı için bildirim belgesini elinde bulunduran kişiye sevk edilir, 2) yine örneğimizde olduğu üzere üç kez gerçekleştirilen ödeme söz konusu olduğunda; B'den A'ya 150.000 mark, C'den B'ye 151.000 mark ve D'den C'ye 149.000 mark ödeme döngüsü kısaltılmaya çalışılır. İşte bu amaç doğrultusunda borsalarda her bir vadeye dayalı ürün çeşidi için, günlük tespit edilen ve "hesap kuru" veya "sonlandırma fiyatı" olarak adlandırılan bir değer saptanır, bu aşağı yukarı söz konusu tarihte bu ürüne ödenen ortalama fiyattır. Bu ise "son alıcı" (D) tarafından "son satıcıya" (A) mal teslim alınırken ödenir ve bu bildirim zincirinde olan herkes kendi aralarında vadeli sattıkları fiyatla "sonlandırma fiyatı" arasındaki farkı kapatırlar. Diyelim ki, bizim örneğimizde işlem 11 Ekim'de gerçekleşmiş olsun ve o gün borsa memuru sonlandırma fiyatı olarak, bugün tamamlanan spot (loko) işlemlerde söz konusu kaliteden buğdayın tonunu 152 mark olarak tespit etmiş olsun. Bunun sonunda süreç şu şekilde devam eder: A 1000 ton malı B yerine D'ye gönderir ve bundan 152.000 mark ödeme alır. Bu şekilde B'nin ona söz verdiği meblağdan 2000 mark fazla almıştır (150.000 yerine 152.000), bunun için bu aradaki farkı B'ye ödemelidir. D ise normalde C'ye ödemesi gerekenden 3000 mark daha fazla A'ya öder (149.000 yerine 152.000 mark). D bu 3000 markını C'den alır. Bu şekilde A ve D kendi haklarına ulaşır. B ise C'ye tonu 151 marktan satış yapmıştır, son fiyat ise 152 marktır, dolayısıyla C'ye ton başına 1 mark olmak üzere toplamda 1000

mark ödeme yapar. Bu şekilde 150.000 marka satın alıp 151.000 marka satmak suretiyle 1000 mark kazanması gereken B, A'dan aldığı 2000 marktan C'ye ödediği 1000 mark düşölünce, hakkı olan 1000 markı sonunda almış olur. 151.000 marka alıp 149.000 marka satmak suretiyle 2000 mark kayba uğraması gereken C, D'ye 3000 mark ödeyip B'den 1000 mark alarak sonunda hakkı olduğu üzere 2000 mark zarar eder. Komisyoncu D ise kendisine emri veren değirmenci E'den mal karşılığında 149.000 mark ve buna ilaveten emeğine karşılık kendisine vaat edilmiş olan provizyonu alacaktır. Bizim örneğimizde görüldüğü üzere 1000 tonluk *tek bir* mal miktarı, her biri 1000 tonluk üç farklı vadeli işlemin tamamlanmasına hizmet eder. Ve 152.000 marklık sonlandırma fiyatı ve 2000, 3000 ve 1000 marklık üç fark ödemesi ile 150.000, 151.000 ve 149.000 marklık satıştan kaynaklanan üç borç kapatılır. Fakat aynı bildirim belgesi normalde bizim örneğimize kıyasla çok daha fazla alıcının elinden geçtiği için ve borç para söz konusu işlemlerin çok büyük bir bölümünde doğrudan kâğıt para olarak verilmek yerine büyük bankalarda hesabı olan tüccarların birinin defterinden diğerine havale edilmek suretiyle ödendiği için, “efektif” mal ve nakit para tasarrufu daha da önemli bir hâle gelmektedir.

Vadeye dayalı *menkul değer* işlemleri de esas itibarıyla aynı yolla gerçekleşir. Bizde menkul değerlerin vadeli işlemlerinde en fazla kullanılan form “*per ultimo fix*”tir yani ilgili ayın son gününde ödeme ve teslimatı gerçekleşen bir satış. Her bir kâğıt üzerinden esasında, her ayın sonunda çok sayıdaki kişi arasında teslimat yükümlülüğü oluşur. Ayrıca pek çok spekülâtörün spekülasyonda bulundukları kâğıtlar üzerinden birçok farklı kişiye yeri geldiğinde satım (teslimat), yeri geldiğinde alım yükümlülükleri vardır: Fırsat karşılıklarına çıktığında bir yığın “*per ultimo*” satın alırlar, fiyat yükseldiğindeyse bir başkasına “*per ultimo*” yı-

ğını satarlar vs. Arapsaçına dönmüş olan bu bağlayıcı alım-satım işlemlerini yerine getirmek için, ayın son gününde ya emtia ticaretinde görülene benzer bir yöntemi tercih edebilirler, yani ayın sonunda elindeki kıymetli evrakları satan bir kişi alıcıya bir teslimat belgesi düzenler, alıcı ise bu belgeyi satıcı olarak bir diğerine verir ve bu böyle devam eder. Belge nihayetinde kâğıtları elinde tutmak isteyen bir “son adamın” eline geçer ve bunları ayın son günü için tespit edilen sonlandırma fiyatı üzerinden alır. Aradaki farklar ise taraflar arasında karşılanır. Bugüne kadar Londra’da işler böyle yürümüştür. Veya kıta Avrupası borsalarında yaygın olduğu üzere, burada “toplu işlem ofisi” veya “işlem bürosu” olarak adlandırılan yerlerde tüm spekülâtörlerin bütün bağlayıcı işlemleri, aşağıdaki şekilde basitçe gerçekleştirilir (“hesaplar kapatılır” [*liquidiert*]): Borsada bu amaçla kurulan ofis, vadeli ticarete katılan herkesten her bir kâğıt üzerindeki alım ve satımlarının bir listesini talep eder, her biri hakkında ayrı ayrı değerlendirmede bulunur ve kimin *daha az alıp sattığını* (ya da tam tersi) tespit eder. Bunun ardından bir hissede belli bir değerde *satımdan daha çok alım* yapmış kişiyi yani bu değeri elinde tutanı, aynı şekilde bu hisseden *alımdan daha çok satım* yapan bir veya birden fazla kişiye yani bu fazla meblağı ödemek durumunda olanlara yönlendirir. Bu şekilde “son adam” olarak birbirine yönlendirilmiş kişiler, söz konusu kâğıtları ödeme karşılığında teslim eder ve alırlar ki bu menkul değerler borsalarında ayın son gününde tespit edilmiş olan “tasfiye kuru” (*Liquidationskurs*) üzerinden gerçekleşir ve hesaplaşma amacına hizmet eden kurla, spekülâtörlerin kendi aralarında vadeli işlem olarak gerçekleştirdikleri fiyatlar arasındaki fark ise yukarıda tarif edilen biçimde kendi aralarında hesaplaşılır.

Şu ana kadar vadeye dayalı işlem yapan alıcı ve satıcıların, tabii eğer alıcı olarak malı kendi ellerinde tutmak istemiyorlarsa

ve aynı şekilde satıcı olarak kendi stoklarından teslimat yapıyorlar ya da ilk elden borsaya getiriyorlarsa, vadenin gelmesi ile işlemi *realize ettiklerini* (takas işlemi kapattıklarını), bu ister kâr ister zarar getirsin, bunun üzerinden söz konusu spekülasyonu tamamladıklarını varsaydık. Oysa bu durum her zaman böyle değildir. Spekülasyon yapan alıcının (*Haussier*) vade tarihi yaklaştığında, henüz spekülasyonu tamamlayıp tamamlamama konusunda karar vermek istememesi söz konusu olabilir çünkü fiyatlar düşmüş veya onun beklentisi oranında yükselmemiş olabilir, dolayısıyla zarar etme veya yetersiz bir kâr elde etme durumuyla karşı karşıya kalacaktır. Bu bağlamda herhangi bir nedenden dolayı gelecekte fiyatların örneğin önümüzdeki ay yükselebileceğini düşünebilir ve bu şekilde satın almış olduğu mal veya kâğıtları daha uygun veya daha yüksek getiri elde edecek fiyatlara satabileceğini varsayabilir. Söz konusu spekülâtör, gelecekte malları yaptığı sözleşmeye kıyasla daha ucuza alabileceği bir fırsat kollayan bir başka spekülâtörle (*Baissier*) karşılaşabilir. Böyle bir durumda söz konusu spekülâtörler, mevzu bahis tarihte bir satım veya alım gerçekleştirerek *angajmanları realize etme* yoluna gitmezler, bunun yerine borsada “uzatma” [*Prolongation*] olarak adlandırılan vasıtayı kullanırlar. Böylece büyük ölçekli mal stoklayan ve elinde menkul değer bulunduran sermayedarlara başvurlar. Bunlar alıcıya (*Haussier*), satın alınmış kâğıt veya malları almak veya ödemek için gerekli olan parayı *ödünç* vermeye hazırdır. Karşılığında ise alıcıdan satın aldığı kâğıtları isterler ve bunları veya bunlara denk malı bir sonraki vade gününde paranın geri ödenmesi durumunda geri vermeyi taahhüt ederler. Aynı şekilde satıcıya (*Baissier*) satmakla yükümlü oldukları kâğıt veya malları para karşılığında *ödünç* verir ve bir sonraki vade gününde aynı sayıda mal veya kâğıdın geri getirilmesi halinde parayı iade etme sözü verirler. *Haussier* böylece mal veya kâğıtları sermayedara

göndertir ve bunları onun parasıyla öder, *Baissier* ise fiyat üzerinden sermayedara parayı öder ve ondan ödünç aldığı kâğıt veya malları sevk eder. Bu şekilde bir sonraki ödeme tarihine kadar zaman kazanırlar örneğin menkul değerlerde bir sonraki ay sonuna kadar. Böylece arayışa girerler: Alıcı daha uygun fiyat veren müşteri bulmaya çalışır, satıcı ise kâğıt veya malları daha ucuza almaya çalışır. Eğer bunda başarılı olurlarsa, o zaman bir sonraki tarihte *Haussier* mal veya kâğıtları, *Baissier* ise parasını sermayedardan geri alır. Bu şekilde söz konusu realizasyon işleminin kendi üzerlerine düşen bölümünü yerine getirirler. *Haussier* almış olduğu fiyat üzerinden sermayedara ödünç aldığı paranın karşılığını verir, *Baissier* ise almış olduğu mal veya kâğıtları vererek ona verilmiş olan krediyi öder. Güvenilir kabul edilmeyen spekülâtörler ise bazı durumlarda teminat amacıyla ek bir rehin bırakmak durumunda kalırlar, bu nihayetinde ödünç aldıkları mal veya kâğıtları verdikleri teminat üzerinden geri ödeyebileceklerini göstermektedir.

İki vade günü arasındaki zaman diliminde kullanılmak üzere değerli kâğıt veya mal karşılığında para veya tersi biçimde para karşılığında mal veya değerli kâğıt ödünç veren sermayedarlar ise bu “repo işlemi” [*Reportgeschäft*] olarak adlandırılan süreci rahat ve tehlikesiz biçimde sermayelerini yatırıma dönüştürme yolu olarak kullanırlar çünkü doğal olarak spekülâtörler kendilerine verilen krediye faiz (“uzatma faizi”) ödemekle yükümlüdürler. Vadeyle para veren ve bunun yerine mal veya değerli kâğıt alana “içeri alan”, vadeyle mal veya değerli kâğıt veren ve para alana ise “içeri veren” denir. İlk kişinin aldığı özel ücrete “repo” [*Report*], ikincinin aldığı ücreteyse “depo” [*Deport*] denir.²³ Bununla

23. Bu noktada, sözleşme fiyatının yanı sıra “tahakkuk eden faiz” ve diğer bütün detayların her birine dair borsa teamülleri gereğince yapılan karmaşık hesaplamalara yer verilmeyecektir.

birlikte “vade uzatma faiz oranı” çoğu zaman oldukça yüksektir. Özellikle de tek yönlü bir fiyat gelişimi söz konusu olduysa bu geçerlidir. Örneğin yüksek fiyatlı gerçekleşen büyük spekülatif alımların sonunda, çok sayıda spekülâtör bu fiyat temelinde işlemlerini realize edemediği için veya diğer gelişmeleri beklemek istediklerinden vadeyi uzatmak isterler. İşte bu durumlarda sermaye, spekülâtörü çoğu zaman olağanüstü biçimde sömürür.

Tüm bu mekanizmaya genel bir bakış atacak olursak, gözüme öncelikle bir şey batır: Vadeli işlemin işleyiş *formuna* bakarak, buradan bunun reel bir işlem olmadığı veya “kumar karakteri” taşıdığına dair gerçek dışı bir görüş edinilebilir. Bu kapsamda daha önceden verdiğimiz örnekte de görüldüğü üzere, hem tahıl ithalatçısı A’nın hem de değirmenci E’nin (onun işlerini komisyoncu D yürütmekteydi) bu şekilde reel bir hedefe hizmet ettikleri inkâr edilemez: Gelecek için belirli bir fiyatı garanti altına almak. Burada devasa sermayelere sahip ticari şirketler söz konusu olmasaydı şunu söyleyebilirdik: Eğer siz şirketinizi hesaplamayan fiyat dalgalanmalarına maruz bırakırsanız, bu şekilde sağlam bir kâr hesabı yapmanın temelini de ortadan kaldırmış ve işi bir yerde şans oyununa çevirmiş olursunuz ki bu belirli koşullar altında doğrudan dengesizlik hâli doğururdu. Verdiğimiz örnek kesinlikle tekil bir olayı ortaya koymamaktadır. Örneğin Rus parasının değerinde büyük dalgalanmaların görüldüğü bir dönemde Rusya’dan mal sipariş etmek suretiyle ruble üzerinden borç ödemek zorunda kalan kişi veya Rusya’dan mal siparişi aldığından dolayı gelecekte ruble üzerinden kendisine ödeme sözü verilen kişi, rubleleri ileriki zamanda mark üzerinden hesaplandığında kaçtan satın alabileceğini ya da kaçta satabileceğini görmek için beklemeye karar verse o zaman hesaplanamayan bir riskin altına girmiş olurdu. Her sağlam iş, böylesi bir durumda son bulurdu. Söz konusu mutlak belirsizlik durumunu hesaplardan

elimine etmenin tek yolu, Rus müşteri ile sözleşmenin imzalanması sırasında rublenin *şu anki* fiyatını işlemin tamamlanacağı tarih için de esas kabul etmektir. Bunu gerçekleştirirken de, ruble üzerinden ödeme yapmak ya da almak durumunda olmasına göre, gelecekteki uygun bir vadede belirli bir miktar rubleyi alır ya da satar.

Bu durumda tabii ki, en azından yukarıda bahsedilen B ve C gibi birilerinin aynı *tarihe* alım-satım yapmış olmalarının, aslında her durumda yükselen ve düşen fiyatlara dönük salt bir spekülasyon olduğu, bunun herhangi bir *başka* reel işlem hedefine dönük olmadığı düşünülebilir. Oysa bu da doğru değildir. Örneğin bir değirmenci büyük miktarlarda tahıllı spot işlem ("loko") ile nakit para karşılığında öğütmek için satın aldığı anda, öğütme işlemi devam ederken tahıl fiyatlarının düşmesi tehlikesiyle karşı karşıyadır. Bu tabii ki un fiyatlarını hızlıca etkiler ve bu bazen o kadar hızlı olur ki stoklarda bulunan mal satışa çıktığında değirmenci zarar edebilir. İşte bu duruma karşı kendini güvence altına almak istediğinden, tahıl alımı yaptığı vakit aynı zamanda unu piyasaya sürmeyi umduğu zaman için vadeli tahıl satışı yapar. Eğer tahıl fiyatları *düşerse* o zaman ununu zararına satar, ama diğer yandan vadeli sattığı tahıllı daha ucuza aldığı için tekrardan kazanır. Yok eğer *yükselirse*, o zaman vadeli iş zarar ettirir, ucuza sattığı unu da daha yüksek fiyattan alarak telafi etmek zorundadır, ama bunun yanında yükselen un fiyatlarından kâr elde eder. Her ne kadar burada başından itibaren, sevkiyatı her hâlükârda sadece bir takas işlemi üzerinden sağlamak ve kendi stoklarından *karşılamamak* niyeti bulunsa da (üstelik burada spekülasyon *aradaki farka* yapılmıştır) ticari işlemin ardındaki amaç şudur: fiyat dalgalanmalarına karşı sigorta. Tabii ki bu reel ve sağlam olmalıdır. Ayrıca bu formdaki vadeli işlemlerde kendini güvence altına almaktan sakınmak, yangına karşı tedbir almamak gibi bir

ihmalkârlık olurdu. Bu örnekleri çoğaltmak mümkündür. Burada açık bir şekilde görüldüğü üzere, işlemin karakteri üzerinde belirleyici olan unsur söz konusu işlemin dışsal formu (vadeye dayalı olması) veya işlemin tamamlanması (takasın gerçekleşmesi ve fark üzerinden hesaplaşma) değildir. Esas belirleyici unsur işleme içkin olan ekonomik amaçtır. Fakat bunu tek tek işlemlere bakarak anlamak mümkün değildir. “Saf” ve çıplak kazanç peşinde koşan “meslek erbabına” geçiş, yavaş yavaş gerçekleşir ve fark edilemez.

Bu her şeyden önce de, *yalnızca* fiyat farkları üzerinden kazanç sağlama için saf profesyonel vadeli alım-satım yapmanın borsa için uzun zamandır vazgeçilmez olan bir işleve yani *simsarlığa* bağlı olması sebebiyle böyledir. Simsarın işlevinden daha önce bahsetmiştik. Esas itibarıyla geçmişteki işlevini sürdürmektedir, ama bunu ifa etme biçimi derin değişikliğe uğramıştır. Geçmiş zamanlardaki simsar, aldığı işe uygun ve emri verenin koşullarını kabul etmeye hazır bir partner arardı öncelikle. Daha sonra tarafları bir araya getirir ve anlaşma tamamlandıktan sonra “sözleşme nüshalarını” hazırlar ve bunları teslim ettikten sonra da “komisyonunu” alırdı. Günümüzdeki spekülatif işlem için bu türden bir simsara artık gereksinim yoktur. Piyasalarda satılacak veya alınacak olan malların fiyatı, çoğu zaman sadece birkaç dakika içinde değişir. Ticaretle zaman değer kazandı ve saat 12:15’te aracıya 100 rublesi 211 mark olmak üzere “per ultimo” 100.000 ruble satın alma emri veren müşteri, simsarın yaklaşık iki saat sonra buna yanıt vereceği sözüne bel bağlayamaz, bu fiyata alıcı bulup bulmadığını bilemez zira söz konusu zaman diliminde her şey değişebilir. Daha ziyade piyasaları tanımakla mükellef olan simsardan, bu fiyata işlem yapıp yapamayacağını hemen söylemesini ister. Eğer simsar bu kazancından olmak istemiyorsa o zaman kısa bir sürede karar almalı: Talep edilen fiyata bu işi yapabileceğini düşünür-

se mevzu bahis fiyat üzerinden “göreve tabi” olur, işi devralır ve sonra uygun bir partner arayışına girer, en sonunda bunu müşterisine bildirir. Eğer bu fiyat üzerinden bir partner bulamaz ve ancak daha düşük teklifler alırsa, bu durumda aradaki açığı kendi kapatmak durumunda kalır. Doğal olarak tam da bu durumun tersine, aldığı emirde belirtilenden daha uygun (bizim örneğimizde daha yüksek) bir teklif veren bir partner bulup aradaki farkı kendisine saklama doğrultusunda hareket etmede de herhangi bir beis görmez. İşte tam da bu yolla yukarıda tasvir edilen “görev simsarı” zümresinin içinden çok doğal yollarla bir “kendi hesabına çalışan simsarlar” zümresi ortaya çıkar.

Bu simsarlar artık iki taraf arasında bir ticari antlaşmaya *aracılık etmez*, bunun yerine *kendileri* bir taraftan alır ve diğer tarafa satarlar, bir zamanlar yaptıkları gibi “komisyonculuk ücreti” almak yerine iki fiyatın arasındaki farktan kazanç sağlamaya çalışırlar. Londra’da kendi hesabına iş yapan bu türden bir simsar, kendisine sorulduğunda o an ne kadardan alım ve satım yaptığını hemen söyler. Onun sanatı, piyasaları iyi tanıdığı için her iki fiyata da ayarlama yaparak, bir taraftan aldıklarını çok hızlı bir biçimde diğer tarafa (ve tam tersi yöne) vererek kurtulmaktır. Şüphesiz bu işlem her zaman başarıyla sonuçlanmaz. Kendi hesabına iş yapan simsarın yürüttüğü işin esası, aslında sadece hızlı bir biçimde diğer tarafa aktarabileceği malların işini üzerine almasında yatar. Olaya bu şekilde *ekonomik* açıdan bakıldığında, bunların temelde sadece *o andaki* arz ve talep arasında “aracılık” yaptıkları görülür, *gelecekte* arz ile talep arasında ortaya çıkacak bir kur farkı üzerine “spekülasyon” yapmadıkları anlaşılır. Bunlara alışıldık olduğu üzere hâlâ “simsar” denilmekte ve kelimenin gerçek anlamıyla “spekülatörlerden” ayrıştırılmaktadırlar. Ama tabii ki her ikisi de birbirine geçmektedir, sonuçta “kendi hesabına çalışan simsarı” kimse “spekülasyon” yapmaktan alıkoyamaz

ve o da zaten bunu fırsat buldukça yapar. Bugünkü borsa işlemleri için de vazgeçilmez olan simsarlığın nerede bittiği ve basit şekilde fiyat farkları üzerinden spekülasyon yapmanın nerede başladığını kimse söyleyemez. Ve tabii ki vadeli işlemlere tek tek bakıldığında bunların o ya da bu türde bir işlem olduğunu kestirebilmek daha da zordur.²⁴

Tüm bu konuşulanlardan şunları görmek mümkün: Buna göre spekülatif borsa işlemlerinin, kurların belirli bir seviyenin altına inmesi ya da üstüne çıkması üzerine oynanan bir tür bahis olduğuna, iki spekülatörün belirli bir günde ilgili kur üzerinden sözde alım işlemi yaptığı ve kurlar söz konusu seviyenin altına indikçe ya da üstüne çıktıkça birinin diğerine bahiste kaybettiği farkı ödediğine dair düşünce hatalıdır. Bu türden işler de yapılıyor ama *borsada değil*. Bunlara örneğin Amerikan barlarında rastlarsınız; buralarda borsa tarafından idare edilen elektrikli tahtalarda kurların durumu gösterilir ve kur göstergelerinin nereye doğru hareket edeceğine dair bunlara dayanarak birtakım bahisler oynanır. Bununla birlikte bir tespitte daha bulunduk: Buna göre borsadaki işlemlere tek tek bakarak, bunların takasa dayalı mı yoksa fark ödemeye dayalı mı olduğunu, malların teslim alınması ile mi yoksa tam ödeme üzerinden mi gerçekleştiklerini anlamak mümkün değildir. Ayrıca en nihayetinde amacın sadece takasa dayalı bir işlem yapmak olduğu ve kesinlikle “efektif” bir alım-satım işlemi realize etmek olmadığı durumlarda (bizim değiştirmeci örneği buna uygundur) *tek başına* söz konusu işlemin üzerine kusurlu damgasının vurulamayacağı ortadadır.

24. Bu eserde yerim sınırlı olduğu için spekülatif işlemlerin bazı yan formları olan “opsiyon”, “çift yönlü opsiyon” ve “ikiye katlama işlemi” gibi bazı işlem biçimlerine değinemeyeceğim. Tüm bunlar belirli ve reel ticari amaçlar doğrultusunda yapılır, ama bununla birlikte inkâr edilemeyecek biçimde sık sık vahşi kumar oyunu olarak suistimal edilirler.

Daha dikkatli bakıldığında, borsada sürekli olarak “aslında hiç var olmayan” birtakım malların satışlarının yapıldığı iddiasının ne ölçüde doğru olduğu da tetkik edilebilir. Buna göre belli bir vade için satın alınan malların miktarları piyasada bulunan malların toplamından fazladır. Hatta bazen örneğin kâğıt üzerinde mevcut olandan da fazladır. Bu son derece doğaldır: Eğer biz yukarıda zikredilen 1000 ton buğdayın 20 farklı elden geçtiğini varsayarsak, bu durumda toplam 20 alımın miktarlarını toplayacak olursak 20.000 ton satılmış görünür ve aslında bu 20.000’nin karşılığı olarak mevcut olan reel miktar sadece 1000 tondur. Tabii bu sadece borsa ticaretinde görülen bir durum değildir. İthal edilen her kutu puro, nihai tüketicinin eline geçene kadar pek çok kez el değiştirir ve alınır-satılır, bunun haklı nedeniyse işbölümü zorunluluğunda yatar. Zira burada malın üretildiği denizaşırı ülkeyi ve aynı malın tüketildiği Almanya’yı tanıyan kişiler farklıdır. Yine denizaşırı büyük ticari ilişkilerde kullanılan tekniklere aşina olan büyük tüccarlarla yerel müşterilerin itibar ettiği perakendeciler arasında da bir iş bölümü vardır. Eğer burada da birbirine eklenen satışlar toplanacak olursa, yine var olandan daha fazla puro satıldığını görürüz.

Gerçekte olan sadece, vadeli işlemin aslında aynı miktar malın satış sayısını istediği kadar *çoğaltabileceğidir* ve hakikaten de çoğaltır. Bu açıdan bakıldığında, ticari örgütlenmelerin diğer genel gelişim eğilimlerinin tersine etki eder zira bunlar büyük ölçüde orta kademeleri *azaltmışlardır*. Vadeli ticaret aslında ödemeyi geciktirme yoluyla, bir yerde *kredi* odaklı spekülasyonu mümkün kılar ve aynı zamanda spekülâtör için gerekli olan kredi *miktarını* düşürür. Bir kişinin spekülasyona katılmak için, spekülasyonun realizasyonu sırasında ortaya çıkması muhtemel bir zarar durumunda, kendisini söz konusu *farkı* kapatacak kadar varlıklı gören bir partner bulması yeterlidir. Hatta bu gereklilik bile pek çok

borsada bertaraf edilmiştir. Amerikan borsalarındaki kurumsallaşmış işleyişe göre, bir spekülâtör iş antlaşmasını bağladığı anda bir miktar parayı teminat olarak (İng. “Marge”, Alm. “Einschuss”) bankaya yatırır ve iş tamamlandığında bunu geri alır. Söz konusu teminat toplam bedelin küçük bir yüzdesi kadardır. Eğer kur oranları daha sonra söz konusu kişinin aleyhine olan bir değişikliğe işaret ederse (örneğin satın aldığı vakit fiyatların düşmesi gibi) mevcut teminatının karşılayamayacağı büyüklükte bir zarar etme ihtimali belirebilir, bu durumda ise karşı taraf yükselen bu riski ortadan kaldırmak maksadıyla “munzam para ödenmesini” talep edebilir. Almanya’da emtia ticaretinde aynı maksada hizmet eden “tasfiye fonları” bulunur. Bu şu demektir: belirli bir ticaret kaleminde (örneğin Hamburg’ta kahve) faaliyeti yürütenler kendi aralarında bir topluluk kurmuşlardır. Bu topluluk aracılığıyla vadeli işlem yapan, marj yatıran ya da muhtemel bir ek ödeme yapan herkesin işlemlerinin tamamlanması buradaki servetle garanti altına alınır. Bu şekilde artık spekülasyon yapan *kişinin kendisinin* de önemi azaltılmış olur zira ona artık kredi verilmez: Teminat yatırdığı sürece kimsenin kimseye bir üstünlüğü yoktur. Sonuçta gördüğümüz üzere piyasalarda gerçekleşen vadeye dayalı satış, aslında mal ve değerli kâğıt “*piyasasının devasa biçimde genişlemesine*” yol açıyor; satış miktarları ve katılımcı kişi sayısı bu şekilde önemli ölçüde genişliyor.

Evet, inkâr edilemez biçimde genişlemiştir, ama bu sadece *imkânı kıt olanların değil, aynı zamanda bilgisi kıt olanların da* yer almasını sağlayacak yöndedir. Bugün buğdayı “açıktan satan” ve önümüzdeki ay yulafa dönecek olan spekülâtörün her iki ürüne dair en ufak bir mesleki bilgiye ihtiyacı yoktur. Zaten çoğu zaman buna sahip de değildir ve tamamen körlemesine hareket eder, burada fiyat hareketinin muhtemel yönüne işaret eden belli belirsiz hislerini takip eder, fakat bunların içsel nedenlerini görmek ve

tartmak için her hangi bir eğitimden yoksundur. Spekülasyon mekanizması yine aynı şekilde buna benzer basitliktedir, öyle ki mesleğe uzak duranlara kısa bir süre sonra kolayca üstesinden gelinebilecek bir şeymiş gibi görünür, bu şekilde emek sarf etmedikleri bir yerde hasat elde etmek isterler. Özellikle de dışarıdaki “kamu” için spekülasyona başvurmak vadeli satışın tabiatı gereği oldukça kolaylaşmıştır. Dışarıdan bir kişinin başvurduğu komisyoncu ise kredibilite konusunda tereddüde düşmüşse, o zaman küçük bir yüzdeye tekabül eden bir marj ile yetinir. Eğer kurlar müşteri aleyhine değişirse, müşterinin zarar etme olasılığı doğacak ve komisyoncunun da müşterinin oluşacak zararı karşılayamamasından kaynaklı olarak aldığı risk artacaktır. Komisyoncu bu durumda “munzam ödeme” talep edebilir. Ama bu haller dışında müşterinin talimatı doğrultusunda onun hesabına işlemi tamamlar ve vade tarihi yaklaştığında yine müşteri talimatı doğrultusunda ya işlemi sonlandırır ya da burada “vadeyi uzatma” yoluna gider. Bunu da yine ya müşteri hesabına bir repo işlemi yaparak veya “hisse senedi alıcısı” olarak değerli kâğıt veya malları bir sonraki vadeye kadar elinde tutmak suretiyle gerçekleştirir.

Komisyoncunun durumu da tıpkı simsarın durumuna benzer şekilde değişmiştir. Alman Ticaret Kanunu’nda yer aldığı üzere, komisyoncu müşterinin vazifelendirmesi üzerine bir üçüncü kişiyle işlemi bağlar. Bu işlem itibarıyla hem hak sahibi olmuş hem de yükümlülük üstlenmiştir: Müşterinin üçüncü kişiden doğrudan bir hak talebi olamaz ve tersi de geçerlidir. Komisyoncu diğer tüm işlemleri halleder, mal ve parayı alır ve sonra bunu müşteriye fatura eder. İşten kâr veya zarar etme olasılığı müşterinin hesabına işler, komisyoncu ise “provizyon” alır. Fakat işlem dairesinin büyümesiyle birlikte bu durum kısmen değişir. Müşteri esas itibarıyla, ne şahsen tanıdığı ne de kredibilitesini bildiği üçüncü kişiyle muhatap olmak istemez, aksine

sadece kendi komisyoncusunu tanır. Komisyoncu ise en nihayetinde sürekli özel olarak hesap vermekten bıkmış durumdadır. Esasında bunu her zaman yapması da mümkün değildir zira komisyoncu (sık görüldüğü üzere) aynı kâğıdın satın alımına dair birden fazla talimat aldığında, örneğin hemen satın almak üzere 10.000, 100.000, 30.000, 20.000 ve 15.000 mark değerinde, yani toplamda 175.000 mark nominal tutar değerinde hisse alım emri aldığında, koşullar gereği bazı durumlarda bu miktarda alımı örneğin 90.000, 60.000 ve 25.000 yani toplamda 175.000 mark edecek biçimde ve üç farklı fiyat üzerinden yapar. Bu durumda tabii ki tek tek her bir sevkiyat hakkında *özel olarak* hesap verebilecek durumda değildir. Üstelik bazı durumlarda bir bölümünü kendi stoklarından karşılamak daha doğru görünebilir zira kuvvetli bir talep sonunda fiyatlar müşterinin aleyhine olacak şekilde tümüyle yükselebilir. Kanunlar bu yüzden şimdi komisyonculara çoğunlukla “kendini yetkilendirme” hakkını tanır, böylece müşteriye özel olarak hesap çıkartmak yerine, borsa cetvelinde yer alan söz konusu zaman dilimindeki *borsa kurunu* esas kabul ederek hesaplarını yapabilir (bunu her zaman hakkıyla mı yerine getirir, bunu sonra göreceğiz), bu şekilde müşterinin yeterince korunduğu ve komisyoncunun güvenli bir şekilde kontrol edildiği varsayılır. Bunu müteakip işlemin gerçekleşmesi konusunda komisyoncu müşteriye karşı bizatihi sorumludur. Komisyoncuların neredeyse tamamı bu hakkını kullanır, müşteriler ise itiraz etmez, sonuçta sadece kendi tanıdıkları komisyoncunun sorumlu olmasını ister. Ama bu şekilde tabii ki dışarıda duran vatandaşlar için perde biraz daha kapanmış ve borsada işleyen süreci görme imkânı daha da azalmıştır. Spekülasyon yapan müşteri bu perdenin arkasında nelerin olduğunu ve kur tepstitinin nasıl yapıldığını görmez: Halkı borsalara çekerek piyasaların genişletilmesi (vadeli işlemler hiç şüphesiz işleri kolaylaştırarak bunu

mümkün kılar) sonucunda daha fazla kişi borsa işlemleri ile alakalı olur, ama bunlar kâr-zarar konusunda kendilerini sorumlu hissedip borsadaki süreçleri bağımsız bir biçimde kontrol etme yoluyla her konu ve adıma dair bilgi almayı arzulasalar da bundan mahrum bırakılmak zorunda kalmışlardır.

Eğer şimdi “piyasanın genişlemesinin” *ekonomik* yönde nasıl bir öneme sahip olduğunu soracak olursak: Bir ürünün vadeli satışının borsada yapılmasının, *öncelikle* tabii ki söz konusu bölgedeki tüccar zümresinin çıkarına olduğu aşikârdır. Satış rakamlarının yükselmesi esas itibarıyla, büyük ölçekli malların her daim gazetelerde verilmiş ve kayıt altına alınmış fiyatlarla piyasaya sürülmesi ve ticaretinin yapılması ihtimalini artırır. Bu fiyatlar aynı zamanda bu bölgenin dışındaki üreticiler, satıcılar ve tüccarların hesaplamalarında da belirleyici olacaktır. Nihayetinde bu durum aslında dışarıdan sevkıyatı yapılan malların daha ziyade değerlendirilmek üzere bölgede yerleşik olan tüccarlara önerilmesi ve satım yetkilendirilmesinin bilhassa onlara verilmesi anlamına gelir. Böylece satış rakamları yine yükseltilir. Bu şekilde *öncelikle* bölgedeki tüccarların kâr elde etme şansları yükseltilmiş olur. İkinci olarak ise *bütün bölgenin* ekonomik önemi ve gücü yurt içi ve dışı rakiplerine göre artar. Piyasası geniş bir bölgede tüccarlık yapan kişi, yurt dışından sabit alım garantisiyle daha büyük parti malları çok daha kolay alabilir zira yukarıda belirtilen nedenlerden dolayı fiyat dalgalanmalarına karşı daha düşük bir risk taşır ve daha kuvvetli bir güvence sunabilir. Ayrıca bu eşzamanlı olarak yerel borsaların yabancı borsalara karşı konumunu kuvvetlendirmesi anlamına gelir, şüphesiz bunun da önünü vadeli işlemler açmıştır. Ama bu aynı zamanda bölgede hâkim olan devletin ekonomik gücünün ve politik kudretinin kuvvetli biçimde artmasına da neden olur. Meseleye siyasi açıdan bakıldığında, dövize ihtiyaç duyan güç odaklarına, bu durumda

örneğin İtalya veya Rusya'ya, tahvil satışı için Berlin mi yoksa Paris borsasının mı daha iyi satış imkânları sunduğu önemsiz bir konu değildir. Ayrıca ekonomik açıdan bakıldığında da bir ülke piyasasının hâkimiyetinin iç veya dış sermayenin elinde olması da son derece önemlidir, bunun ötesinde iç tüketim ve üretim için önemli bir maddenin dünya piyasalarında nerede işlem gördüğü de göz ardı edilemez.

Şüphesiz piyasanın giderek konumunu güçlendirmesi bazı endişe verici yan etkiler üzerinden sağlanır. Burada öncelikle spekülasyonla mesleki olarak ilgilenmeyenlerin borsada gittikçe daha fazla yer almasını anmalıyız. Bu şekilde halkın oyun müptelâlığını borsada tatmin etmesine fırsatı verilir. Tabii ki bu istikametteki vadeli işlemlerin kapasitesini gözümüzde fazla büyütmemeliyiz. Halk bir banker kendisine bunun için kredi verdiği takdirde oynar, “kassa” işlemlerine^{*} de başvurur, örneğin kurların yükseleceği beklentisi içinde nakit değerli kâğıt alımı yapar. Son yıllarda bu türden olayların en iğrenç örnekleri (örneğin Polke vakasında^{**} müzakere edilenler) içinde de böylesi spekülatif Kassa işlemlerine rastlanabilir. Halk tarafından Kassa işlemleri üzerinden gerçekleştirilen spekülasyonlar, kuvvetli kur dalgalanmaları nedeniyle vadeli spekülasyonlara göre çok daha tehlikelidir.

Bu noktada vadeli işlemleri bertaraf ederek *spekülasyonların da* ortadan kaldırılabileceğini düşünmekten vazgeçilmelidir. Bu durumda maliyet biraz daha artacağı için *miktarda* bir kısıtlama yaşanması beklenebilir, ama özellikle menkul değerler ticaretinde vadeli işlemlere kapalı olan New York borsasının da açık

* Kassa işlemleri: Menkul değerler üzerinden gerçekleştirilen spot işlemler. Emtia üzerinden gerçekleştirilen spot işlemlerine “Loko” denmektedir. Bu işlemlere metnin önceki kısmında değinilmişti. –ed.n.

** 1892 yılında Paul Polke isimli bir banker, borsada yaptığı işlemlerle bir anonim şirketinin hisselerinin istediği seviyeye gelmesini sağlar ve bu kuru da kendi bankacılık işlemleri için kullanır. –ed.n.

bir şekilde gösterdiği üzere, *kalite* çok daha düzensiz bir hâle gelir çünkü büyük piyasaların yokluğu, durumu çok daha tehlikeli hâle getirecektir.

İşte bu nedenden dolayı spekülasyonu veya bunun halk için ortaya çıkardığı tehlikeleri bastırma düşüncesi, asla borsa işlemlerinin yasal düzenlemesini yapmak için *ana hareket noktası* olamaz.

Bunun yanı sıra *aynı zamanda* borsa dışındaki kişileri de sömürüye karşı korumanın amaçlanması tabii ki sevindiricidir. Şüphesiz zararların çok büyük bir bölümü, esas itibarıyla *komisyoncuların* müşterilerine karşı gösterdikleri davranış biçimlerinde yatmaktadır. Daha önce de gördüğümüz üzere komisyoncu “kendini yetkilendirme” üzerinden gerçekleştirdiği işleme dair hesap vermeme noktasında haklıdır, müşterinin hesabını sadece resmi borsa fiyatı üzerinden görür. Fakat bu hesaplamaların tespitinde komisyoncu *kendi* spekülatif işlemlerinden kuvvetli bir biçimde etkilenebilir. Özellikle de “küçük” ya da “hafif” senetler olarak adlandırılan ve ticari açıdan çok büyük miktarlara tekabül etmeyen değerli kâğıtlar söz konusu olduğunda, piyasalarda oluşan her satın alma emri bu noktada ciddi bir fiyat yükselmesine neden olabilir ve bu durum özellikle de komisyoncunun “ihraççı” [*Emittent*] olarak kendisinin piyasaya sunduğu ve işleme açtığı kâğıtlar için geçerlidir çünkü bu kâğıtlar en fazla onun elinde bulunmaktadır. İşte “kur belirlemek” veya “dışarı atmak” olarak adlandırılan olay tam burada devreye girer. Bu noktada en azından bir örnek göstermek gerekirse eğer: Komisyoncu müşterinin *per ultimo* (ayın son günü) için bu türden bir satın alma emri vermesini sağlar. Bu durum gerçekleştikten ve müşteri ilgili “marjı” (daha önceden bundan söz etmiştik) verdikten sonra, müşteri komisyoncunun “onun için” işlemi söz konusu gün için kayda alınmış borsa kuru üzerinden “tamamladığı” haberini

alır, yani kâğıtları bu fiyattan ona vereceğini öğrenir. Komisyoncu burada muhtemelen söz konusu kur seviyesini kendisi yapay olarak oluşturmuştur, bunu da ilgili kâğıtlara talipli sıfatı ile toplamda küçük bir meblağ olmakla beraber kâğıt başına yüksek bir fiyat vermek suretiyle yapar. Bunun ardından komisyoncu kendi stokunda bulunan kâğıtları küçük partiler halinde düşük bir fiyattan satışa sunar. Bunun akabinde kur gazetesinde düşük kur fiyatları görünür ve komisyoncu bu durumda muhtemel riskin karşılanması maksadıyla bu işlem için daha önce uzlaşmış olan “munzam ödemeyi” talep eder. Eğer müşteri bunu vermez veya zamanında yetiştiremezse (çoğu zaman antlaşmalar bu ödemenin 24 saat içinde yapılmasını gerekli kılar) o zaman komisyoncu işlemin koşulları gereğince müşteriyi temerrüde düşmüş olarak kabul eder ve buna bağlı olarak “zorunlu düzenleme” (daha önceden ele almıştık) yapma yoluna gider ki bu da müşterinin aradaki farkı ödemek zorunda olmasıdır. Fakat söz konusu haksız manipölasyonları yüksek meblağlı kâğıtlar üzerinden yapmak kolay değildir zira bunların fiyatlarını etkilemek çok daha zordur. Şeytana uyma daha ziyade aynı kişinin hem komisyoncu (yani müşterinin vekili) hem de kendi hesabına çalışan bir spekülâtör olduğu durumlarda söz konusu olmaktadır. Bu süreçlerle ilgili mutlaka bir reform gerçekleştirilmelidir.

Bütünsel bakıldığında, halkın kendi oyun müptelâlığına karşı nasıl korunabileceğine yönelik sorudan çok daha önemlisi ise borsadaki işlem formlarının (burada özellikle vadeli işlemler önem addetmektedir) borsanın en önemli fonksiyonu olan *fiyat oluşumu* üzerindeki etkisine yönelik sorudur. Aynı şekilde burada da vadeli işlemlerin avantaj ve dezavantajları neredeyse ayrılmaz biçimde birbiri içerisine girmiştir. Hiç şüphe yok ki teknik anlamda mükemmel bir biçimde, yüksek fayda sağlayan ve spekülâtif ticaretin esas fonksiyonu olan *fiyat dengelenmesini* sağlar.

Arbitraj yapan kişinin Paris'te ucuza alması ve Londra'da pahalıya satması, orada talebi ve burada arzı arttırır, yani stokların *mekâna göre* dağılmasını sağlar. Spekülatör hasadın ardından kış aylarında fiyatların yükseleceğine dair beklenti ile tahıl haziran itibarıyla satın alıp ve ilkbaharda yine haziran rayıcı üzerinden satar. Böylece, kışın tahıl sahiplerinin bir bölümünü de tahılları düşük fiyatla spot (*Loko*) işlem üzerinden vermemeye ve bunun yerine spekülatörün söz vermiş olduğu fiyat üzerinden haziran vadeli olarak vermeye sevk eder. Yani vadesi gelene kadar depoda tutulacaklardır. Spekülatör böylece nakit üzerinden verilen teklifi o an için azaltır ve stoklanmış ürünler için verilen teklifleri yükseltir. Yani stokları *zamana yayar*, yılın bütününe dağıtır.²⁵ Spekülasyonların olmadığı ortamlarda ortaya çıkacak sert fiyat dalgalanmaları ise bunun üzerinden yumuşatılır. Ama bununla birlikte şiddetli fiyat dalgalanmasının yerini günlük düzenli küçük dalgalanmalar alır. Zira başarısı tümüyle katılımcıların satın alma ve satma eğilimine bağlı olduğu için, şu andaki ve gelecekteki satış eğilimi üzerinde etkili olabilecek her türlü belirsiz ihtimale karşı son derece hassastır. Hasat döneminde meydana gelen her türlü kuvvetli yağmur, kendisini derhâl vadeli tahıl işlemleri fiyatlarında hissettirir, aynı şekilde her türlü siyasi havadis (gerçek olmayanlar da dâhil olmak üzere) pek çok değerli kâğıdın fiyatı üzerinde etkili olur. Çoğu zaman kökeni itibarıyla içyüzü çok net anlaşılamayan fiyatlardaki bu huzursuzluk, doğası gereği aslında orada ve burada üreticiler için rahatsızlık vericidir. Buna ayrıca kısmen doğru kabul edilebilecek olan şu suçlamayı da ekleyebiliriz: Buna göre vadeli işlemlerin fiyat oluşumları özellikle

25. Gerçi bu etki çoğu zaman bu doğrudan form biçiminde gerçekleşmez ve bunun yerine daha karmaşık bir yolla olur, daha doğrusu bunun arasına giren repo işlemi üzerinden olur. Ama bunun gerçekleşme biçimi prensip olarak ve sonuç itibarıyla aynıdır.

büyük bankaların veya spekülâtörlerin egoist çıkarlarından etkilenecek *yapay* bir şekilde belirlenmeye açıktır. Bu durumun genel anlamda ortaya çıkması öncelikle vadeli işlemlerin sonuçta hiçbir sermayesi olmayanların da spekülasyona girişini kolaylaştırması sebebiyledir. Sadece sağlam bir akciğeri, not defteri ve kurşun kalemli olan sürü halindeki bu çok sayıdaki küçük spekülâtörün ve aynı şekilde bilgisiz, hükümsüz halkın, aslında “yukarıdan” yani büyük bankalardan gelen şayiayı takip etmekten başka bir şansı yoktur. Eğer fiyatlar oralar tarafından nedeni belirsiz pahalı alım teklifleri ile yükseltirirse, bunlar da körü körüne spekülasyonu gözeterek satın alma yoluna gider. Fiyatların yükselmesinin bir süre sonra tersine kapı araladığını herkes bilir aslında, ama bunun ancak kendi çoktan kâr elde ettikten sonra gerçekleşmesini diler ve kesin olan kaybın bir başkasına isabet etmesini ümit eder, tıpkı “Kara Peter” oyununda olduğu gibi.

Vadeli işlem fiyatlarının bu şekilde kolayca etkilenebilir olmasının ardındaki bu genel sebeplerin haricinde, bazı spesifik ve vadeli işlemlerin tekniğine dayalı spekülasyon hileleri de mevcuttur. Bu türden manipülasyonların gerçekleştiği en muazzam formlar “Corner” veya “Schwänze” olarak adlandırılan işlemlerdir. Bu esas itibarıyla belirli bir eğilimi (özellikle de *à la hausse*) olan bir veya birden fazla büyük spekülâtörün birleşerek, karşı eğilimde olan tarafın vadeli işlemlerini yerine getirmesini olanaksız kılmak ve sonrasında kendi fiyatlarını onlara dikte etmeye çalışmak esasına dayanır. Örneğin Rus maliye bakanı Berlin borsasındaki ruble banknotları üzerindeki “Baisse”-spekülasyonunu bozmak için bir Berlin bankası üzerinden piyasada var olan aşağı

* Kara Peter (*Schwarzer Peter*): Kartlarla oynanan bir çocuk oyunudur. Oyunun sonunda elinde “Kara Peter”in bulunduğu kart kalan kişi oyunu kaybeder. -ed.n.

** Planlı bir şekilde kurları yükseltmeyi amaçlayan işlemler -ed.n.

yukarı tüm Rus banknotlarını el altından toplatmıştı. Bunu fark etmeyen “Baisse”-spekülatörleri ise ödemenin vadesi geldiğinde, bu yükümlülüğü yerine getirmek için satın veya ödünç alacak bir banknot bulamamışlardı. Bunun akabinde Rus maliye bakanına bizzat başvurmak zorunda kalarak, söz konusu bankanın onlara satış yapmasını sağlamasını rica etmişlerdi. Almanya’da bu türden olay sayısı birkaç on yıl geriye doğru bakıldığında dahi birkaç düzineyi geçmez. Bu tür işlemler gelip geçici özellikte olmuştur, bunlar neticesinde bazı spekülatörler çökmüştür. Çoğu zaman da “Corner” işlemini yürütenlerin bizzat kendisinin varlığının son bulduğu ateşlenmelerden ibarettirler. Ama bunlar asla sadece vadeli işlem formuna bağlı değildir, hatta bizde çoğunlukla burada yeniden ayrıntılı olarak anlatmamızı gerektirmeyen “Kassa” işlemleri üzerinden gerçekleştirilmişlerdir.

Vadeli işlemlerin *bizatihi kendisine* dayandırılan tüm bu genel suçlamalar, gerçekte çoğu zaman basit bir biçimde muhakemesi zayıf ve varlıksız spekülatörlerin kolay biçimde borsada yer almasından kaynaklanmaktadır. Oysa söz konusu kolaylık, millî ekonomi için pozitif anlamını yukarıda ana hatları itibarıyla ortaya koyduğumuz vadeli işlemler aracılığıyla gerçekleştirilen “piyasa genişlemesinin” arka yüzünden ibarettir. Bir devletin siyasi ve ekonomik menfaatleri göz önüne alındığında bu karanlık tarafı nedeniyle *tek taraflı* olarak bir ürün üzerinden gerçekleştirilen vadeli işlemleri yasaklamak mümkün değildir zira bu şekilde arzulandığı şekliyle spekülasyonun baskılanmasını sağlamak yerine, söz konusu malın *piyahasının yurt dışına* çıkmasının ve buranın finansal gücünün kuvvetlenmesinin önü açılır. Yerli halkın bu kumarı oynaması ve bunun üzerinden ortaya çıkan zarar, milletlerin ekonomik egemenlik mücadelesinde ortaya çıkan savaş maliyeti olarak değerlendirilmelidir. Bu noktada vadeli işlemlerin tek tek hangi alanlarda bertaraf edil-

mesi gerektiği ancak *uluslararası* bir antlaşma üzerinden karara bağlanabilir.²⁶

Benim görüşüme göre, rasyonel ve Almanya'nın güç konumunu pekiştirecek menfaatlara dayanan bir borsa politikası (kur notları, komisyon işlemlerinin düzenlenmesi veya vadeli tahıl işlemlerinin gerçekleştirilmesine dair yönergeler gibi teknik konuları gündem haricinde tutarsak) sadece aşağıda takriben tarif edilmiş yönler doğrultusunda oluşturulmalıdır: *Sermayesiz* spekülasyonların doğrudan borsa işlemlerine iştirak etmesi faydasız ve zararlıdır; bu yüzden, yürürlüğe alınması çok kolay olmasa dahi onay aşamasında bir servet beyanı talep edilmesi yerinde bir uygulama olacaktır. "Küçük" kâğıtlar üzerinden gerçekleştirilen spekülasyon zararlıdır ve engellenmesi gerekir fakat sadece vadeli işlem formunda değil. Spekülatif bir piyasanın oluşumunu sürekli olarak gizlemek kolay değildir, bu spot ("Kassa") işlemi formuna bürünmüş olsa bile. Dolayısıyla kur bilgisi ve gazete yayınlarının engellenmesi yeterli bir karşı önlem olacaktır. Aynı şekilde Alman borsalarında işlem görme onayı verilmemiş bir kâğıdın gazete ve haberlerde yer almasının önüne geçilmelidir. Bu özellikle de ilgili kurumların değerlendirmesi sonucunda bu kâğıdın Alman borsa kurumunun etrafından dolanarak Alman sermayedarlar tarafından piyasaya sokulduğuna dair bir şüphe uyandığı durumlar için geçerlidir. Bunun ötesinde devlet makamlarına genel olarak borsada ticareti yapılan her nesne

26. Şüphesiz bu türden durumlar görülmüştür. Ama burada yerim olmadığı için bunlara tek tek değinmem mümkün değildir. Örneğin yün topları, bunlar yarı işlenmiş mamuldür, burada hammaddelerden farklı olarak ki bunların üretimi uzun hasat dönemleri gerektirir, her fiyat artışı kolaylıkla bir aşırı üretime neden olabilir. *Tahıl* ise benim kanaatimce, Alman çıkarlarına göre *şu anda* buna dâhil değildir. İmparatorluk parlamentosu Reichstag'ın tek tarafı olarak yurt içinde hayata geçirdiği ve uluslararası antlaşmalara dayanmayan yasaklarsa, sadece oy toplamaya yönelikti ve bu bağlamda bir aptallıktı.

üzerinde ama spesifik olarak da vadeli işlemlerde bir gözetim ve veto hakkı sağlanmalıdır. Fakat ikincisinin özellikle sadece *uluslararası bir antlaşma* söz konusu olduğunda ve yasak getirilmesi düşünülen mallar tek tek değerlendirilerek kullanılması gerekir. Bunun dışında deneyimsiz ve tedbirsiz kişilerin spekülasyon konusunda baştan çıkarılmalarının, borsa kanunlarının da öngör-
düğü şekilde, cezalandırılması yerinde olacaktır.

Milletler askerî anlamda barış içinde yaşasa dahi millî varlıkları ve ekonomik iktidarlara uğruna ekonomi sahasında amansız ve kaçınılmaz bir savaş vermek durumundadır. Buna bağlı olarak *saf teorik ve ahlaki* taleplere sert sınırlar çizilmiştir, bu esas itibarıyla ekonomik olarak *tek taraflı* silahsızlanmanın mümkün olmadığı düşüncesine dayanır. Güçlü bir borsa kesinlikle bir “etik kültür” kulübü olamaz, büyük bankaların sermayeleri ancak top ve tüfeklerin olduğu kadar “hayır kurumu”dur. Dünyevi hedefleri gözetken bir millî ekonomi politikası için sadece tek bir anlamları olabilir: Söz konusu ekonomik savaş içinde bir *güç aracı* olmak. Bu politika tabii ki “etik” gereksinimin de bu kurumlar karşısında hakkını alabilmesini arzular fakat onun *son çizgide vazifesi*, ekonomik barışın fanatik taraftarlarının veya dünyaya yabancı birtakım havarilerinin kendi milletini silahsızlandırmasını gözetmektir.

SÖZLÜK

à la baisse spekülasyon: Fiyatların düşeceği beklentisi ile yapılan spekülasyon

à la hausse spekülasyon: Fiyatların yükseleceği beklentisi ile yapılan spekülasyon

Aile ekonomisi: Familienwirtschaft

Aktif varlık: Aktiva

Alış kuru: Geldkurs

Angajman: Engagement

Anonim şirket: Aktiengesellschaft

Arbitraj: Arbitrage

Arz: Angebot

Baissier: à la baisse spekülasyon yapan kişi

Bono: Fonds

Borsa Araştırma Komisyonu: Börsen Enquete Kommission

Borsa işlemleri: Börsengeschäfte

Borsa komiseri: Börsenkommissare

Borsa kuru: Börsenkurs

Borsada işlem görmeye müsait: Borsengängig

Ciro: Giro, Indossament

Dağıtımçı: Verleger

Değiş tokuş topluluğu: Austauschgemeinschaft

Depo işlemi: Deportgeschäft

Düzenlenmiş kambiyo senedi: Gezogene Wechsel

Efektifler: Effekten

Emisyon: Emission

Emtia borsası: Produktenbörse

Ev imalatçısı: Hausindustrieller

Faiz [rant] hakkı: Zinsrecht

Faiz: Zins

Haraç [vergi] imtiyazı: Tributberechtigung
Haraç [vergi] yükümlülüğü, vergi yükümlülüğü: Tributsrecht
Haraç hakkı: Tributrecht
Haraç: Tribut
Haussier: à la hausse spekülasyon yapan kişi
Hesap kuru: Abrechnungskurs
Hisse sahipleri: Gewerken
Hisse senedi ticareti: Effektenhandel
Hissedar: Aktionär
İhtiyar Tüccarlar Heyeti: Ältesten der Kaufmannschaft
İmtiyazlı tahvil: Priorität
İşlem formları: Geschäftsformen
İthalatçılık: Importhandel
Kambiyo senetleri: Wechsel
Kapanış değeri: Schlußeinheit
Kâr payı: Dividend
Karşılıksız: In Blanko
Kassa işlemi: Kassa-Geschäft: Menkul değerler üzerinden yapılan spot işlemler (bkz. s. 95 –ed.n.)
Kendini yetkilendirme: Selbsteintritt
Kentli çiftçilik: Ackerbürger (bkz. s. 25 –ed.n.)
Kıymetli evrak, değerli kağıt: Wertpapiere
Kira: Mietziens
Kitlesel ürünler: Massenartikel
Komisyon ücreti: Courtage
Komisyoncu: Kommissionär
Konsolidasyon: Konsols
Krupp: 400 yıllık bir ticaret ve sanayi ailesi (bkz. s. 34 –ed.n.)
Kur kaydı: Kursnotiz
Kuruluş dönemi: Gründerzeit (bkz. s. 39 –ed.n.)
Kuxe: Maden ocağı hisseleri

Loko işlemi: Loko-Geschäft: Emtia üzerinden yapılan spot işlemler
Mal değış tokuşu: Gütertausch
Menkul değerler borsası: Effektenbörse
Menkul kıymetler: geldwerte Papiere
Munzam para ödenmesi: Nachschuss
Obligasyon: Obligation
Özsermaye: Grundkapital
Para türleri: Geldsorten
Pasif varlık: Passiva
Pazar, piyasa: Markt
Per ultimo fix: İlgili ayın son gününde ödeme ve malın teslimi
Poliçe: Tratte
Profesyonel borsa tüccarı: Berufsmäßiger Börsenhändler
Provizyon: Provision
Realizasyon: Realisation
Realize etmek: Realisieren
Repo işlemi: Reporgeschäft
Satış kuru: Briefkurs
Schiffsparten: Gemi hisseleri
Sermayedar: Kapitalist (Weber'in metninde asıl vurgunun kapitalizmden ziyade büyük sermaye sahipliği üzerinde olduğu düşünüldüğünden "kapitalist" yerine "sermayedar" tercih edilmiştir, fakat kapitalizm tartışmalarının hakim olduğu bir dönem söz konusu olduğundan rahatlıkla sisteme dair bir vurgu olarak "kapitalist" de tercih edilebilir.)
Simsar: Makler
Sonlandırma fiyatı: Kündigungspreis
Spekülasyon: Spekulation
Stok: Vorrat
Stumm: Özellikle madencilik alanında girişimlerde bulunan bir aile (bkz. s. 40 –ed.n.)
Şeref mahkemesi: Ehrengericht

Tahvil borsası: Fondsbörse
Tahvil: Fonds
Takas trafiği, takas ticareti: Tauschverkehr
Talep: Nachfrage
Tasfiye fonları: Liquidationskassen
Tasfiye kuru: Liquidationskurs
Teamüller: Usancen
Temerrüde düşmek: In Verzug geraten
Teminat: Geldkaution, Einschuss
Toptan ticaret: Großhandel
Tüccar zümresi: Kaufmannstand
Ultimo: Ayın son günü
Uzatma: Prolongation
Vadeli işlem: Termingeschäft
Zorunlu düzenleme: Zwangsregulierung

DİZİN

ABD 9	Borsa Araştırma	hissedar 37, 38, 39
à la baisse spekülasyon	Komisyonu 13, 15, 56,	hisse sahipleri 36
103	57, 103	
à la hausse spekülasyon	borsada işlem görmeye	İngiliz 31, 32, 36, 49, 52,
103, 104	müsait 29	53, 56, 59
alış kuru 65	borsa işlemleri 53, 61,	İngiltere 26, 31, 32, 36,
Alman İmparatorluğu	63, 89, 94	41, 52, 64
32	borsa kuru 47, 96	işlem formları 63
Amerikan 49, 52, 53,		
89, 91	ciro 31	kambiyo 28, 29, 30, 31,
angajman 74, 76, 80,	Corner 99, 100	32, 44, 63, 103
83, 103		kambiyo senetleri 28,
anonim şirket 34, 67	dağıtımçı 25	30, 63
Arbitraj 70, 98, 103	değiş tokuş topluluğu	Kanonistler 72
Arjantin 12, 68, 78, 79	23	Karolenjler 42
arz 24, 27, 46, 49, 63, 64,		kâr payı 36, 38, 39,
68, 70, 88	efektifler 28	40, 43
Baissier 74, 83, 84, 103	emision 67	karşılıksız 28
Berlin 4, 14, 29, 30, 31,	emtia borsası 28, 29	kendini yetkilendirme
46, 47, 48, 52, 53, 66,		93, 96
69, 95, 99	faiz 32, 33, 34, 35, 36, 38,	kentli çiftçilik 25
borsa 1, 2, 3, 7, 10, 12, 13,	42, 43, 48, 70, 84, 85	kıymetli evrak 28, 44
14, 15, 16, 17, 19, 21, 26,	Fransa 9, 32, 35, 36,	kitlesel ürünler 26
27, 29, 30, 44, 45, 46,	52, 69	komisyoncu 45, 50, 52,
47, 49, 50, 52, 53, 54,	Fransız 34, 50, 51	54, 55, 79, 85, 92, 93,
55, 56, 57, 58, 59, 60,		96, 97
61, 63, 64, 65, 66, 67,	Hamburg 29, 30, 44, 52,	komisyon ücreti 51
68, 69, 70, 76, 80, 84,	53, 54, 60, 76, 91	konsolidasyon 34
87, 89, 90, 93, 94, 96,	haraç 34, 35, 40, 41, 43	Krupp 34, 40, 104
101, 102, 105	Haussier 74, 83, 84, 104	Kuxe 36, 37, 104
	hesap kuru 80	

Loko 71, 95, 98, 105	Rus 28, 52, 63, 65, 69, 70,	toptan ticaret 22, 63
Londra 14, 29, 30, 31, 32,	71, 72, 85, 86, 99, 100	tüccar 25, 30, 47, 53, 60,
50, 58, 70, 82, 88, 98	Rusya 28, 30, 71, 85, 95	76, 94
		tüccar zümresi 25, 53
mal değiş tokuşu 24, 32	satış kuru 65	
menkul değerler	Schiffsparten 36, 105	Ultimo 77, 81, 87, 96,
borsası 28, 52	sermayedar 49	105, 106
menkul kıymetler 29,	simsar 45, 51, 54, 87, 88	uzatma 83, 84, 85, 92
30, 44	sonlandırma fiyatı 80,	
	81, 82	vadeli işlem 16, 17, 82,
New York 10, 32, 50, 95	sosyalist 21	91, 100, 101
obligasyon 34	spekülasyon 55, 70, 71,	
	72, 73, 74, 75, 79, 86,	zorunlu düzenleme 97
	88, 89, 91, 99, 101, 102,	
paratürleri 28	103, 104	
Paris 14, 29, 32, 44, 50,	stok 74	
51, 52, 54, 55, 69, 70,	Stumm 40, 105	
95, 98	şeref mahkemesi 57, 60	
pazar 26, 27, 29, 50, 60		
per ultimo fix 81	tahvil 32, 34, 36, 43, 50,	
piyasa 9, 41, 44, 45, 53,	51, 58, 67, 95, 104	
64, 71, 100, 105	tahvil borsası 50, 51, 58	
poliçe 30	takas trafiği 24	
provizyon 45, 70, 92	talep 24, 27, 31, 32, 38,	
Prusya 4, 33, 34, 52, 53,	44, 46, 54, 58, 59, 64,	
54, 60	68, 69, 72, 82, 88, 91,	
	92, 93, 97, 101	
realizasyon 84	tasfiye fonları 91	
realize etmek 75, 89	tasfiyekuru 82	
Reichstag 101	teminat 35, 50, 51, 57,	
repo işlemi 84, 92, 98	79, 84, 91	

“Borsa günümüzde millî ekonomilerin düzenleyicisi ve organizatörü olmaya başlamıştır ve ağırlığı gitgide artmaktadır, üstelik bugünkü toplumsal düzen buna benzer bir biçimde var olmaya devam edecekse, böyle olmak zorundadır da.”

Max Weber elinizdeki metni 20. yüzyılın eşiğinde, dünyada ticari küreselleşmenin zirvesine ulaştığı bir dönemde kaleme almıştır. Weber’e göre borsa bu ticari hareketliliği mümkün kılan en önemli araçlardan biridir. Weber bir yandan sarıh bir şekilde borsanın işlevlerini açıklarken diğer taraftan da borsaya dair soru işaretlerini gidermeye çalışır. Metin Almanya’nın söz konusu dönemde dünya çapında bir iktisadi güç olma sancılarında ve aynı zamanda Alman toplumu içindeki sınıf çelişkilerine dair de ipuçları içerir. Weber’in söz konusu hususlara dair yaptığı yorumlar onun toplum ile iktisat arasındaki ilişkiye bakışını net olarak gösterir. Bu çerçevede *Borsa*’yı, takip eden yıllarda Weber’i önemli bir sosyolog olarak sahneye çıkaracak diğer metinlerine temel teşkil eden çalışmalardan biri olarak okumak mümkündür. M. Fazıl Baş’ın kitabın ortaya çıkış bağlamına dair etraflı sunuş yazısı ile yayımladığımız *Borsa*, Türkçedeki Weber literatürüne önemli bir katkı olarak karşımızda.

