

54272

T.C.  
ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
TEMEL İSLÂM BİLİMLERİ ANABİLİM DALI  
İSLÂM HUKUKU BİLİM DALI

İSLÂM HUKUKUNDA BORSA

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

ALİ ABA

DANIŞMAN HOCA : PROF. DR. HAMDİ DÖNDÜREN

AĞUSTOS 1996  
BURSA

## İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR-----	I
ÖNSÖZ -----	II
GİRİŞ -----	1

### BİRİNCİ BÖLÜM BORSA TARİHÇESİ VE TÜRLERİ

I. BORSA SÖZCÜĞÜNÜN ANLAMI VE MENŞEİ-----	1
A- BORSA SÖZCÜĞÜNÜN SÖZLÜK ANLAMI -----	1
B- BORSA SÖZCÜĞÜNÜN MENŞEİ-----	2
1. Van de Bourse Ailesi -----	3
2. Lonca Teşkilatı-----	3
II. BORSANIN TANIMI VE İŞLEVLERİ-----	5
A- GENEL OLARAK BORSA-----	5
1. Dar Açıldan Yapılan Tarifler -----	5
2. Kapsamlı Tarifler -----	6
B- BORSANIN TOPLUM VE EKONOMİK HAYATA ETKİLERİ-----	6
1. Olumlu Etkileri -----	7
2. Olumsuz Etkileri-----	12
III. BORSA'NIN TARİHÇESİ VE TÜRLERİ -----	14
A- GENEL TARİHÇE -----	14
1. Pazar ve Panayırlar -----	15
2. İlk Borsanın Kuruluşu -----	17
B- BAZI DÜNYA BORSALARI-----	19
1. Anvers Borsası -----	19
2. Londra Borsası -----	20
3. Berlin Borsası -----	22
4. İstanbul (Dersaadet Tahvilat) Borsası -----	23
C- BORSANIN TÜRLERİ -----	26
1. Genel Olarak -----	26
2. Ticaret Borsası -----	27
3. Menkul Kıymetler Borsası -----	34

### İKİNCİ BÖLÜM İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI, MENKUL KIYMETLER VE BORSADA İŞLEMLER

I- İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI (İMKB)-----	37
A- BORSANIN HUKUKİ YAPISI -----	37
1. Sermaye Piyasası Kanunu. (SPK) -----	37
2. 91 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname (91 s.KHK)-----	38
3. Menkul Kıymetler Borsasının Kuruluşu ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik (Genel Yönetmelik) -----	38

4.	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği (İMKB Yönetmeliği) -----	39
B-	BORSANIN GENEL YAPISI -----	39
1.	Borsa Üyeleri -----	39
2.	Borsa Organları -----	41
3.	Borsanın Bütçesi -----	43
4.	Borsanın Denetlenmesi -----	43
5.	Borsa Endeksi -----	44
C-	BORSA KOTUNA ALINAN VE ÇIKARILAN MENKUL KIYMETLER	44
1.	Kotasyon Başvurusu -----	44
2.	Kotasyon Şartları -----	44
3.	Kotasyon Ücret Tarifesi -----	45
4.	Kottan Çıkarma -----	45
D-	Borsadaki Pazarlar -----	45
1.	Hisse Senedi Pazarı -----	45
2.	Tahvil ve Bono Pazarı -----	46
3.	Küsürat Pazarı -----	46
4.	Rüçhan Hakkı Pazarı -----	47
II.	MENKUL KIYMETLER -----	47
A-	HİSSE SENEDİ -----	47
1.	Hisse Senedinin Tanımı -----	47
2.	Hisse Senedinin Hukuki Niteliği -----	48
3.	Hisse Senedinin Türleri -----	50
4.	Hisse Senetlerinde Değer -----	51
B-	HİSSE SENEDİ TÜREVLERİ -----	52
1.	Kâr-Zarar Ortaklığı Belgesi (KOB) -----	52
2.	Katılma İntifa Senedi (KİS) -----	53
C-	TAHVİL -----	54
1.	Tahvilin Tanımı -----	54
2.	Tahvilin Hukuki Niteliği -----	54
3.	Tahvilin Türleri -----	55
4.	Tahvilin Değerleri -----	56
D-	TAHVİL TÜREVLERİ -----	57
1.	Kâra İştirakli Tahvil (KİT) -----	57
2.	Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahvil -----	58
3.	İpotekli Borç Senedi -----	58
III.	BORSADA İŞLEMLER -----	59
A-	ARACI KURULUŞLAR -----	59
1.	Aracı Kuruluşların Tanımı -----	59
2.	Aracı Kuruluşların Çeşitleri -----	60
3.	Aracı Kurumların Merkez Dışı Örgütleri -----	60
4.	Aracılık Faaliyeti -----	61
B-	BORSADA İŞLEM USULÜ -----	63
1.	Müşteri Emirleri -----	63
2.	Borsa Emirleri -----	64
3.	Borsada Fiatın Oluşması -----	65

**ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**  
**FAALİYETLERİ AÇISINDAN ŞİRKET VE MENKUL**  
**KIYMETLER**

I-	İSLÂM TARİHİNDE TİCARİ SENETLER -----	68
II-	İSLÂM HUKUKUNDA VE TÜRK TİCARET KANUNUNDA ŞİRKET YAPISI -----	70
	A- İSLÂM HUKUKUNDA ŞİRKETLER -----	70
	1. Şirketin Tanımı ve Çeşitleri -----	71
	2. İnan Şirketi-----	77
	B- TÜRK TİCARET KANUNUNDA ŞİRKETLER -----	80
	1. Kollektif Şirket -----	81
	2. Komandit Şirket -----	81
	3. Limited Şirket -----	82
	4. Anonim Şirket -----	82
	C- İSLÂM HUKUKU AÇISINDAN ANONİM ORTAKLIĞI ---- -	84
	D- ANONİM ORTAKLIĞINDAKİ SAKINCALAR -----	85
III-	FAALİYET ALANI AÇISINDAN ŞİRKETLER -----	88
	A- FAALİYET ALANI MEŞRU OLMAYAN ŞİRKETLER -----	88
	B- FAALİYET ALANI MEŞRU ŞİRKETLER -----	89
	C- ASIL FAALİYET ALANI MEŞRU OLMAKLA BİRLİKTE BAZEN HARAM İŞLEMLER YAPAN ŞİRKETLER	96
IV-	BAZI MENKUL KIYMETLERİN DEĞERLENDİRİLİŞİ -----	105
	A- HİSSE SENETLERİ -----	105
	1. Haklar Açısından Hisse Senetleri -----	105
	2. İsim Açısından Hisse Senetleri -----	106
	3. Ödenen Pay Açısından Hisse Senetleri -----	108
	4. Hisse Senetlerinin Değerleri -----	108
	B- KURUCU HİSSELERİ -----	109
	1. Kurucu Hisselerinin Niteliği -----	109
	2. Kurucu Hisselerin Hükümü -----	109
	C- KÂR-ZARAR ORTAKLIĞI (KOB) BELGESİ -----	111
	D- TAHVİLLER VE TAHVİLE ALTERNATİF OLAN BELGELER	112
	1. Tahviller -----	112
	2. Tahvile Alternatif Olan Belgeler -----	112
	E- ŞİRKET VE HİSSE SENETLERİNİN ZEKATI -----	115
	1. Şirket Konusu Açısından Şirketler -----	115
	2. Şirket Zekatının Verilmesi -----	116
V-	ARACI KURULUŞLARIN BAZI FAALİYETLERİN KAPSAM VE DEĞERLENDİRİLİŞİ -----	117
	A- KAPSAMI -----	117
	1. Kredi Menkul Kıymet İşlemleri -----	118
	2. Açığa Satış İşlemleri -----	119
	3. Menkul Kıymetlerin Ödünç İşlemleri -----	119
	B- DEĞERLENDİRİLİŞİ -----	120
	1. Kredili Menkul Kıymet İşlemleri -----	120
	2. Açığa Satış İşlemleri -----	122
	SONUÇ -----	126
	BİBLİYOGRAFYA -----	128

## KISALTMALAR

a.g.e.	:	Adı geçen eser
a.g.tb.	:	Adı geçen tebliğ
a.g.m.	:	Adı geçen mecmua
a.s.	:	Aleyhi's-selam
bk.	:	Bakınız
c.	:	Cilt
DİB	:	Diyanet İşleri Başkanlığı
İFA	:	İslâm Fıkıh Akademisi
İKT	:	İslâm Konferansı Teşkilatı
İMKB	:	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
md.	:	Madde veya maddesi
Nşr	:	Neşreden
Ö.	:	Ölümü
s.	:	Sayfa
Sad.	:	Sadeleştiren
Sy.	:	Sayı
SP	:	Sermaye Piyasası
SPK	:	Sermaye Piyasası Kanunu
TDVİA	:	Türk Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi
Thk.	:	Tahkik eden
Trc.	:	Tercüme eden
TTK	:	Türk Ticaret Kanunu
t.y.	:	Tarih yok
vb.	:	Ve benzeri
vd.	:	Ve devamı
vs..	:	Vesaire
Y.	:	Yayınevi veya yayınları
y.y.	:	Yeri yok

## ÖNSÖZ

Son yıllarda İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, ülkemiz insanının yoğun ilgisini çeken ekonomik kuruluşların başında gelmektedir. Özellikle 1987'den itibaren canlanan borsa, sadece günlük gazete ve haftalık dergilerin konusu olmakla kalmadı, ekonomi ağırlıklı gazete ve dergilerin yayın hayatına girmesine de sebep oldu.

Bugün aracı kuruluşların sayesinde konuya olan ilgi giderek artmakta ve geniş halk kitlesinin katılımı görülmektedir. Bu ilginin pek çok sebepleri vardır. meselâ; küçük tasarruf sahibi borsayı tasarrufunu değerlendirebileceği bir yatırım alanı görürken, sermayedarlar ise kısa sürede büyük paralar kazanabilecekleri kumarhane olarak değerlendirmektedirler. Amaç ne olursa olsun bugün bazı şirketler hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetleri ihraç etmekte, bunlar da serbest piyasa şartlarına göre borsada işlem görmektedir.

Borsanın hızla etkisini arttırmasıyla birlikte İslâm hukukçularının gündemine de yeni bir konu giriyordu. Hisse senedi, tahvil vb. menkul kıymetleri alıp satmanın İslâm açısından hükmü nedir? Borsada işlem yapılırken haksızlığa sebep olacak etkenler var mıdır? Eğer haksızlık söz konusu ise yapılan alış verişin meşruluğunu engeller mi? Menkul kıymetlerden İslâm'a uygun olmayanların yerine dinen meşru olan ve aynı fonksiyon gören alternatif belgeler bulunabilir mi? Daha bunlara benzer pek çok sorunları şu cümle ile toplam mümkündür: İslâm'ın borsaya bakışı nedir?

Aslında borsa ile ilgili bütün problemler diğer İslâm ülkelerindeki İslâm hukuku bilginleri tarafından özellikle İslâm Konferansı Teşkilatı bünyesinde oluşturulan İslâm Fıkıh Akademisi'nin periyodik olarak devam eden toplantılarında genişçe ele alınmış; hatta "İslâmî Bankalar" gibi "İslâmî Borsalar"ın da kurulması için gerekli çalışmaların yapılması önerilmiştir.

Ne var ki bu konunun İslâm açısından değerlendirilişi hakkında ülkemizde hiç bir eser bulamadık. Yapılan çalışmaların sınırlı bir kaç tebliğden ibaret olduğunu gördük. Tabi ki kaynakların sınırlı oluşu bizim için güçlük doğurmuştur. Ancak biz imkanlarımız ölçüsünde bu eksikliğin giderilmesine çalıştık.

Tez üç bölüm halinde incelenmiştir.

Birinci bölümde, borsanın anlam ve kapsamı belirtilerek tarihî gelişi hakkında temel bilgiler verilmiştir.

İkinci bölümde, özellikle tezimizin ağırlık konusu olan menkul kıymetler, çeşitleriyle birlikte ele alınmış ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası tanıtılmıştır.

Üçüncü bölümde ise, anonim şirketi, Ticaret kanununa ve İslâm hukukuna göre karşılaştırmalı olarak ele alınmış ve faaliyet alanının fikhî yönü açıklanmaya çalışılmıştır. Ayrıca menkul kıymetlerin İslâm hukuku açısından değerlendirilmesi yapılmış ve tahvillerin yerine geçebilecek dinen meşru olabilecek belgeler hakkında bilgiler verilmiştir.

Tez, araştırmalarımızla ulaştığımız sonuç bölümüyle tamamlanmıştır.

Ali ABA  
BURSA - 1996

## GİRİŞ BİRİNCİ BÖLÜM

### BORSA, TARİHÇESİ VE TÜRLERİ

#### I. BORSA SÖZCÜĞÜNÜN ANLAMI VE MENŞEİ

Borsa sözcüğünün menşei hakkındaki görüşlerin daha iyi anlaşılabilmesi için bu sözcüğün sözlük anlamını bilmenin yararlı olacağı kanaatindeyiz. Zira terminolojik anlamı bir sözcüğün daha özel anlamını topluyor olsa da; o sözcüğün sözlük anlamını pek dışlamaz. Biz bu başlık altında sadece sözlük anlamı ile yetineceğiz, terim olarak anlamını ise “Borsanın Tanımı” bölümünde göreceğiz.

#### A-BORSA SÖZCÜĞÜNÜN SÖZLÜK ANLAMI

Borsa sözcüğü Türkçe’ye İtalyanca’dan geçmiştir. <sup>(1)</sup> Bu sözcüğün karşılığı; Fransızca’da (La Bourse), Lâtince’de (Bûrsa) Grekçe’de (Bursa) <sup>(2)</sup>, İngilizce’de (exchange) ve Arapçada (البورصة) <sup>(3)</sup> dır.

Borsa sözlükte; “Altın, para, tahvil alış-verişi yapılan yer. Toptan alış-veriş merkezi” <sup>(4)</sup>, “Bazı tüccarların ve özellikle sarraflarla değerli kağıt ve tahvil alış-verişiyle uğraşanların alım-satım ve değişim amacıyla devlet denetimi altında iş yaptıkları yer.” <sup>(5)</sup>, “Değiş-tokuş etmek, karşılıklı alıp-vermek” <sup>(6)</sup>, “Paraların ve hisse senetlerinin altın ve ticari mallar karşılığında alım satım akdinin yapıldığı toplantı.” <sup>(7)</sup> gibi anlamlara gelmektedir.

<sup>(1)</sup> Halil Seyidoğlu, Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük, İstanbul 1992, s. 93.

<sup>(2)</sup> Erhan Kotar, Menkul Kıymetler Borsalarında Borsa Emirleri ve Muhasebesi, Ankara 1971, s.17.

<sup>(3)</sup> Mevlüt Sarı, el-Mevarid (Arapça - Türkçe Lügat), İstanbul t.y., s.89.

<sup>(4)</sup> D.Mehmet Doğan, Büyük Türkçe Sözlük, Ankara 1990, s.133.

<sup>(5)</sup> Türk Dil Kurumu, Türkçe Sözlük, Ankara 1988, 1, 210.

<sup>(6)</sup> N.Arıkan-G.Yenal-G.Taşpınar, Altın Sözlük (Golden Dictionary), s.156.

<sup>(7)</sup> Cübran Mes’ud, er-Raid fi Mücelledeyni, y.y. 1978, 1, 342.

Borsanın sözlüklerde bu anlamlarının dışındaki kullanılış şekillerine de rastlamaktayız. Örneğin Latince’de “Perdahlanmış deri” anlamını taşımaktadır. Yine Fransızca’da “Küçük para çantası veya kesesi” anlamında kullanılmaktadır. Öğrencilerin üniversite veya kolejlerde okurken aldıkları burs anlamını da içeren borsa, aynı zamanda banker ve tacirlerin toplantı yerlerine de ad olmaktadır. <sup>(8)</sup>

## **B-BORSA SÖZCÜĞÜNÜN MENŞEİ**

Bilim dilinde kullanımı yeni olan borsa sözcüğü nitelik olarak, insanla birlikte doğmuş yani insanın ihtiyaçları artık sadece kendi üretimiyle karşılanamadığı ve hayatın devamı için kaçınılmaz bir şart olarak mal değişimi biçiminde alış-verişin başladığı bir dönemde ortaya çıkmıştır.

Ekonomik bir varlık olan borsanın henüz gerçekleşmediği bir zaman diliminde insanın ihtiyaçları ile üretimi arasındaki ilişkiyi “Bugün herkes kendine gerekli olmayan maddeleri üretip satarak geçimini sağlamaktadır... Oysa, eski çağlarda, insanlar gerekli tüketim mallarını bizzat üretmek durumundaydılar. Para ile alış-verişe gelince her şey pazara döküldü... Bugün pazar için çalışılır, ihtiyaçlar da pazardan giderilir.” <sup>(9)</sup> ifadeleri güzel bir şekilde dile getirmektedir.

Ancak bu sürecin pek kısa olduğu söylenebilir. Çünkü işlevleri açısından borsa, çok erken bir dönemde hatta mesken ihtiyaçlarından önce insanların hayatına aktif olarak girmiştir. Zira insan sosyal bir varlıktır. Hayatı, toplumsal dayanışma ile yaşayabilir. Zaten toplumu oluşturan fertler çeşitli ihtiyaçlarını karşılayabilmek, eşyanın elden ele geçmesini sağlamak için birbirleriyle sürekli ekonomik ilişkilerde bulunmuşlardır. Tarih içerisinde bu

---

<sup>(8)</sup> Kotar, a.g.e. s. 17-18.

<sup>(9)</sup> Yeni Hayat Ansiklopedisi, İstanbul 1982, II. 728.

ilişkileri bazan sınırlı olan pazar ve panayırlarda, bazan da devamlı olan esnaf cemiyetleri ve loncalar gibi ticaret kurumlarında gerçekleştirmişlerdir. <sup>(10)</sup>

Devam eden hayat çizgisinde insanların ihtiyaçları da değişerek gelişmiştir. Neticede insanlar ekonomi alanındaki isteklerine cevap verecek borsalar ile tanışır.

Nitelik olarak derin bir geçmişi olan borsa, ilim adamlarınca bulunmuş bir sözcük olmayıp tesadüf eseri olarak ortaya çıkmıştır.

Borsa sözcüğünün ortaya çıkışı hakkında ileri sürülen görüşler genel olarak iki grupta inceleyebiliriz:

### **1-Van der Beurse Ailesi**

Van der Beurse ailesinin yaşadığı dönemdeki ekonomik canlılığı vereceğimiz şu ilgiler sayesinde daha iyi anlayabiliriz.

Deniz ticaretinin gelişmesinde pusulanın icat edilmesinin önemli bir etken olduğu kabul edilen bir gerçektir. Neticede denizle sınırı olan İngiltere, Hollanda ve Belçika gibi ülkelerde büyük ticaret merkezleri kurulmuştur. bu ticaret merkezleri ekonomik gelişmeyi beraberinde getirmiş, buradaki işlemler aracılıkların aktivitesini arttırmış, ticari senetlerin doğmasına sebep olmuştur. Öyle ki 15. asırdan itibaren kullanımı yaygınlık kazanan ticari senetlerle ilgili bazı kuralların konulması zorunluluk kazanır. Artık paranın ticaretini yapmak bir meslek haline gelmiştir ve Belçika'nın Brugge şehrindeki bazı yahudi aileler geçimlerini sağlamak için para ticareti yapma yoluna gitmişlerdir. <sup>(11)</sup> İşte borsa isminin kendisinden geldiği hakkında görüşler belirtilen Van der Beurse ailesi, Brugge şehrindeki bu ailelerden hem de önde gelenlerinde birisidir.

---

<sup>(10)</sup> Gençlik Ansiklopedisi, yy. 1965, s.318.

<sup>(11)</sup> Muharrem Karşlı, Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, İstanbul 1994, s.183.

Van der Beurse isimli bu ailenin evi ticari meseleleri konuşmak ve bazı ticari işlemler yapmak için adeta bankerlerin borsa acentalarının belirli aralıklarla buluştukları bir iş merkezi olur. Orta çağda 15. yy.da bankerlerin, kurtiyerlerin ve kapitalistlerin uğradığı bu konak evi Brugge şehrinde dir. <sup>(12)</sup>

Borsa isminin Van der Beurse ailesinin konağından mı, yoksa konağın önündeki (der Beurse) diye anılan meydandan mı geldiği sorusunun cevabı için aşağıdaki görüşlere göz atalım.

“Borsa adı, Bruggeli bir banker ailesi olan Van der Beurse’lerin, cephesi üç kese figürlü bir arma ile süslenmiş konağından kaynaklanmaktadır.” <sup>(13)</sup> ifadesi ile “Borsa isminin Flandra’da bir pazar yeri olan Brugge şehrinde, İtalyan evlerinin bulunduğu meydandaki “Van der Beurse” veya “Van der Burse ailesinin evine verilen “de beurse” veya “de burse” isminden geldiği de söylenir.” <sup>(14)</sup> iddialar borsa isminin bu ailenin konağından kaynaklandığını bildirir. Ancak “Borsa sözcüğü flandra’da bir ticaret şehri olan Brugge’deki bir meydanın adından alındı. Asıl Van der Beurse ailesinin malikanesi önünde bulunan ve onların adına bağlanarak “de Baurse” veya “de Burse” diye anılan meydanda 15. yy. da tüccarlar borsa işleri için toplanıyorlardı.” <sup>(15)</sup> fikri ise borsa isminin Van der Beurse ailesinin konağından değil, bilakis konağın önündeki “der Beurse” diye anılan meydandan geldiğini ileri sürmektedir.

Bu tartışma konumuzun sınırını aştığından daha ileri gitmiyor ve şunu söylemekle yetiniyoruz: Borsa ismi bu Van der Beurse ailesinden ileri gelmektedir.

Zamanla ticari ve mali işlemlerin yapıldığı her yere borsa denildi.

---

<sup>(12)</sup> Kotar, a.g.e. s.17.

<sup>(13)</sup> Büyük Larousse Sözlük ve Ansiklopedisi, yy. 1986, IV. 1813.

<sup>(14)</sup> Türk Ansiklopedisi, Ankara 1955, VII. 341.

<sup>(15)</sup> Meydan Larousse Büyük Lügat ve Ansiklopedisi, İstanbul 1981, II. 499.

## **2- Lonca Teşkilatı**

İkinci bir görüş ise borsa isminin lonca üyelerinin toplandığı yer anlamındaki (Burse)'den geldiğidir. Yine 14. yy'da Venedikli tüccarların toplandığı eve de borsa deniliyor idi.

Borsa sözcüğünün loncadan geldiği cumhuriyetin ilk yıllarında “Borsa Rehberi” diye yayımlanan kitap yazarlarınca da ileri sürülmektedir. “Roma devleti döneminde her şehrin tüccarları tarafından “Loggia” yani Loca (oda) adı altında kurulmuş olan (kurumların) İspanya tacirleri tarafından incelenmeye değer bulunarak “Lonca” adı altında millileştirilmiş olduğunu ve oradan göç eden Musevilerle beraber aynı İspanyol adını koruyarak Türkiye’ye gelip yerleşmiş olan “Esnaf Loncaları”nın bizde artık örgütlenmeye başlamış ilk borsayı oluşturduğunu düşünürsek, bundan daha önceki zamanlarda ve çeşitli ülkelerde borsanın geçirmiş olduğu aşamalar hakkında yaklaşık bir fikir edinmiş oluruz.”<sup>(16)</sup>

## **II. BORSANIN TANIMI VE İŞLEVLERİ**

### **A-GENEL OLARAK BORSA**

Genel bir tarifine geçmeden önce, bir bütün olan borsanın bazı yönlerinin ön plana çıkartılarak yapılmış tariflerini görelim:

#### **1-Dar Açıdan Yapılan Tarifler**

Teşkilatlanması mükemmel bir şekilde gerçekleşmiş pazardır.<sup>(17)</sup>

Temsil edilme özelliğine sahip mallara mahsus, düzenli bir pazarın en ileri şekli borsadır.<sup>(18)</sup>

<sup>(16)</sup> M. Ragıp Bulutlu, Borsa Rehberi, İstanbul 1992.s.1

<sup>(17)</sup> Türkiye Gazetesi Rehber Ansiklopedisi, İstanbul 1984, III. 65.

<sup>(18)</sup> Kotar, ag.e., s.19.

Tüccarların, sayma, ölçme ve tartma yoluyla değerlendirmeye konu olan şeyleri ya da hisse senedi, tahvil gibi değerli kağıtları alıp-satmak, fiyatlarını tesbit etmek ve duyurmak amacıyla düzenli aralıklarla toplandıkları yerdir. <sup>(19)</sup>

Borsa, çeşitli malların toptan olarak satıldığı ve fiyatlarının tesbit edildiği bir alış veriş merkezidir. <sup>(20)</sup>

Görüldüğü gibi bu tanımlardan her biri sistemi, konusu ve malı satış şekli gibi borsanın değişik yönlerinden birine ağırlık verilerek yapılmıştır.

## 2- Kapsamlı Tarifler

Ülkemizde 1300 H.tarihli “Umumi Borsalar Hakkında Nizamname”nin 1.maddesine göre borsa; tüccar veya banker, komisyoncu, mübayacı, köşe sarrafları, emtia tellalları, kaptan, sigortacı, gemi sahipleri ve seyri sefain kumpanyalarının acentalarıyla doğrudan doğruya veya vasıtalı olarak ticaret ve bankerlik ve tahvilat alım satımı ve sair sarraflık muameleleri yapmakla meşgul bulunan kimselerin toplanmalarına mahsus bir yer <sup>(21)</sup> olarak tarif edilmiştir.

Bütün bu tarifleri şu şekilde birleştirmek mümkündür. Alıcı ve satıcı veya onların vekillerinin emtia, menkul kıymet veya buna benzer misli emtia veya kıymetten sayılan diğer şeyler üzerinde alım-satım yapmak amacı ile bir araya geldikleri belirli sürelerde, belirli yerlerde kurulan, belirli kurullarla çalışan , organize edilmiş merkezi pazarlardır.

## C- BORSANIN TOPLUM VE EKONOMİK HAYATA ETKİLERİ

Kapsadığı işlevleri açısından borsa adeta bir madalyon gibi iki zıt yönde etki gösteren bir mekanizmadır. Şimdi borsanın bu etkilerini ayrı başlıklar altında görelim.

<sup>(19)</sup> Ana Britannica Genel Kültür Ansiklopedisi, y.y. 1986-1987, İv. 453.

<sup>(20)</sup> Yeni Hayat Ansiklopedisi, II. 728.

<sup>(21)</sup> Türk Ansiklopedisi, VII. 341.

## 1- Olumlu Etkileri

Borsaların çoğu zaman spekülâtif hareketleri teşvik ettiği kesindir. Ancak bu özelliği sürekli değil, geçicidir. Biz borsanın spekülâtif işlemlerine bakarak buraları ekonomik faydadan yoksun kurumlar olarak algılamamız, hele spekülâtlörlere hizmet eden birer kumarhane olarak görmemiz çok yanlış olur. Unutmamak gerekir ki 16. yy'dan başlayarak gelişen Avrupa'daki ekonomik faaliyette görülen atılımlar borsa sayesinde olmuştur. Hatta "19. yy'da borsalar bir iktisadi motor rolünü"<sup>(22)</sup> üstlenmişlerdir.

Borsaların günümüzde ekonomiye sağladığı faydaları şöyle sıralayabiliriz.

### a-Likitide Sağlaması

Borsalar halkın elindeki menkullerin en kolay ve en az maliyetle paraya çevrildiği yerlerdir. Borsalarda her menkul kıymeti her an almak veya satmak mümkün olacağından, menkul kıymetin pazarlanabilirliği yani likiditesi sağlanmış olur. Birincil piyasadan<sup>(\*)</sup> aldıkları menkul kıymetleri tekrar paraya çevirmek isteyenler, hisse senetlerinde hiç bir zaman, tahvillerde ise vadeden önce ihraççı kuruluşa müracaat edemezler. <sup>(\*\*)</sup> İşte ikincil piyasa (borsa)lar bu durumdaki menkul kıymetlerin paraya çevrilmesini sağlayan bir piyasa işlevini görür.

Eğer borsa olmasaydı, ihraçtan veya ikincil piyasadan menkul kıymet satın alan bir kimse daha sonra ihtiyacı gereği bunları elinden çıkarmak istese güçlüklerle karşılaşılacak ve bir daha menkul kıymeti almaya yönelmeyecektir. Yine belli bir süre sonra kendisine başka bir işi için lazım olan parayı menkul kıymetlere yatırmayacaktır.

<sup>(22)</sup> Büyük Larousse Sözlük ve Ansiklopedisi, IV, 1813.

<sup>(\*)</sup> I. Birincil Piyasa: Hisse senedi ve tahvil gibi menkul değerleri ihrac eden şirketlerle tasarruf sahiplerinin doğrudan doğruya karşılaştıkları piyasadır.

<sup>(\*\*)</sup> II. İhraççı Kuruluş: Birincil Piyasa demektir.

Ancak borsalar sayesinde yatırımcılar, menkul kıymeti elinden çıkarmak isteyenler ve tasarruf sahipleri gibi değişik çıkar grupları isteklerine rahat bir şekilde kavuşabilmektedir. Zira menkul kıymetler ihraç eden şirketlerle tasarruflarını değerlendirmek isteyen yatırımcıların çıkarı bu piyasada buluşur. Böylece “borsalar menkul kıymetlerin anında paraya çevrildiği yani menkul kıymetlere likidite özelliğini sağlayan bir piyasa olarak karşımıza çıkar<sup>(23)</sup> ki bu hem yatırımcıların hem de şirketlerin arzu ettiği bir durumdur.

### **b-Piyasada Tek Fiyat Oluşturulması**

Piyasada tek bir fiyatın oluşabilmesi için tam rekabetin bulunması şarttır. Borsaların olmadığı ancak tam rekabetin var olduğu piyasalarda da tek fiyat oluşumu gerçekleşir. Ancak her menkul kıymet için tek fiyatın oluşmasını bütün alıcıları ve bütün satıcıları aynı anda bir araya toplayarak en iyi bir şekilde borsalar yapar.

Borsada oluşan bu fiyat, günlük yayımlanan borsa bülteniyle de bir ülkedeki hatta dünyanın her ülkesindeki insanlara haber verilmiş olur. Herkes tarafından bu fiyatların esas alınmasıyla küçük yatırımcının aldatılması önlenmiş olur.

### **c- Güvenceyi Sağlaması**

İsteyen her şirket menkul kıymetlerini borsaya kote ettiremez. Aksine menkul kıymetleri borsada işlem görecektir. Şirketlerin bazı koşullara sahip olması gerekir. Her ne kadar bir menkul kıymetin borsaya alınması, onun devlet veya başka kurum tarafından garanti altına alındığı anlamına gelmese de kotasyon öncesi bir incelemeye tabi tutulduğunu, belirli şartları taşıdığını,

---

<sup>(23)</sup> Kılınç. a.g.e. s. 33.

en azından ciddi bir kuruluşa ait olduğunu gösterir. Ayrıca borsalar kendisinde menkul kıymetleri işlem gören şirketleri sürekli denetim ve gözetim altında tutarak, yatırımcının korunmasını sağlamak amacıyla bu şirketler hakkındaki oluşan yeni bilgileri en kısa sürede, yayımladığı borsa bülteniyle halka açıklar. Böylece birtakım tedbirleri alarak borsadaki aşırı dalgalanmaları ve spekülasyonların oyununu önlemeye çalışır. <sup>(24)</sup> İşte bütün bu hususlar küçük tasarruf sahibinin yatırım yapabilmesi için istedikleri güven ortamını hazırlar.

#### **d- Ekonomik Barometre Olması**

Borsalarda her gün yüzlerce hisse senedi ve tahviller işlem görmektedir. Bu işlemlerin neticesinde oluşan fiyatlar günü gününe yayımlanmaktadır. Böylece bu tür menkul kıymetleri ihraç eden kuruluşlar, kamuoyu tarafından her gün bir değerlendirilmeye tabi tutulmaktadır.

Arz edilen menkul kıymetlerin hacmi ve bunlara olan talebin durumuna göre fiyatlar sürekli değişmektedir. Ancak fiyatların oluşumunda asıl etkiyi, menkul değerleri ihraç eden kuruluşun mali yapısı ve yüksek kâr elde etme oranı gösterir. Şirket kâra geçerse, bu şirketlerin hisse senetlerine talep artacak, neticede fiyatları yükselecektir. Böylece borsa küçük yatırımcılar ve ekonomistler için bir gösterge olacaktır. Gelecek için yapılacak tahminlere bu göstergeler yön verecektir. Bir şirketin güvenilirliği borsada işlem gören menkul kıymetlerinin değer kazanması ya da değer kaybetmesiyle ölçülür. Bütün bunlar mikro ekonomi açısından borsanın bir barometre görevini üstlendiğini gösterir. Diğer yandan makro ekonomi alanında da borsalar birer barometre gibi görev yaparlar. Örneğin hisse senetleri endeksleri ülkenin genel ekonomik gidişatı hakkında bir fikir verir. Enflasyonun, yatırımların,

---

<sup>(24)</sup> Karşlı. a.g.e. s. 178; Kılınc, a.g.e. s. 36

gelişme ve kalkınmanın, savaş tehlikesi ve politik istikrarsızlığın ekonomiye etkilerinin en iyi izlenebileceği yerlerden biri de borsalardır.

#### **e- Sermaye Mülkiyetini Tabana Yayması**

Bir şirketin mülkiyetini geniş halk kitlesine yaymak asıl sermaye piyasası ve menkul kıymetler piyasasının görevidir. Borsanın buradaki misyonu mülkiyeti tabana yayma hareketinin daha disiplinli, daha güvenli ve daha çabuk bir şekilde gerçekleşmesini sağlamaktır. <sup>(25)</sup>

Menkul kıymetlerini borsaya kote ettiren bir şirket herşeyden önce kamuoyu tarafından tanınmış olur. Başarı da gösterebilirse menkul değerlerini kolayca satabilir. Hisse senedinin satışındaki artış, “gelişmiş ülkelerde halk kapitalizmi denilen” <sup>(26)</sup> sermaye mülkiyetinin geniş halk kitlesine yayıldığını gösterir. Şirketlerin sermaye artırımına gitmesi de mülkiyetin tabana yayılmasını hızlandıran bir yoldur. Böylece küçük tasarruf sahipleri büyük teşebbüslere ortak olmuş olurlar.

Bu fonksiyonuyla borsalar toplumsal barışa büyük katkıda bulunurlar. Zira dev sanayicilerin yapacağı büyük yatırımlara küçük tasarruf sahipleri olan işçiler, memurlar ve emekliler aldıkları hisseler karşılığında da ortak olmuş olurlar. Çalıştığı şirketin hisse senetlerin alan işçilerle şirket arasında kendiliğinden sıcak bir yakınlık kurulacak ve bu tür şirketlerde grev eğilimi daha az olacaktır. Sonuçta orta sınıfın çoğalması ve güçlenmesi gündeme gelecek bu da muhtemel bir sınıf çatışmasını engelleyecektir.

#### **f- Sermayeye Hareketlilik Sağlaması**

Ekonomide sermaye daha fazla gelişen sektör veya firma tarafına akmak ister. Zira herkes daha çok kazanmak ümidi ile iyi menkullere yönelir.

---

<sup>(25)</sup> Karşlı, a.g.e., s. 179.

<sup>(26)</sup> Kılınç, a.g.e., s. 34.

(27) Borsalar bu tür sermaye transferlerini kolaylaştırır. Gelişen sektörlerle, sermayesini katmak isteyen herkes elindeki daha az gelişen ya da gerileyen şirketlere ait menkul değerlerini çıkarmak isteyecektir. Acaba herkesin satışa sunduğu bu değerleri alanlar bulunacak mıdır? Evet. Çünkü bir firmanın gelişmesinden ziyade menkul kıymetlerin yüksek gelirin önem veren yatırımcılar da bulunabilir. Zira unutmamak gerekir ki likidite için borsaya sürülen menkul kıymetlerin değerleri düşer ancak bu defa da gelir oranları yükselir. (28)

### **g-Sanayide Yapısal Değişikliğe Destek Olması**

Şirketler için başararak kazanmak da, mali gücünü veya iş hacmini kaybederek zayıflamak da muhtemel olan neticelerdendir. Borsalar bu neticeleri hisse senetleri endeksine yansıtır. Özellikle bir şirketin malî bakımından zayıf olması halinde, aynı alanda çalışan diğer sermaye grupları bu şirketin hisselerini toplayarak zayıflayan şirkete taze kan aşarlar. “Birleşme, füzyon ve ele geçirme biçiminde gerçekleştirilen işlemlerle büyük mali sıkıntılar önlenmekte, yatırımcıların zararı da azaltılmaktadır.” (29)

Bu tür zayıflayan şirketlerin durumunu düzeltmek için kamuoyuna , borsaların gözetiminde olmak şartıyla, aleni alım teklifleri bile yapılabilir. Tüm bu operasyonlar neticesinde mali gücünü kaybeden bu şirket ekonomiye kazandırılır, hisse senetlerinin değer kaybı önlenir ve işsizliğin önü kapanmış olur.

### **h- Ekonomiye Kaynak Yaratması**

Borsalar fon talep edenler, tasarruflarını değerlendirmek isteyenler ve ellerinde menkul değerler bulundurup da bunları satmak isteyenler için kurulmuş bir pazardır. Böylece borsalar, menkul değer ihraç eden (çıkartan)

---

(27) Seyidoğlu, a.g.e., s. 586.

(28) Karslı, a.g.e., s. 179.

(29) Kılınc, a.g.e., s. 35.

şirketler ve kuruluşlar için bu değerleri en iyi şekilde pazarlayabilecekleri bir piyasa olmaktadır.

Zaten kaynak sorununun çözümlenmesi için piyasa ekonomisinin hakim olduğu bir ortamda böyle piyasaların olması şarttır. İşte bu tür bir piyasada bütçe açığını borçlanmak sureti ile karşılamak istediğinde kısa veya uzun vadeli borç senedi çıkartan devletin ve hisse senedi çıkararak sermayesine ortak arayan sanayi şirketlerinin bu ihtiyaçları ancak menkul kıymet borsaları tarafından karşılanmaktadır. <sup>(30)</sup>

## **2- Olumsuz Etkileri**

### **a-Spekülasyon Hareketleri**

#### **aa-Spekülasyon Nedir?**

Borsadaki işlemler, her zaman bir malı gerçekten almak ve satmak amacıyla yapılmaz. Bazı zamanlarda sırf fiyatlarda meydana gelebilecek farklardan kâr elde etmek için mal, döviz veya menkul değerler alım-satımı yapılır. Gelecekteki piyasa fiyatları hakkında tahminde bulunarak bu tahminler doğrultusunda tüm piyasa rızıklarını da yüklenerek ekonomik birer varlık olan mal, döviz veya menkul kıymetlerin alınıp satılmasına spekülasyon, bu işlemleri yapanlara da spekülâtör denir.

Bu açıklamalarda da görüldüğü gibi spekülâsyon yapan kişi bir anlamda kumar oynamış gibi olur. Zira yaptığı tahminler eğer gerçekleşmeyecek olsa, ileride kârını düşünerek aldığı veya sattığı menkul kıymetler, döviz vs. den dolayı zarar edebilir. Ancak hemen belirtmek gerekir ki spekülâtörün tahminleri rastgele yapılan tahminler değildir. Öyle ki “spekülâtör fiyatların gelecekteki seyrini önceden kestirmek konusunda uzmanlaşmış<sup>(31)</sup> birisi olarak yanılmamak için tahmin yapmadan önce ilgili

---

<sup>(30)</sup> Karşlı, a.g.e., s. 180.

<sup>(31)</sup> Seyidoğlu, a.g.e., s. 786.

işleme konu olan menkul değer vs. hakkındaki daha önceki bütün verileri, göstergeleri dikkatle inceler, gözden geçirir. Koşullar altında yanılma olasılığı pek fazla olmaz.

### **ab-Spekülatör-Borsa İlişkisi**

Aslında dünyanın bütün borsalarında spekülasyon hareketlerine ve spekülatoörlere rastlanır. Çünkü borsaların arz talep ve likiditenin sürekliliğini sağlamada önemli bir misyonu yerine getiren spekülatoörlere ihtiyacı vardır. Bu nedenle “spekülatoörlere bütün dünya borsalarında istenilen ve aranılan aktör”<sup>(32)</sup> konumundadırlar.

Ancak tehlikeli olan borsalarda spekülatoörlere bulunması değil, borsaların tamamen spekülatif işlemlere sahne olması, yani borsanın spekülatoörlere teslim edilmesidir. İşte böyle zamanlarda borsa asıl amacı olan bir yatırım alanı olmaktan çıkar, oyuncularını spekülatoörlere oluşturduğu bir kumarhaneye döner.

### **b-Kamuoyunu Yanlış Bilgilendirme**

#### **ba-Borsanın Duyarlılığı**

Borsalar öylesine duyarlı piyasalardır ki yalnızca iktisadî hayatın değil, aynı zamanda tüm sosyo-politik hayatın barometresidir. Ekonomi dışı etkenler diğer piyasalara oranla borsayı daha fazla etkiler. Enflasyon, devalüasyon, KİT satışları, dış ticaret açıkları, ödemeler dengesi sorunları, grevler gibi iktisadî faktörlerden daha fazla borsayı etkileyen unsurlar; seçim, siyasi krizler, savaşlar, sınır çatışmaları vs. gibi ekonomi dışı etkenlerdir. <sup>(33)</sup> Örneğin Körfez Krizi ve bu krizin ekonomiye yansıyan olumsuz etkileri bütün uluslararası borsaların büyük kan kaybetmelerine neden olmuştur.

---

<sup>(32)</sup> Kılınç, a.g.e., s. 101.

<sup>(33)</sup> Karsh, a.g.e., s. 190.

### **bb- Altın Şirketi Krizi**

Kamuoyunun yanlış ilgilendirilmesinin borsada işlem gören hisse senetlerine sahip kişilerin ne derece büyük zararlara uğramalarına sebep olduğunu, ekonomik atmosfere büyük bir güvensizliğin geleceğini, tarihinde büyük krizler geçiren İstanbul borsası ile ilgili örneği vererek görelim.

1895 yılında İstanbul'da Osmanlı Bankası müdürlerinden Sir Edgar Wincent, altın bulmak hayaliyle Kuzey Afrika'ya seyahate çıkar. Henüz gideceği yere varmadan, Transval topraklarında zengin altın damarları bulunduğunu bankasına telgraf çekerek bildirir. Kısa bir süre sonra İstanbul'a döner ve bu hayalî altın madenini ballandırarak arkadaşlarına anlatır. Hemen bir "Altın Şirketi" kurulmasını ve hisse senetlerinin satışa çıkarılmasını tavsiye eder. Kısa sürede şirket kurulur ve hisse senetleri kapışılırcasına satılır.

Sonradan bu altın madeninin bir hayal ürünü olduğu ortaya çıkar. Bu defa şirketten hisse senedi alanlar borsaya koşarlar ve yok pahasına satmaya çalışırlar. Sonunda bu insanlar büyük zarara uğrar. Bizzat Osmanlı Bankası bile o günün değeriyle iki milyon lira zarar eder. Bu gelişmeler sonucunda o günkü adıyla Dersaadet Tahvilat Borsasının dört ay süreyle kapatılmasına karar verilir, birçok borsacı da işini bırakır. <sup>(34)</sup>

## **III. BORSANIN TARİHÇESİ**

### **A- GENEL TARİHÇE**

Borsanın isim olarak yeni olduğunu daha önce belirtmiştik. <sup>(1)</sup> Yoksa mahiyet olarak borsa, insanın alış-veriş ihtiyacının başlamasıyla ekonomi hayatında yerini almış, uygarlık aşamalarına, ırkların deha ve kabiliyetine,

<sup>(34)</sup> Azmı Fertekliligil, Türkiye'de Borsa'nın Tarihesi. İstanbul. 1992. s.48.

<sup>(1)</sup> bk. Borsa Kelimesinin Menşei. s.1.

iklim şartlarına ve ticaretin aldığı özelliklere göre pek çok değişikliklere uğramıştır. <sup>(35)</sup>

Ekonomi tarihine bakıldığında borsaların ekonomik gelişmelere paralel bir gelişme gösterdiğini, önceleri en ilkel malların, sonraları madenî külçelerin ve paraların günümüzde ise sermaye değişiminin aracı olduğunu, bazan pazar ve panayır şeklinde bazan da memleketimizde olduğu gibi loncalar şeklinde <sup>(36)</sup> kendini göstererek ekonomideki yerini sürekli koruduğunu görmekteyiz.

Pazarların en gelişmiş, disipline edilmiş ve örgütlenmiş şekli olan borsaların tarihi başlangıcını da pazar ve panayırlarda aramalıyız.

### **1-Pazar ve Panayırlar**

Pazar ve panayırların başlangıcı çok eski çağlara kadar uzanır. Öyle ki “Eski Babililer, Mısırlılar ve Fenikeliler zamanında borsa (pazarların) mevcut olduğu”<sup>(37)</sup> fikri ileri sürülmüştür.

M.Ö. 1200-1500 yıllarında denizci aynı zamanda tüccar bir millet olan fenikeliler uğradıkları bedevi memleketlerde ve diğer yerlerde, mağaza, antrepo ve atelyeler gibi ticarî kurumlar oluşturur, işleri bittikten sonra da tekrar gelmek üzere buralardan ayrılırlardı. <sup>(38)</sup>

Yine M.Ö. 5. asırda Roma İmparatorluğunda devlet tarafından organize edilen meslek kuruluşları olması nedeniyle tüccarların bir araya gelerek alış-veriş yaptıkları COLLEGIUM MERCATORUM (Tüccarlar

---

<sup>(35)</sup> Kotar, a.g.e., s. 9.

<sup>(36)</sup> Batumlu, a.g.e., s.1.

<sup>(37)</sup> Meydan Larousse, Büyük Lügat ve Ans., II, 499.

<sup>(38)</sup> Kotar, a.g.e., s. 11.

kolleji) isminde bir kurumun Boarieum formunda <sup>(39)</sup> kurulduğunu kaynaklardan öğrenmekteyiz.

Daha fazla insana hitab edebilmek için pazar, fuar gibi ticaret mahallerin uğrak yerleri ve kavşak noktaları gibi çok hareketli yerlerde kurulmasına özen gösterilirdi.

Borsa öncesi bu pazarları organize edilmiş ve organize edilmemiş diye iki grupta inceleyebiliriz. Perakende ticaretin yapıldığı devamlı ve sabit satış yerleri olan küçük dükkanlar ve büyük satış mağazaları organize edilmiş pazarlardır. Buralarda fiyatlar daha genel ve açık oluşur; alış-verişe büyük halk kitlesi katılır ve resmî makamların denetimi söz konusudur. Arz ve talebin belli zaman ve yerde karşılaşmasının düzenli bir şekilde gerçekleşmediği pazarlar da ise organize edilmemiş pazar grubuna girer. <sup>(40)</sup>

Zaman açısından bu pazarlar haftalık pazar ve yıllık pazar diye ikiye ayrılır Üreticinin kendisi veya perakendecisi ile son tüketicinin karşı karşıya geldiği ve emtianın daha ziyade besin ve tarım ürünlerinden oluştuğu pazarlar, haftalık pazarlardır. Üreticiden başka küçük el sanatlarıyla uğraşanların ve son tüketicilerin bir araya geldikleri yer ise yıllık pazarları oluşturur. <sup>(41)</sup>

Teknik ve ulaşım imkanlarının gelişmesi, üretimi yapılan mallarda standardizasyona önem verilmesi neticede perakende satışın yapılmadığı ve satışların eşya numuneleri üzerinden gerçekleştiği numune panayırlarının ekonomi hayatına girmesine sebep olmuştur. Burada alım-satımlar birbirine benzeyen ve birbirlerini temsil eden numune (örnek)ler halinde yapılır. <sup>(42)</sup>

---

<sup>(39)</sup> Kotar, a.g.e., s. 10.

<sup>(40)</sup> Kotar, a.g.e., s. 12.

<sup>(41)</sup> Kotar, a.g.e., s. 12.

<sup>(42)</sup> Kotar, a.g.e., s. 13.

## 2- İlk Borsanın Kuruluşu

Borsa, oluşumunu ticaretin gelişmesine borçludur. İlk poliçenin 13.yy da görülmesi ve 15.yy dan itibaren bu ticari senetlerin tüccarlar arasında artan bir hacimle dolaşması <sup>(43)</sup> daha önce pazarlara gelen her türlü malın kıymetini belirtmek ve ödemeyi kolaylaştırmak için masa teraziler kullanan sarrafların önemini kaybettirmiş, menkul kıymetlerin üçüncü şahıs adına alım-satımını yapan kartiyerlerin doğmasına sebep olmuştur. <sup>(44)</sup>

Fuar ve pazarların uzun aralıklarla kurulması, ticaretin yoğun olduğu şehirlerde , tüccarların bir araya gelebilecekleri ve meydan, tribün, mübadele yeri ve lonca gibi değişik isimler verilen yerlerin oluşmasına yol açmıştır. Bu toplantılara 15. asrın sonlarına doğru “Borsa” adı verilmeye başlanmıştır. <sup>(45)</sup> Borsalar gerek tüccarların toplandıkları mahal, gerek toplanan şahısların bizzat kendileri ve gerekse bu toplantıların konusu muamelelerin tümünü içermesinden dolayı bir pazar oluşturmaktadır. Ancak borsaları pazar ve panayırdan ayıran önemli farklılıklar vardır. Bunların başlıcaları şunlardır:

Pazarlarda nünuneler şeklinde bile olsa bizzat alım-satıma konu olan şey mevcut ve müşahhas şeylerdir. Müşteri bu malı görür; eğer beğenirse alır. Borsada ise alım-satım işlemi belirli kalitede olan ve değişmeyen mal ya da değer üzerinde yapılır. Yani mallar mevcut değildir. Müşteri de nitelikleri belli olan malı görme ihtiyacı hissetme den alır.

Pazarlar uzun aralıklarla ülkenin ya da şehrin değişik yerlerinde kurulur. Alım-satımlar da başka başka yerlerde yapılır. Borsaların ise

---

<sup>(43)</sup> Karşlı, a.g.e., s. 183.

<sup>(44)</sup> Kotar, a.g.e., s. 14.

<sup>(45)</sup> Kotar, a.g.e., s. 15.

oturumları daha siktır ve yerleri de bellidir. Alış-verişin merkezidir. Pazarda alış-veriş işlemleri serbest olurken borsalarda belirli kurallar dahilinde yapılır.

Yine pazarda bir malın değişik fiyatları olabilirken borsalarda aynı mal için tek bir fiyatın geçerli olması söz konusudur. <sup>(46)</sup>

Pazar ile borsa arasındaki farkları belirttikten sonra ilk borsanın oluşumu öncesi gelişmelere devam edelim. Yapılacak olan borsa muamelelerinin nerede ve ne zaman olacağı önceden tesbit edilirdi. Her an arz ve talep hakkında bilgi almak için çeşitli tedbirler alınmıştır. Bugün teknik imkanlardan yoksun olan orta çağda, malların tedavülü ile persler ile tüccarların itibarlarını konuşmak üzere tüccarlar bir araya gelirlerdi. Bu toplantılar zamanla ortaya mevcut olmayan mallar üzerinde de yapılmaya başlanmıştır. İşte borsa bugünkü karakterine misî eşyaların buralarda mübadele edilmesiyle ulaşmıştır. Örneğin kaynaklar bize ortada mevcut bulunmayan bir mal olarak baharat (biber) üzerinde yapılan bir işlemin 1500 yıllarında Amsterdam'da gerçekleştiğini bildirmektedir. <sup>(47)</sup>

Belirli bir mahal olarak ilk borsanın oluşumu ise, IV. Filib'in 1304 tarihinde Paris'te (Pont au Change) ismindeki bir köprü üstünde ilk borsayı kurmasıyla gerçekleştirmiştir. <sup>(48)</sup>

Flandra'da bir ticaret şehri olan Brugge'de borsa işleri için toplanan tacirlerin bu faaliyetlerinin, düzenli bir şekilde devam etmesi amacıyla 1460 yılında Anvers'te bir binada teşkilata bağlanarak Batı Avrupa'nın en eski borsası olma özelliğini taşıyan Anvers Borsası kurulmuş oldu. <sup>(49)</sup>

---

<sup>(46)</sup> Yeni Hayat Ansk. II, 728.

<sup>(47)</sup> Kotar, a.g.e., s. 16.

<sup>(48)</sup> Kotar, a.g.e., s. 16.

<sup>(49)</sup> Meydan Larousse., Büyük Lügat ve Ans. I. 499

Sürekli gelişen Anvers Borsası, 1531'de daha geniş bir alana yeniden inşa edilerek ilk milletlerarası borsa olma özelliğine kavuşur. Daha sonra borsa kurumu ve adı diğer Avrupa merkezlerine de yayılarak aşağıdaki borsalar kurulur:

Amsterdam, 1561; Lyon ve Toulouse, 1549; Bordeaux, Marsilya, 1595; Lille, 1651; Nantes, 1705; Berlin, 1685; Viyana, 1762; New York, 1711; Brüksel, 1801; Madrit, 1831; Cenevre, 1880; Cenova, 1855; Tokyo, 1878 ve İstanbul'da 1865'te Dersaadet Tahvilat Borsası. <sup>(51)</sup>

## **B- BAZI DÜNYA BORSALARI**

### **1- Anvers Borsası**

Çok eski bir tarihi olan bu borsa 1460 yılında Anvers şehrinde kuruldu. Sürekli gelişerek 1531 yılında ilk milletlerarası borsa niteliğini kazandı ve modern borsaların öncüsü oldu. Öyle ki bu borsanın kapısına “bütün milletlerin ve dillerin tüccarları için” yazılmıştı. İngiltere, İtalya ve diğer pek çok ülkelerden gelen ticaret adamları burada buluşurdu. Bu şehrin ticaret ve alış-veriş özgürlüğüne sahip oluşu, denizaşırı eşya ticaretinin gelişmesinde önemli bir etken olmuştur. <sup>(52)</sup>

1453 yılında Anvers Borsası'nda “çift kayıt” yöntemiyle defter tutma hakkında bir bülten yayınlayan J.P. Christofers bu bülteninde gerek peşin ve gerekse vadeli yapılabilir bütün işlemlerin cetvelini göstermiştir. Bu bültende göremediğimiz poliçe on altıncı yüzyıl ortasına kadar yalnızca noterler tarafından kullanılırken, daha sonraları, müşteri ve satıcı arasında da alınıp verilmeye başlanmıştır. <sup>(53)</sup>

---

<sup>(51)</sup> Karşlı, a.g.e., s.245.

<sup>(52)</sup> Meydan Larousse, Büyük Lügat ve Ansk., II, 499

<sup>(53)</sup> Batumlu, a.g.e. s.11.

1755 yılında yayımlanan bir tüzükte Anvers Borsası'nda işlem görecekt borsacıların, en az elli beş yaşında ve Ansvcrli olmaları, bu kentte asgari bir yıl oturma şartları aranırken, defterlerin birer özetini de müşterilere vermek sorumluluğundaydılar. Borsacıların aynı zamanda özel bir yeteneğe de sahip olmaları ve bu niteliklerini özel bir kurul önünde ispat etmeleri istenilen şartlar arasındaydı. <sup>(54)</sup>

Fransa'da "Law"un, 1715 ile 1734 yılları arasında çıkardığı hisse senetleri üzerinde yaptığı spekülasyonlar, Fransa'da olduğu kadar Anvers'te de etkisini gösterir. Nice insan servetini kaybederken, Anvers Borsası da bu olaydan büyük darbe görür.

Bu olayı takiben 1773 yılına kadar hisse senedi fiyatları, özel bir bültenle yayınlanır. 1802'de yayımlanan Ticaret Gazetesi'nde hisse senetleri ve tahvillerin fiyatlarının adı geçen gazetede ilan edileceği belirtilir. 1808 yıllarında ise hisse senedi ve tahviller ile birlikte bütün ticaret mallarının alım-satımı gözetme görevi hükümet tarafından seçilen ve memur sıfatını alan borsacıların kendi aralarında oluşturdukları Yönetim Kurulu'na verilir. Hükümetin 1867 yılına kadar hisse senetleri ve tahvillerin kabul veya reddine ait yetkisi, bu yıldan itibaren Belçika anayasası gereği kaldırılır. Artık borsadaki işlemler, resmî fiyat cetvelini düzenlemezler, bütünüyle borsacılara bırakılmış olur. <sup>(55)</sup>

## 2- Londra Borsası

Londra Borsası'nın kuruluş tarihi 1451 yılı olarak tahmin edilir. Ancak, menkul kıymetler işlemlerine mahsus olarak açılmasının 17.asrın sonlarına doğru olabileceği, o günün ekonomik durumuna daha uygundur. Zira, o tarihlerde borcu 20 milyon İngiliz Sterlini bulan devletin saygınlığı

---

<sup>(54)</sup> Batumlu, a.g.e. s.11.

<sup>(55)</sup> Batumlu, a.g.e. s.12.

azalmış, alacaklılar haklarını devrededilecek sermayedar bulamıyorlardı. Diğer taraftan Hind Kumpanyası ve İngiltere Bankası'nın çıkartmak zorunda olduğu hisse senetleri bir değişim yerine ihtiyacı gündeme getirmişlerdi. <sup>(56)</sup>

Bu gelişmeler, kıymetli kağıtların dolaşımını gerçekleştirecek "Broker"lar ile "Cober"lerin ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Meslekî bilgilerden yoksun olan bu yeni borsacıların "Royal Exchange"e girip işlem yapma istekleri kurumun onuruna uygun görülmemesi sebebiyle tacirler tarafından engellendi.

Parlamento da sayılarını 100 ile sınırlayarak borsacıların aleyhine bir yasa çıkardı. Bu yasaya göre borsacılar, Londra Belediye Başkanı önünde yemin edecekler, işlemlerde Londra ticaret örgütlerinin kurallarına uyacaklar, kendi hesaplarına alım-satımda bulunmayacaklar ve işlem sırasında krallık armalarını müşterilere göstereceklerdir.

Ancak uygulanamayan bu yasa kısa sürede yürürlükten kaldırılır. "Royal Exchange"de itibar gösterilmeyen Brokerler ile Coberler bugünkü Londra Borsası'nın beşiği olacak olan, "Jonathan" isimli birisinin "Change Alley"deki kahvehanesinde toplanırlar ve işlemleri burada yaparlar. Zamanla ticaret dünyasında belirli mesafe kateden İngiltere piyasasının gelişimine paralel olarak Braker ve Coberler de güçlendiler, daha çok işlem yapmaya başladılar. Öyle ki önemleri arttıkça kendilerinin böyle kahvehane gibi yerlerde işlem yapmalarını ayıp görmeye başladılar. Sonunda 1773 yılında yaptıkları bir toplantıyla şirket kurdular ve Jonathan Kahvesi'ne de ilk kez "Stock Exchange " yani "Borsa" adını verdiler. Bunların borsa için inşa ettikleri bina 1801 yılında tamamlanır ki günümüzdeki Londra Borsası da burada çalışmaktadır. <sup>(57)</sup>

---

<sup>(56)</sup> Türk Ansiklopedisi, VII, 343.

<sup>(57)</sup> Batumlu, a.g.e, s.8.

### 3- Berlin Borsası

Kuruluş tarihine bakılacak olursa, borsalar tarihi içinde yeni sayılabilecek kadar yakın zamanlara rastlar. 1739 yılında hemen her gün komisyoncular ile bazı tüccar, manifaturacı ve ecza ticareti yapanlar Mühlendamm'daki bir evde toplanırlar ve "Sabah Konuşması" adı altında görüş alış-verişinde bulunurlardı. İşte Berlin Borsası'nın kaynağı bu konuşmalardı. O tarihlerde işlemler tahil ve tekstil üzerine yapılırdı. Zira dolaşımda henüz hisse senedi ve tahvil yoktur. Bu durum, Büyük Friedrich'in on sekizinci yüzyılın son çeyreğinde kurduğu Kraliyet Bankası'nın deniz ticareti şirketleri oluşturduğu devreye kadar devam eder. <sup>(58)</sup>

Gerçi bu şirketlerin hisse senetleri de pek rağbet görmediğinden Berlin Borsası'nda önemli işlemler gerçekleşmez.

1870 yılında 150 milyon Talerlik sermayeye sahip bir devlet bankası olan "Rayhs Bank" da borsa için bir faaliyet sahası yaratmamıştır. Berlin Borsasının menkul değerler alım-satımına sahne olması, 1797'de Üçüncü Frederik Kilyum'un hükümdarlığı döneminde, Prusya borçlanma tahvilleri ve kağıt paralarının işlem görmesiyle gerçekleşmiştir. Bu dönemde hükümet ilk kez 10 milyon Talerlik kağıt para çıkarmış ve bu paralar 1805 yılında açılan Berlin Borsasında düzenli bir şekilde işlem görmüştür. Asıl işleme geçmesi 1815 Paris antlaşmasından sonra başlar. 1818 tarihinde Avusturya ve Rusya hükümetlerinin yaptıkları önemli borçlanmaların, piyasalarda oluşturduğu ateşli faaliyetlerden Berlin Borsası büyük faydalar sağlamıştır. <sup>(59)</sup>

Berlin Borsası'nın ilk tüzüğü 1820'de yayımlanmış olup 1858 ve 1864 yıllarında yeni ilaveler yapılmıştır. 1824 ve 1825 yıllarında iç ve dış nedenlerle borsada büyük karışıklıklar yaşanır. 1850 ve 1851 yılında Berlin tacirleri yönetim kurulunun isteği üzerine, devlet, hisse senetlerindeki vadeli işlemler sıkı kayıt altına alınır. Ancak bu tür kayıtların borsaya vereceği

<sup>(58)</sup> Türk Ansiklopedisi, VII, 345.

<sup>(59)</sup> Batumlu, a.g.e. s.4.

zararların büyük olacağı endişesiyle sonradan bütünüyle kaldırılmıştır. 1896'da çıkartılan teknik imkanlarla en güvenli biçimde yapılması sağlanarak yasal varlığı kesinleşmiş oldu. <sup>(60)</sup>

#### 4- İstanbul Borsası

Ülkemizde yaklaşık 120 yıl öncesi ekonomik hayatında “meslekî dayanışma ilkesinin çekirdeğini oluşturmuş olan esnaf loncaları” faaliyet göstermekteydi. Borsa kurumuyla ilk tanışmamız ise Tanzimat Döneminden (1839-1878) sonra olmuştur..

Atalarımızın Batı Dünyası ile yakın ilişkiden kaçması, Avrupa'daki borsa kurumları ve diğer gelişim kaydeden iktisadî hayattan müsbet anlamda faydalanmamıza engel olmuştur. Gerçi on altıncı ve on yedinci yüz yıllarda Türkiye kendi ihtiyacını çoğunlukla yine kendisi sağlayabilecek bir ekonomik güce sahipti. Ancak ne yazık ki bu dönemlerde Batı Dünyası özellikle Rönesans Hareketi'nden sonra iktisadî alanda büyük çapta ilerlemeler kaydediliyordu. Bizim Avrupa ile olan ticari ilişkilerimiz çok yüzeysel ve bütünüyle azınlıklar kanalıyla gerçekleşmiştir. <sup>(62)</sup>

Bizde ilk borsanın çekirdeğini oluşturan Esnaf Loncaları 16. ve 17. yy da sanat ve ticaret erbabının kurdukları bir teşkilat olup, yazılı hiç bir tüzük ve yönetmelikleri olmasa da, esnafın düzenli bir şekilde kendilerine özgü bir odada toplanarak aralarında çıkan sorunların çözümlenmesini sağlar ve ülke sanayisinin gelişme çaresine bakarlardı. <sup>(63)</sup>

<sup>(60)</sup> Türk Ansk. VII. 345; Batumlu, a.g.e. s.4.

<sup>(62)</sup> Batumlu, a.g.e. s.2.

<sup>(63)</sup> Türk Ansiklopedisi, VII, 345.

1853'de Rusya'ya savaş açılması, 1854'te Fransa ve İngiltere ile birlikte Kırım'a çıkartma yapılması nedeniyle zor durumda kalan Osmanlı maliyesi bir taraftan İngiltere'den borç para almak zorunda kalmış, diğer taraftan da iç borçlanmaya gitmiştir. Neticede oluşan tahvillerin alım satımı gibi muameleler menkul kıymet borsasının oluşumuna zemin hazırlamıştır. <sup>(64)</sup>

Genelde Rumlar'dan oluşan ve acentacı, oyuncu ve tellal isminde bir kaç yüz kişi bu tahvil alım-satımını Galata'da "Hayvan Hanı"nda yaparlardı. Bu borsacılar işlemlerini daha düzenli yapabilmek için 1865'te bir dernek kurdular. Derneğin yönetim kurulun da Rum kilisesindeki yönetim kurullarına benzeterek "Euphoria" (Öforya) adını verdiler. Ancak Galata'daki gelişmeleri bu işlemlerin basit bir dernekle değil ancak ciddi bir organizasyonla yürütülmesini gerektiriyordu. Neticede 12 Nisan 1866 tarihinde çıkarılan bir kararname ile Galata'da "Komisyon Hanın'da bir borsa kurularak resmen faaliyete başlamıştır. Denetimi için de Maliye Bakanlığında bir komiser atanır, 20 kişilik bir yönetim komitesi oluşturulur. <sup>(65)</sup>

Devlet tahvilleri düyunu umumiye senetleri, yabancı şirketlerin menkul kıymetleri, Panama ve Süveyş kanalları tahvil ve hisse senetleri ikinci meşrutiyetin ilanına kadar Borsa'da işlem gören menkul kıymetlerdendir. Demiryolu, madenler şirketi ve diğer imtiyazlı şirketler ise Meşrutiyet'ten sonra Osmanlı Borsası'nın ilk yerli menkul kıymetlerini oluşturuyordu. <sup>(66)</sup>

1866-1895 yılları arasında iş hacmi itibariyle Avrupa'nın sayılı borsalarından biri olan Osmanlı Borsası daha sonra görülen hileli oyunlar, Altın Şirketi Olayı gibi asılsız söylentiler yüzünden itibarını uzun bir süre kaybetmiş hatta 4 ay süreyle kapatılmıştır. <sup>(67)</sup>

---

<sup>(64)</sup> Kotar, a.g.e., s. 45.

<sup>(65)</sup> Fertekligil, a.g.e., s. 21-22.

<sup>(66)</sup> Karslı, a.g.e., s. 245.

<sup>(67)</sup> Kotar, a.g.e., s. 46; Karslı, a.g.e., s. 247.

1906 yılında bir nizamname ile borsaya çeki düzen verilmiş ismi de “Esham ve Tahvilat Borsası” olarak değiştirilmiştir. 1914 yılına kadar az çok ilerleme görülen borsada, yabancı senetlere ilaveten 1908 yılından sonra yerli senetler de işlem görmüştür. Birinci Dünya savaşına katılmamız nedeniyle savaş yıllarında kapatılan borsa, savaş sonrası Galata’ya “Mertabani Sokağı”nda “Hrislovani Bankası”nın bulunduğu bir hana yerleştirilerek işlemlere tekrar başlar. 1921 yılında ise borsa, Komisyon Hanı’na taşınır. 1923’te maliye Müfettişi Adil Bey, yürürlükteki Esham ve Tahvilat Borsası Nizamnamesi’nin bazı maddelerinde gerekli değişikliklerin yapılmasını sağlayarak Cumhuriyet dönemindeki borsada ilk reform hareketleri başlamış, bunu 1926-28 yılları arasında kambiyo üzerine yapılan muameleleri sınırlayıcı kararların alınması, 1929 yılında Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları kanununun çıkarılması, alınması gibi bir takım düzenlemeler takip etmiştir. Ayrıca borsa binası 1926 yılında Bahçekapı’daki 4.Vakıf Hana nakledilmiş, bu binanın ikinci katına da Borsa Acentaları yerleştirilmiştir. <sup>(68)</sup>

Amerika Birleşik Devletleri borsalarında 1929 yılında meydana gelen iktisadi kriz İstanbul borsasını menfi yönde etkilemiş, hele 1939 yılında Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu’nun çıkmasıyla getirilen kambiyo kontrolü Avrupa borsalarına bağlı olarak çalışan ve konvertibl Türk parasına dayalı İstanbul borsasının büyük yara almasına sebep olmuştur. Borsanın bütün bu olumsuz gelişmelerin yanında 1938’de Ankara’ya taşınması, işlevlerinin iyice zayıflamasını beraberinde getirmiştir. Menkul kıymetler Borsası’nın gerekli çevre koşullarının bulunmadığı Ankara’da bir işe yaramayacağı anlaşılınca 1941 yılında tekrar İstanbul’a taşınır. <sup>(69)</sup>

1947 yılında Türkiye İş Bankası bünyesinde bir Menkul Kıymetler departmanı kurularak, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası açılana kadar bu

<sup>(68)</sup> Kotar, a.g.e., s. 46-47.

<sup>(69)</sup> Karşlı, a.g.e., s.247; Fertekliği, a.g.e., s. 174.

birim borsa gibi faaliyet göstermiştir. Neticede 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu'nun çıkarılmasıyla borsamızın işlerlik kazanması için tedbirler alınmış, 6 Ekim 1983 tarihinde, eski Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu'nun yerini almak üzere 91 aylı Menkul Kıymetler Borsaları hakkında Kanun Hükmünde Kararname ve Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışmaları Hakkında yönetmelikler çıkarılarak 26 Aralık 1985 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası açılır ve ilk seansını 2 Ocak 1986 tarihinde yapar. <sup>(70)</sup>

## **C- BORSANIN TÜRLERİ**

### **1-Genel Olarak**

Borsalar bünyesinde yapılan değişik işlemlere ve bu işlemlere konu olan maddelere göre çeşitli bölümlere ayrılırlar.

Borsalar; Mal Borsaları (genellikle Ticaret Borsası da denir), Menkul Kıymet Borsaları olarak değerlendirileceği gibi, Esham ve Tahvilat Borsaları, Para ve Kambiyo Borsaları, Ticaret ve Emtia Borsaları ve Hizmet İfasi Borsaları gibi dört bölüm halinde de incelenebilir.

Bu borsaların yanında genel olarak işçilerin veya kendi meslekleriyle ilgili kurulan sendikaların menfaatlerini ilgilendiren çeşitli sorunları görüşüp sonuçlandırmak üzere, özellikle işçiler arasında bir dayanışma sağlamak amacıyla yapılan toplantılara veya onların toplandıkları yere isim olarak verilen İş Borsası, resmî ve serbest borsalarda işlem gören her çeşit kambiyo, nükût, hisse senetleri, tahviller ve malların şu veya bu şekilde, gizli olarak alınıp satıldığı resmî olmayan piyasalar diye bilinen Kara Borsa, öğrenime maddî durumları uygun olmayan zeki ve çalışkan bazı gençlere öğrenim imkanları sağlayan resmî veya özel nitelikte kurulan ve birer sosyal eğitim

<sup>(70)</sup> Karşlı. a.g.e.. s. 249.

kurumları olan Eğitim Borsası ve sadece bir maddenin ticaretine yer veren (İngiltere’de Liverpool şehrindeki pamuk borsası, İstanbul’daki altın borsası vs.) hususî borsalar gibi değişik borsalardan söz edilebilir.<sup>(71)</sup>

Biz borsaya konu olan maddelerin temsil edilebilmesine göre borsaları genellikle iki grup altında toplayabiliriz.

1-Borsaya konu olan maddenin bizzat kendisi veya onu temsil eden örneği veya bu maddeler üzerinde yapılan hizmet işlemleri açısından; Ticaret Borsaları,

2-Konusunu oluşturduğu maddenin para. menkul kıymetler döviz gibi kendiliğinden kıymetli olmayıp temsil yeteneği olan evraklar bakımından; Menkul Kıymet, Kambiyo ve Para Borsaları.<sup>(72)</sup>

## **2- Ticaret Borsaları**

### **a-Tanımı**

Ticaret borsaları “Kanunda yazılı esaslar dairesinde borsaya dahil maddelerin alım ve satımı ve fiyatlarının tesbit ve ilanı işleriyle meşgul olmak üzere kurulan tüzel kişiliği haiz kamu kurumlarıdır”.<sup>(73)</sup>

Biz biraz daha genişleterek şöyle tanımlayabiliriz:

Ticaret Borsaları; belirli gün ve saatlerde alıcı veya satıcıların vekillerinin karşılaştıkları sadece bir çeşit veya her türlü mal üzerinde alım-satım yaptıkları hükümet denetimi altında organize edilmiş pazarlardır.

---

<sup>(71)</sup> Kotar. a.g.e., s. 23.

<sup>(72)</sup> Türk Ansiklopedisi, VII. 342

<sup>(73)</sup> Resmi Gazete, Sayı 7457. Tarih 15.3. 1950. bk. Ticaret Sanayi Odaları Birliği Kanunu.

Ticaret Borsalarının en önemli iki özelliği buralarda işlem gören malların temsili kabil olan (misli) mallardan ayrılması ve bu borsaların düzenli bir şekilde yürümesini sağlayan bir disipline sahip olmalarıdır.

Temsili kabil olma niteliği borsada işlem gören mallara uygulanır. Ancak bu borsalarda işlem gören bütün mallar misli değildir. Örneğin vadeli işlemlerde malda misli olma şartı aranmaz. Tip veya vasıf belirtilmesi şeklinde yapılan borsa işlemlerinde, tipler tesbit edilirken, tipin ifade ettiği malı gerçekten temsil edebilmesi ve genellikle ortalama standart bir kaliteye sahip olmasına dikkat edilir. Tiplerin ortalama standart bir kalitede olması hem borsada işlem yapacak olanlara, hem de tüccar, üretici ve sanayiciler arasında yapılacak anlaşmalarda numunelerin tesbitine yarar. Şunu da belirtmek gerekir ki, ticaret borsalarında alınıp-satılan mallar bunu temsil eden tipe her zaman uymamaktadır. Tipe göre bazan eksiklik bazan da fazlalık göstermektedir. Bu değişiklik anlaşmaya bir engel olmayıp sadece tipin üstünde bir fark fiyatı yükseltici, tipin altındaki bir fark ise fiyatı düşürücü bir rol oynar. <sup>(74)</sup>

### **b-Tarihçesi**

Osmanlı İmparatorluğu zamanında ticaret borsalarından ilk defa Islahat Fermanı kapsamında yürürlüğe konulan "Meclis-i Ziraat ve Ticaret" başlığını taşıyan nizamnamede bahsolunmaktadır.

Bu fermanda Ticaret Bakanlığı'nın asıl amacının "Ziraat, Sanayi ve Ticaretin Islahı ve Teksiri" olarak belirtilmiştir. 1876'da çıkartılan bir kararname ile de "Meclis-i Ziraat ve Ticaret" cemiyetlerinin kurulması öngörülmüştür. Sonuçta İstanbul'da 1877'de Ziraat ve Ticaret Cemiyeti" kurulmuş 1881'de ise Dersaadet Ticaret Odası ve Dersaadet Sanayi Odası ve

<sup>(74)</sup> Kotar, a.g.e., s. 24.

Dersaadet Ziraat Odası faaliyete geçmiştir. 1887 tarihinde bu üç kuruluş İstanbul Ticaret, Sanayi ve Ziraat Odası” adı altında birleştirilmiştir. <sup>(75)</sup>

Daha sonraki gelişmeler İzmir’de bir ticaret borsası kurulma fikrini gündeme getirmiştir. Çünkü 17.yy’dan itibaren İzmir ve çevresindeki şehirlerde belirli bazı maddelerin alım-satımının belirli zaman ve yerlerde kurulan pazar yerleri ve hanlarda yapılmaya başlamış olması İzmir’in ön plana çıkmasına sebep olmuştur. 1885 yılında İzmir Valisi Nafiz Paşa’ya bir borsa kurulması için müracaat edilmiş ve izin alınmıştır. Bu sıralarda 15 Nisan 1886 tarihinde borsalarla ilgili ilk yasal düzenleme olan “Umum Borsalar Nizamnamesi” yürürlüğe konulmuştur.

Bu gelişmeler çerçevesinde ülkemizde ilk ticaret borsası 1891 yılında “İzmir Ticaret ve Sanayi Borsası” adı altında kurulmuştur. <sup>(76)</sup>

İzmir’de kurulan bu ticaret borsasına 1913’de Adana, 1920’de Antalya, 1925’de İstanbul ticaret borsaları da katılır. Bugün tüccar, ziraatçı ve sanayicinin ihtiyacını karşılamak için ülkemizde açılan ticaret borsalarının sayısı 80’i aşmıştır.

### **c-Teşkilatın Yapısı**

5590 sayılı kanunun 39-46. maddelerinde borsa organları ve görevleri şu şekilde belirtilmiştir:

Meslek Komiteleri: Meslek gruplarınca seçilen 5-7 keşiden oluşur. Görevleri oda veya borsa meclisi için üyelerini seçmek, kendi kanunları içinde faydalı ve gerekli gördükleri tedbirleri yönetim kuruluna teklif etmek, yönetim kurulunun reddi halinde aynı teklifleri mecliste yapmak, meclis veya

<sup>(75)</sup> Haydar Oğuz Tuncer, Ticaret Borsaları Vadeli İşlem Piyasaları, Ankara, 1994, s.9

<sup>(76)</sup> Ticaret Borsalarımız, Ankara 1965, s.15.

yönetim kurulu tarafından kendi mesleklerine ait işler hakkında yapılacak müracaatları cevaplandırmaktır.

Oda veya Borsa Meclisleri: Meslek komitelerince seçilecek 2'şer kişiden kurulur. Bu organ; Odalar ve borsaların en mühim ve icraf karar organıdır. <sup>(77)</sup> Bu meclisin görevleri; borsa yönetim kurulunu seçmek, borsanın amacına ulaşabilmesi için her türlü tedbir ve kararı almak, bölge içindeki ticaret ve sanayi örf ve adetini tesbit etmek, hakem ve bilirkişi seçmek, genelgeleri inceleyip onaylamak, kayıtlı üyeler hakkında yönetim kurulunca teklif edilecek cezaları vermektir.

Yönetim Kurulu: Meclisin kendi üyeleri arasından 2 yıl için 5-11 kişiden kurulur. Görevleri; kanun ve meclis kararlarına göre borsa işlerini yürütmek, hakem ve bilirkişi listelerini hazırlayıp meclise sunmak, borsa memur ve hizmetlilerinin tayin ve azillerini yapmak, borsaya ait her türlü incelemeleri yapmaktır.

#### **d- Alım Satım İşlemleri**

Borsa işlemleri, borsaya tescil edilmiş maddeler üzerinde alım-satıma yetkili olan gerçek ve tüzel kişilerin kendi serbest iradeleriyle alım-satım yapmalarını kapsamaktadır.

Borsaların faaliyet alanı; illerde kurulan borsaların faaliyet alanı il sınırları, ilçelerde kurulmuş olan borsaların faaliyet alanı ise ilçe sınırlarıdır.

#### **Borsaya Kayıt Zorunluluğu:**

1972 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Ticaret Borsalar Birliği Tüzüğü'nün 11. maddesinde şu hükümler yer almaktadır.

---

<sup>(77)</sup> Türk Ansiklopedisi, VII, 347.

Borsa faaliyet alanında borsaya tescil edilmiş malların alım-satımı ile uğraşan tüzel ve gerçek kişiler borsaya kayıt olmak zorundadır. Kayıt şartlarını taşıdıkları halde kayıtlarını yaptırmayanlar, borsalarca doğrudan doğruya kaydedilirler ve bu durum kendilerine iletilir. Ticaret borsasında sadece borsaya kayıtlı olanlar alım-satım yapabilirler. Ancak borsaya dahil maddeleri, kendi ihtiyaçları için alım-satım yapan tüzel kişiler ve üreticiler borsaya kaydolmak zorunda değildir.

### **Borsa Kotasyonuna Dahil Maddeler:**

Borsada belirli nitelikteki maddelerin alım-satımı yapılmaktadır. Bu nitelikleri şöyle sıralayabiliriz.

Borsanın bulunduğu bölgede o maddenin önemli miktarda üretilmesi, tüketilmesi veya ithalat-ihracatının yapılması, standartlarının belirlenmiş olması, standartları belirlenmemiş olanların tiplere ayrılması veya temsil edilen mallardan olması, stok yapılmaya elverişli olması.

Rekabet şartları içerisinde alınıp satılabilir olması, Borsa meclisinin bu maddeyle ilgili tescil kararının olması ve Sanayi ve Ticaret Bakanlığının onaylaması.”<sup>(78)</sup>

Borsalarda yapılan alım satım işlemleri mal teslimi ve ödeme şekli açısından aşağıdaki gibi gruplara ayırmak mümkündür.

**Peşin İşlemler:** Alınan ya da satılan malın hazır olduğu ve bedelinin ödendiği işlemleri kapsar.

**Vadeli İşlemler:** Mal teslimi ile malın bedelinin ödenmesi taraflarca uygun görülen bir zamana bırakılması şeklinde yapılan işlemlerdir. Bu tür

---

<sup>(78)</sup> Tuncer, a.g.e., s. 18.

işlemlerde kararların sözleşmeyi teminata bağlama zorunluluğu vardır. Bunun için sözleşmenin tescili sırasında borsaya teminat yatırırlar.

**Avanslı Vadeli İşlemler:** Mal bedelinin belirli bir kısmının Sözleşmenin yapıldığı tarihte ödenmesi, malın ise daha sonra teslim edilmesi işlemidir.

**Avanssız Vadeli İşlemler:** Sözleşmenin yapıldığı tarihte avans olarak herhangi bir ödemenin olmadığı işlemlerdir.

**Alivre İşlemler:** Bir malın satımının daha üretimi gerçekleşmeden önce yapılan işlemlerdir. Ancak tarafların teslim tarihi ve fiyat üzerinde anlaşmaları ve bu anlaşmayı borsaya tescil ettirmeleri gerekir.

**Kredili İşlemler:** Malın, sözleşmenin yapıldığı tarihte teslimi, bedelinin ise belirlenen vade sonunda ödendiği işlemidir.

**Özel Şartlı İşlemler:** Alım-satım konu olan malın, taraflar arasında kendi durumlarına göre özel şartlarda kabul ettikleri işlemidir.<sup>(79)</sup>

#### **e- Alım Satım İşlemlerini Yapanlar**

5590 sayılı kanununun 53. maddesi borsaya kayıtlı olanların kendileri, kayıtlı olmayan müstahsiller, borsa komisyoncusu, borsa ajanı ve borsa simsarı dışında kalan kişilerin borsa içinde iş yapmalarını yasaklamaktadır.

Borsa komisyoncusu kendi adına başkasının hesabına borsada alım-satım yapan kişilere denilir. En az iki yıl borsa ajanlığı yaptıktan sonra, borsa komisyoncusu olabilir. Bunlar vekil sıfatıyla değil, kendi adına başkası

<sup>(79)</sup> Büyük Larousse Sözl. ve Ansk. IV. 1813-1814; Tuncer, a.g.e.. s. 19-20.

hesabına işlem yaptıklarından dolayı, borsa ajanı ve borsa simsarlarından daha fazla sorumludurlar.

Borsa ajanı başkasının adına ve hesabına, vekil sıfatıyla, alım-satım işlemi yapan kişilerdir. Bunlar gördükleri hizmet karşılığında alım-satım konusu olan mal bedelinin binde beşi oranında ücret alır.

Borsa simsarı, borsada yapılan alım satımlara sadece aracılık yapan kişilerdir. Simsarlar alıcı ve satıcı arasındaki alış-verişi sağlayan ve anlaşmanın imzalandığı noktada görevi biten kişilerdir.

#### **f-Görevleri:**

5590 sayılı kanununun 34. maddesinde ticaret borsalarının görevleri şu şekilde sıralanabilir:

Borsaya dahil maddelerin , borsada alım-satımını tanzim ve tescil etmek,

Bu maddelerin her günkü fiyatlarını usulü dairesinde tesbit ve ilan etmek,

Alıcı ve satıcının teslim ve tesellüm ve tediye bakımından vecibelerini, her tipin asgarî vasıflarını ve işlemlerin tasfiye şartıyla fiyatlar üzerine müessir şartları, ihtilaf zamanında ihtiyarî tahkim usullerini gösteren ve Türkiye Ticaret ve Sanayi Odaları ve Ticaret Borsaları Biliği'nin tasdikiyle tekemmül eden genel kaide ve hükümler vücuda getirmek,

Yurt içi ve yurt dışı borsa ve piyasaları takip ederek fiyat haberleşmesi yapmak,

Borsaya dahil maddelerin tiplerini ve vasıflarını tasbit etmek üzere laboratuvar ve teknik bürolar kurmak ve kurulmuşlara katılmak,

Diğer kanunlarla ve Sanayi ve Ticaret Bakanlığınca verilcek görevleri yapmak,

Borsaya ait örf ve adetleri tesbit ve ilan etmektir.

### **g-İşlevleri:**

Fiyatların serbest rekabet kuralları içinde olduğu göz önünde bulundurulursa ticaret borsaları, üreticinin ürününün gerçek değerini bulmasına katkıda bulunur.

Borsada oluşan fiyat sadece yerel fiyatları yansıtmadığından, uluslararası piyasalarda izlenmesi imkanını verecek, böylece dünya pazarlarıyla bütünleşme yönünde önemli katkılar sağlayacaktır.

Peşin fiyatlar yanında vadeli işlemlerin de yayılması fiyatların istikrar ve dengeye kavuşmasını kolaylaştıracaktır.

Yine vadeli işlemler sayesinde risk ve belirsizlikler paylaşılmış olacaktır.

Standardize olmuş ve belirli tiplerdeki malların alışverişinin yapıldığı borsalar, ihracatın temel şartı olan standardizasyonun gerçekleşmesini sağlayan bir etken olmaktadır.

Sürekliliğin sağlanması, anlaşmaların zamanında yerine getirilmesi açısından ihracatçıya hız kazandırır.

Sanayicinin ihtiyacı olan belirli fiyat ve kalitedeki hammaddeyi temin etmede kolaylık sağlar.

Belirli ölçüde tüketicinin menfaatlerini korur. <sup>(80)</sup>

### **3- Menkul Kıymetler Borsası**

#### **a-Menkul Kıymetlerin Tanımı ve Çeşitleri**

##### **aa-Menkul Kıymetlerin Tanımı**

249 sayılı “Sermaye Piyasası Kanunu”nda menkul kıymetler: “ ortaklık veya alacaklılık sağlayan belirli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak

---

<sup>(80)</sup> Tuncer, a.g.e., s. 13.

kullanılan dönensel gelir getiren, mislî nitelikte belirlenen kıymetli evrak “olarak tarif edilmektedir.”<sup>(81)</sup>

Menkul kıymetlerin tanımında en önemli unsur hukuk bakımından kıymetli evrak oluşlarıdır. Kıymetli evrak ise, bir hakkı temsil etmek üzere düzenlenen ve o haktan ayrılması mümkün olmayan belgelerdir. Böyle bir belgenin temsil ettiği hak bu belgeden ayrı olarak kullanılamayacağı ve devredilemeyeceği gibi, hakkı elde tutarak belgeyi devretmek de mümkün olamaz. Öyle ki hisse senedi, tahvil gibi kıymetli evraka sahip olan bir kimse bunları başka birisine devri konusunda noterde sözleşme bile yapsalar, teslim gerçekleşmedikçe bu kıymetli evrakın devri de hukuk açısından gerçekleşmiş sayılmaz.

#### **ab- Menkul Kıymetlerin Çeşitleri:**

Yasal açıdan Kıymetli Evrak hükmünde olan<sup>(82)</sup> menkul kıymetler kamu ve özel sektöre ait oluşuna göre iki kısma ayrılmaktadır.

#### **Kamu Sektörü:**

Devlet tahvilleri, Hazine bonoları, tasarruf bonoları, gelir ortaklığı senetleri.

#### **Özel Sektör:**

Özel sektöre ait olan menkul kıymetler de sabit gelirli ve değişken getirili olmak üzere iki grupta incelenirler.

Sabit getirili kıymetler (Tahvil ve türevleri)

Klasik tahvil ve çeşitleri

Hisse senediyle değiştirilebilir tahviller

Kâra iştirakli tahviller

İpotekli borç ve irat senetleri

<sup>(81)</sup> O.Selim Kocahanoğlu, Sermaye Piyasası Kanunu ve Uygulaması, İstanbul 1923, s.26.

<sup>(82)</sup> Seyidoğlu a.g.e., “Kıymetler” maddesi, s.565b

Banka bonoları, banka garantili bonolar ve finansman bonoları  
Varlığa dayalı menkul kıymetler  
Değişken getirili kıymetler (Hisse senedi ve türevleri)  
Klasik hisse senetleri ve çeşitleri:  
Geçi ilmühaberler  
İntifa senetleri  
Kâr-zarar ortaklığı belgeleri  
Katılma intifa senetleri  
Yatırım fonu katılma belgeler.

### **b-Menkul Kıymetler Borsası'nın Tanımı**

2499 sayılı "Sermaye Piyasası Kanunu"nun 40. maddesinde sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği borsalar şu şekilde tanımlanmaktadır:

"Özel kanunlarında yazılı esaslar çerçevesinde teşkilatlanarak, menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasalar araçlarının güven ve istikrar içerisinde, serbest rekabet şartları altında kolayca alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tesbit ve ilan etmekle yetkili olarak kurulan kamu tüzel kişiliğine sahip kurumlardır." <sup>(83)</sup>

Menkul kıymetler borsasını daha kısa olarak hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetlerin serbestçe alınıp satıldığı ve fiyatlarının arz talep şartlarına göre oluştuğu, organize bir piyasa olarak tanımlayabiliriz.

Bu borsalarda fiyatlar serbestçe oluşur. Ancak belirli kurallara göre çalıştığından buradaki serbestlik başı boşluk anlamında değildir. <sup>(84)</sup>

<sup>(83)</sup> Kocahanoğlu, a.g.e., s.60.

<sup>(84)</sup> Kazım Kılınç, 200 soruda A'dan Z'ye Borsa, İstanbul 1995,s. 28.

## İKİNCİ BÖLÜM

### İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI, MENKUL KIYMETLER VE BORSADA İŞLEMLERİ

#### I. İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI (İMKB)

Menkul kıymetler borsasının gerek tanımı, gerek tarihçesi ve gerekse işlevleri hakkında daha önce yeterli bilgiler verildi. Bu nedenle biz bu başlık altında, İMKB'nin ne şekilde bir organizasyona sahip olduğunu, hukuki, idari ve teknik yapısını inceleyeceğiz.

#### A- BORSANIN HUKUKİ YAPISI

Borsa ile ilgili çok önemli bir kanun, bir kanun hükmünde kararname ve iki yönetmelik yayımlanmıştır. Bunları yürürlüğe girdikleri tarih itibariyle sıralayacağız. Her biri hakkında genel bilgiler vereceğiz.

##### 1. Sermaye Piyasası Kanunu (SPK)

2499 nolu bu kanun 30 temmuz 1981 tarih ve 17416 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

SPK çıkıncaya kadar hem sermaye piyasamızı hem de menkul kıymetler konusunu düzenleyen Türk Ticaret kanunu ile Medeni Kanun ve Borçlar Kanunu'nun genel hükümleri ve Merkez Bankası tebliğleri yetersiz kalmaktaydı. <sup>(85)</sup> SPK ile bu hukuki boşluk giderildi ve Türk ekonomisine yeni kavram ve düzenlemeler getirildi. Bunlardan bazıları; sermaye piyasası araçları ve menkul kıymetler, menkul kıymetlerin halka arzı ve satışı, halka açık anonim şirketler, tahvil ihracı ve kâr payı dağıtımı gibi hususlardır.

---

<sup>(85)</sup> Karşılı, a.g.e, s. 54.

Aradan 10 yıl geçtikten sonra SPK'da değişiklikler yapılır. Bu değişiklikler 3794 nolu 13 Mayıs 1992 tarih ve 21227 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanır. Burada önemli bir husus, Borsa deyimi ile ilk kez yapılan yeni düzenlemeyle "Borsalar ve Teşkilatlanmış diğer Piyasalar" başlığı altında tek madde halinde SPK'ya girmiştir. <sup>(86)</sup>

## **2- 91 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname (91 Sayılı KHK)**

SPK, kanunda boş bırakılan konuların gerektiğinde gerçekleştirilmesini Sermaye Piyasası Kurulu'nun "düzenleyici görevleri"nden saymıştır. Bu nedenle SPK'nun kabulünden sonra SP kurulu kanunda öngörülen yönetmelikleri ve tebliğleri hazırlamaya başlar. Hem birincil piyasanın organizasyonu, hem de ikincil piyasanın reformu uzun çalışmaları gerektirir. Kurul başkanı, üyeleri ve uzmanları, yeni borsa kanununun hazırlanmasında yararlı olacağı için bazı borsaları, ziyaret eder. <sup>(87)</sup>

Bütün bu çalışmaların sonucunda kurul tarafından hazırlanan ve 25 maddeden oluşan 91 sayılı KHK Milli Güvenlik Konseyince kabul edilerek 6 Ekim 1983 tarih ve 18183 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanır.

Bu kararnamede, menkul kıymetler borsaları, özel bütçeli ve tüzel kişiliğe sahip kamu kurumları olarak tanımlanmakta (md. 3/1), denetimi SP kuruluna verilmekte (md. 3/2), yönetimi ise Maliye Bakanlığınca tayin edilecek bir Borsa Bakanı tarafından yapılacağı belirtilmektedir. (md. 3/3).

## **3- Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik (Genel Yönetmelik)**

---

<sup>(86)</sup> Kocahanoğlu, a.g.e., s.65.

<sup>(87)</sup> Fertekliçil, a.g.e., s. 285.

72 maddeli bu yönetmelik, 6 Ekim 1984 tarih ve 18537 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanır.

Bir çerçeve yönetmelik niteliğinde hazırlanan bu yönetmeliğin amacı, Menkul Kıymetler Borsalarının dürüst ve düzenli çalışmalarını sağlamak üzere, kuruluş, yönetim, çalışma ve denetleme esaslarını genel olarak düzenlemektedir. (md. 1).

#### **4- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği (İMKB Yönetmeliği)**

Türkiye’de kurulacak her borsanın kendisi için bir yönetmelik hazırlamasını 91 sayılı KHK “Menkul kıymetler borsalarındaki alım-satım işlemlerine ilişkin kurallar Borsa yönetim kurulun’ca bir yönetmelikle tesbit olunur” (Md. 11) ifadesiyle zorunlu kılmaktadır.

İMKB’ni kurmak için 27 Şubat 1985 tarihinde borsa başkanının ataması yapılır ve 19 Nisan 1985 yılında da borsanın ilk genel kurulu toplanarak ilk yönetim kurulunu seçer. Böylece yönetim kurulu yönetmeliği hazırlamaya başlar. Görevi olmadığı halde bu çalışmalara katkıda bulunmak düşüncesiyle SP kurulu da bir yönetmelik taslağı gönderir. <sup>(88)</sup>

Sonuçta İKMB yönetmeliği 31 Ekim 1985 tarihinde borsa üyelerinin İstanbul Ticaret Odası’nda yaptığı olağanüstü genel kurul toplantısında kabul edilir. Daha sonra 18 Aralık 1985 tarihinde 18962 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girer.

### **B- BORSANIN GENEL YAPISI**

#### **1-Borsa Üyeleri**

Borsa üyeleri borsada işlem yapma yetkisine sahip gerçek ve tüzel kişilerdir. Üyelerle ilgili hükümler Genel Yönetmeliğinin 7-14 maddelerinde

---

<sup>(88)</sup> Fertekliğil. a.g.e., s.287.

geniş bir şekilde, İMKB yönetmeliğinde ise kısa ve dağınık olarak bulunmaktadır.

### **a-Üyelerin Kısımları**

91 Sayılı KHK'ye göre üyeler "Yatırım ve Kalkınma Bankaları, Ticaret Bankaları, Aracı Kurumlar ve Borsa Komisyoncuları olmak üzere dört kategoride toplanmıştır.

Borsanın kısa sürede büyük gelişmeler göstermesi nedeniyle SP kurulu kurumsallaşmaya ağırlık verdi. Bunun sonucunda da 1990 yılından sonra borsadan mevzuatta olmakla birlikte borsa komisyonculuğu kaldırıldı. <sup>(89)</sup>

Borsada işlem yapabilmek için önce yatırım bankalarıyla ticaret bankalarının belirli miktarda menkul kıymetler birimine sahip olmaları aracı kurumların ise istenilen organizasyon ve kadroyu sağlamaları sonra da SPK'dan "Yetki Belgesi", Borsadan ise Borsa Üyeliği Belgesi" almaları gerekir.

### **b- Üyelerin Yetki ve Görevleri**

Genel yönetmeliğin 9.maddesinde üyelerin yetki ve görevleri şunlardır:

Borsada başkası nam ve hesabına, başkası hesabına kendi namına veya kendi nam ve hesabına alım satım yapmak,

İşlemlerinde iyi niyet kurallarına göre davranmak, borsa mevzuat ve disiplinine uymak,

Alım-satım emirlerini kabul etmediğinde müşterilerine haber vermek,  
Tarife dışı komisyon (kurtaj) almamak.

---

<sup>(89)</sup> Kılınc, a.g.e., s.80.

### **c-Teminat ve Kurtaj**

Borsa üyeleri, borsa işlemleri dolayısıyla müşterilerine ve borsaya verebilecekleri zararlara karşılık T.C. Merkez Bankasına borsa adına teminat yatırmak zorundadırlar. Teminat nakit, devlet tahvili veya banka mektubu olabilir.

Borsa üyeleri yaptıkları her işlem karşılığında belirli oranda bir komisyon alırlar. Bu komisyonun da %10 nu borsaya yatırmak zorundadırlar.

## **2- Borsa Organları**

91 sayılı KHK ve Genel Yönetmelik'de belirtilen hükümlere göre borsanın organları, Genel Kurul, Yönetim Kurulu, Denetleme Kurulu, Komiteler ve Başkanlık Teşkilatıdır.

### **a-Genel Kurul**

Borsanın üst karar organı olan genel kurul borsa üyelerinden oluşur. Borsa üst karar organı olması, daha çok seçim ve yönetmelikler gibi borsa tüzel kişiliğinin gereksinimlerini giderme yönündedir. <sup>(90)</sup>

Genel yönetmeliğin 15. maddesine göre genel kurulun görevlerinden başlıcaları; borsa yetkisindeki yönetmelikleri hazırlamak ve karara bağlamak. Yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporu ile borsanın bilançosunu ve gelir-gider hesaplarını inceleyerek karara bağlamak, ve yönetim kurulu üyelerini seçmektir.

Her yıl Nisan veya Mayıs ayında toplanan genel kurulun kararları SPK'nun onayına tabidir.

<sup>(90)</sup> Mustafa Birol Çapanoğlu. Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları. İstanbul 1993. s.183.

### **b-Yönetim Kurulu**

Yönetim kurulu bir başkan ve dört üyeden oluşur. Başkanlık teşkilatının başı ve borsanın en üst amiri sayılan başkan hükümetin müşterek kararnamesiyle atanır.

Haftada en az bir defa toplanan yönetim kurulunun görev ve yetkilerinden bazıları şunlardır:

- Borsaya ilişkin her türlü iç mevzuatı hazırlamak,
- Kotasyon başvurularını karara bağlamak,
- Yönetmelikte belirlenmiş ihtisas komitelerini kumak,
- Borsa bülteni çıkarmak, gerekli bilgileri ve oluşan fiyatları yayımlamak,
- Borsa bütçesini hazırlamak personel tayinlerini yapmak.

### **c-Denetleme Kurulu**

Genel kurul tarafından genel kurul üyelerinden veya dışarıdan seçilen iki kişiden oluşur. İki de yedek denetçi seçilir. Denetçiler, borsanın hesap ve işlemlerini, kanun, kararname, tebliğ, SPK ve borsa genel kurulu kararları çerçevesinde denetlemekle sorumludurlar.

### **d-Komiteler**

Her borsada, bir başkan ve iki üyeden oluşan üç komite bulunur. Komiteler yönetim kurulu tarafından seçilir.

Kotasyon Komitesi: Menkul kıymetlerin, borsa kotuna alınması için yapılan başvuruları değerlendirerek, raporunu yönetim kuruluna sunar.

Disiplin Komitesi: Borsa düzeni ve dürüstlüğünü bozan, borsa işlerine hile karıştıran kişilerle ilgili disiplin kararlarını verir ve yönetim kurulunun onayına sunar.

Uyuşmazlık Komitesi: Borsa işlemlerine ilişkin olarak üyelerle müşteriler arasında çıkan uyuşmazlıkların çözümü için yönetim kuruluna yardım eder.

#### **e- Başkanlık Teşkilatı**

Başkanlık teşkilatı, borsa başkanı, borsa eksperleri ve diğer borsa personelinden oluşur. <sup>(91)</sup>

### **3. Borsanın Bütçesi**

Özel bütçe ile idare olunan borsanın gelirleri 91 sayılı KHK nun 16. maddesinde aşağıdaki gibi sıralanmıştır.

Borsa üyelerden tahsil olunacak giriş ve yıllık aidat,  
Menkul kıymetlerin kotasyon ücretleri,  
Disiplin cezası nedeniyle tahsil olunan paralardır.

### **4. Borsanın Denetlenmesi**

Borsa idari olarak Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığına bağlıdır. Borsaların Gözetim ve Denetimi” başlığı altında borsaların işlem ve hesaplarının SP kurulunca denetlendiği bildirilmekte ve denetim için bu kurulun belirlediği ilkelere uyulmaması 91 sayılı KHK’ye ve genel yönetmeliğe aykırılık sayılmaktadır. <sup>(92)</sup>

<sup>(91)</sup> Resmi Gazete, Sayı 18537, Tarih 1984.Genel Yönetmelik.

<sup>(92)</sup> Resmi Gazete, Sayı 18537, Tarih 1984 bk. Genel Yönetmelik.

## 5- Borsa Endeksi

Endeks genel olarak, bir veya daha fazla değişkenin hareketlerindeki değişimi ölçen bir gösterge diye tanımlanır. <sup>(93)</sup>

Bugünkü borsanın kullandığı üç endeks vardır; bileşik endeks, sanayi endeksi ve malî endekstir.

## C- BORSA KOTUNA ALINAN VE ÇIKARILAN MENKUL KIYMETLER

Menkul kıymetlerin borsada işlem görmesi için borsa listesine yazılmasına kotasyon (kote ettirmek) denir. Menkul kıymetlerin kotasyonu Maliye Bakanlığı'nın istek ve iznine bağlıdır. <sup>(94)</sup>

### 1- Kotasyon Başvurusu

Anonim ortaklıklar kotasyon için bir başvuru fonu doldurarak borsaya iletirler.

### 2- Kotasyon Şartları

İMKB yönetmeliğine göre kato alınacak menkul kıymetin türüne göre bu şartlar biraz farklıdır. Örneğin, hisse senedi türü menkul kıymetlerde istenilen şartlar şunlardır: Başvurunun, tertibin tamamı için yapılmış olması,

Ortak sayısının 100 den fazla ve ödenmiş sermayesinin en az %15 inin halka arzedilmiş olması.

Kuruluşundan itibaren en az üç yıl geçmiş olması gerekir.

<sup>(93)</sup> Mehmet Bolak, Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, İstanbul 1994. s.66.

<sup>(94)</sup> Bolak, a.g.e., s.81.

### **3-Kotasyon Ücret Tarifesi:**

Menkul kıymeti borsa kotuna kabul edilen kuruluşlar borsaya belli tarifeye göre ücret öderler.

Kamu kurumlarınca çıkarılan menkul kıymetlere uygulanacak kotasyon tarifesi yönetim kurulunca belirlenir. Ayrıca menkul kıymetin kottan çıkarılması veya çıkması halinde alınmış olan ücret geri ödenmez.

### **4-Kottan Çıkarma**

Bazı durumlarda menkul kıymetler borsa kotundan sürekli ya da geçici olarak çıkarılır. Genel yönetmeliğin 47.maddesine göre bu durumlardan bazıları şu şekilde sıralanabilir.

Ortaklığın sona ermesi veya çalışmasını uzun süre durdurması,

Ortaklığın iflasına karar verilmesi,

Menkul kıymetin piyasa değerinin nominal değerinin, çok altına düşmesi vb.

## **D-BORSADAKİ PAZARLAR**

Yönetim kurulu menkul kıymetler için gerekli gördüğü özel pazarları açabilir. Bugün borsada bulunan pazarların sayısı dörttür.

### **1-Hisse Senedi Pazarı**

Borsada hisse senedleri için birinci pazar, ikinci pazar ve kot dışı pazar kurulmuştur.

**Birinci Pazar:** Borsanın faaliyete geçtiği ilk yıllarda, borsa kotuna kayıtlı olup en çok alınıp satılan hisse senetleri bu pazarda işlem görmekteydi. Her altı ayda yeniden bir düzenlemeye gidilerek yeterli işlem görmeyen şirketlerin hisse senetleri bu pazarların listesinden çıkartılır, daha aktif şirketlerinki konulurdu. <sup>(95)</sup>

---

<sup>(95)</sup> Bolak, a.g.e., s.82.

**İkinci Pazar:** Borsada daha seyrek işlem gören şirketlerin hisse senetleri bu pazarda alınıp satılır.

**Kot dışı pazar:** Borsa kotuna alınmamış menkul kıymetlerden yönetim kurulunun belirlediği niteliklere uygun olanlarının işlem gördüğü pazardır.

## **2- Tahvil ve Bono Pazarı**

Bu pazar, yatırımcıların hisse senedi dışındaki menkul kıymetlere yapacakları yatırımların fiyatlarının piyasada rekabet ortamında belirlenmesini ve istenildiği anda nakde dönüştürülmesini sağlamak amacıyla kurulmuştur. Devlet tahvili, hazine bonusu, gelir ortaklığı senetleri, kamu idare ve kuruluşlarının tahvilleri burada işlem gören menkul kıymetlerdir.

Bu pazarda işlemler telefon, bilgisayar ve keuters, telerate veritel gibi bilgi dağıtan firmaların ekranları aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Aracı kurumlar emirlerini borsanın ilgili birimine telefonla iletmekte, gelen alım-satım emirleri bilgisayara girilmekte ve bu emirlerden fiyatta uyuşanlar bilgisayar tarafından otomatik olarak karşılaştırılmaktadır. <sup>(96)</sup>

## **3-Küsurat Pazarı (Lot Altı İşlemler)**

Hisse senedi işlem birimi demek olan lot bin adet hisse senedi veya 1.000.000 TL nominal değerli hisse senedini ifade eder. Bir lotun altındaki alım-satım emirleri bu pazarda yapılır.

Amacı, küçük yatırımcıların, anında ve güven içinde işlem yaparak hisse senedi piyasasına girişini kolaylaştırmaktır.

---

<sup>(96)</sup> Kılınç, a.g.e., s.176.

Bu pazarın faydası, alım satımın komisyonla değil, fiyat farkıyla yapılması, satışta parasını hemen alabilmesi, alımda hisse senedini hemen teslim alması gibi hususlardır.

#### **4- Rüçhan Hakkı Pazarı**

Şirketlerin sermaye artırımlarında, rüçhan hakkını satmak isteyerek artırıma katılmayan hissedarlar, hisse senetlerinin üzerinde bulunan yeni pay alma kuponlarından o tarihte bedelli sermaye artırımına tahsis edilen kuponu bir aracı kuruluş aracılığıyla satabilirler. Bu işlemlerin yapılabilmesi için kurulan pazar rüçhan hakkı pazarıdır.

## **II. MENKUL KIYMETLER**

Bu başlık altında daha önce tanımını yaptığımız menkul kıymetleri Türk Ticaret Kanunu çerçevesinde hukuk açısından inceleyeceğiz ve  e itleri, değerleri gibi genel niteliklerini daha ayrıntılı olarak göreceğiz.

### **A- HİSSE SENEDİ**

#### **1- Tanımı**

Türk Ticaret Kanununun 269.madeyle, anonim ortaklığı: “Bir  nvana sahip, esas sermayesi belirli paylara bölünmüş olan ortaklık” olarak tanımlanmakta ve “ortakların sorumluluğu, taahhüt etmiş oldukları sermaye payları ile sınırlıdır” denerek kesin bir tanım yapılmamakla birlikte, hisse senetlerinin nitelikleri belirtilmektedir.

Yaygın bir şekilde kabul edilen tanımı öyledir: “Hisse senedi, sermayesi paylara bölünmüş ve karşılığında kıymetli evrak niteliğinde pay senedi çıkarılan sermaye ortaklıklarının kanuni şekillere uygun olarak düzenledikleri

belgeler olup, sermayesinin belirli bir oranını temsil<sup>97)</sup> ve sahiplerine o oranda ortaklık hakkı sağlayan senetlerdir ve kıymetli evrak vasfına sahiptirler.”<sup>97)</sup>

Hisse senedi bir ortaklık ve mülkiyet senedir. Şirket yaşadığı ve kâr ettiği sürece sahiplerine temettü (kâr payı) denilen bir gelir sunar. Bu gelir bilanço kârına ve yatırım kararlarına göre yıldan yıla değişir.

## **2-Hisse Senedinin Hukukî Niteliği**

Hisse Senetlerinin nitelikleri TTK'nun 399-419. maddelerinde açıklanmıştır. Bu maddeler ışığında aşağıda belirtilen hukukî özelliklere sahiptir.

Hisse senedi; şirket sermayesinin, şirketin asıl sözleşmesinde belirtilen bir parçasını temsil eder.

Hisse senetleri tek tek ya da birden fazla (10, 100 veya daha fazla) hisse senedini kapsayan kúpürler halinde çıkarılabilir ve her hisse senedi 500 TL değerinden daha az olamaz.

Şirket bakımından her hisse senedi, hukuken bölünmesi mümkün olmayan bir “hukukî birim” sayılır. Aynı hisse senedine birden fazla sahip olan kişiler, şirkete karşı haklarını aralarından seçtikleri bir temsilci aracılığıyla kullanabilirler.

Hisse senedi kıymetli evrak niteliğindedir. Yani hisse senedine bağlı bütün haklar hisse senedi olmaksızın devredilemez. Üçüncü şahıslara devredildiği zaman üzerinde yazılı haklar da devredilmiş olur. Ortaklık hakkını temsil eden hisse senedinin sahibine sağladığı haklar, şirket kârından pay alma, şirketin yönetimine katılma ve oy kullanma, tasfiyeden pay alma, şirketin faaliyetleri hakkında bilgi alma ve rüçhan hakkıdır.

<sup>(97)</sup> Selahattin Tuncer. Türkiye’de Sermaye Piyasası. İst. 1985, s.205.

Buna karşılık hisse senedleri sahiplerinin bazı sorumlulukları vardır. Şirketin gerek kuruluşunda, gerekse sermaye artırımında ortaklık anlaşmasını yapan bir ortak, taahhüt ettiği hisselerin apel (taksit)lerini vaktinde yatırmak \* zorundadırlar. (TTK md. 406). Yine sermayesi tamamen ödenmemiş bir şirket iflas eder de tasfiyesi yapılırsa, şirketin borçlarının ödenmesi için ortaklardan taahhütlerinin henüz ödemedikleri miktarı istenebilir.

Ancak bu sorumluluk, şirketin kuruluşuna veya sermaye artırımına ortak olurken yapılan anlaşmadan kaynaklanmaktadır. Yoksa hiçbir anlaşma imzalanmadan hisse senedine yatırım yapmak böyle bir sorumluluğu gerektirmez.

Hisse senedi piyasada dolaşabilme özelliğine sahiptir. Alınıp satılabilir. Bu nedenle bir takım kanunî şekil şartlarına uygun olmalıdır. TTK mad. 413'e göre hisse senetlerinde bulunması gereken bilgiler, şirketin ünvanı, tarihi, senedin türü (nama, hamiline vs.) senedin itibarî değeri, yetkili iki imza ve nama yazılı hisse senetlerinde hisse sahibinin adı, soyadı ikametgah gibi hususlardır.

Hamiline yazılı hisse senedini elinde bulunduran, başka hiç bir kanıt ihtiyacı olmaksızın bu senedin hukukî sahibi olur. Dolayısıyla bu senetlerin devir ve temlik için belirli şekil veya merasim yoktur. Herhangi bir mal gibi alınıp satılır.

Nama yazılı hisse senetlerinin devri ise yazılı bir şekle tabidir. Devir işlemi, ciro ve senedin teslimi ile gerçekleşir. Ayrıca bu devrin şirkete bildirilmesi, şirketin de pay kütüğüne tescil etmesi ve hisse senedinin üzerine yeni sahibini isim ve hüviyetiyle adresinin yazılması gereklidir. (TT md. 416).

---

\* SPK'nun getirdiği değişiklikle halka açık şirketlerde taahhüt edilen hisseler apeller halinde değil, tamamı bir defada ödenir.

## **2. Hisse Senedinin Türleri**

TTK'nun 409. maddesi hisse senetlerini hamiline ve nama yazılı olmak üzere ikiye ayırır. Bununla birlikte dolaşım yetenekleri, şirket kârına ortaklığı ve sermayeyi temsil edip etmediklerine göre hisse senetlerini değişik türlere ayırmak mümkündür:

### **a-Nama ve Hamiline Yazılı Hisse Senetleri**

Anonim ortaklıklar sisteminde aslolan nama yazılı hisse senetleridir. Bu senetlerin ortak sayısının tesbitinde, ortakların tanınması ve takibinde, ortaklığın yabancılaşmasının önlenmesinde yararlarına karşılık gizliliği sağlayamama, ortaklık payının devrindeki güçlükler gibi sakıncaları vardır.

Nama yazılı hisselerin sahibi adı, soyadı ve adresleriyle pay kütüğü denilen deftere yazılır. Şirkete ortak olan, bu pay kütüğü defterine kayıtlı bulunan kişidir. Bu senetlerin devri ciro ve teslim yoluyla gerçekleşir. Devrin ortaklığa karşı hüküm ifade etmesi için pay defterine de kaydedilmesi gerekir. (TTK, m.146).

Hamiline yazılı hisse senetlerinde, sadece bu senetlerin hamiline yazılı olduğu belirtilir. Bunların devri, senetlerin teslimi ile gerçekleşir.

### **b-Adı ve İmtiyazlı Hisse Senetleri**

Şirketin ana sözleşmesinde aksine bir kayıt yoksa, hisse senetleri sahiplerine eşit haklar sağlar. Böyle senetlere adi hisse senetleri denir. Sahibine bir takım üstünlükler veya haklar sağlayan hisse senetlerine de imtiyazlı hisse senedi denir.

Bu ayrıcalıklar kâr payı almada, tasfiye sonucuna katılmada, oy hakkında, organ üyeliklerine aday göstermede, rüçhan hakkı kullanımında ve tesislerden faydalanma gibi hususlardır.

### **c-Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri**

Şirketin esas sözleşmesine göre şirket karının bir kısmına iştirak hakkı veren ve daima kurucuların adlarına yazılı olmak şartıyla bedelsiz ihraç edilen (TTK mad. 402) ve sahibine rüçhan hakkı veren hisse senetlerine kurucu hisse senetleri denir.

Bazı kimselerin çeşitli hizmetlerini ve alacaklarının karşılığı olarak kuruluştan sonra verilen fakat sermaye payını temsil etmeyen ve sahiplerine üyelik hakkı vermeyen hisselerdir.

### **4-Hisse Senetlerinde Değer**

Değişik açılardan ele alınabilen hisse senetlerinin değerlerinden başlıcaları şunlardır:

**Nominal değer:** Şirketin toplam sermayesini belirleyebilmek ve bununla ilgili muhasebe kayıtlarını yapabilmek için pay senedinin ilk çıkarılışı sırasında ortaklık yönetimince verilen ve hisse senedinin yazılı olan değeridir. <sup>(98)</sup> TTK'nuna göre bir hisse senedinin değeri 500 TL dan daha az olamaz. Ancak uygulamada en sık görülen hisse senedi nominal değeri 1000 liralıktır.

**İhraç değeri:** Hisse senetlerinin ilk ihracı zamanında satışa sunulduğu değerdir. Bu değer nominal fiyata eşit olabileceği gibi nominal fiyattan yüksek de olabilir.

---

<sup>(98)</sup> Karşlı, a.g.e., s.385.

Piyasa değeri: Hisse senetlerinin borsada arz ve talep koşullarına göre alınıp satıldığı fiyat piyasa değerini gösterir. Bu değer hisse senedinin gerçek değerinin çok üstünde olabileceği gibi çok altında da olabilir.

Gerçek değer: İşletmenin karlılık yapısı, sermayesi ve dağıtılan kâr payları gibi değişkenlerin belirlediği değer bu işletmenin ihrac ettiği hisse senedinin gerçek değerini oluşturur.

## **B- HİSSE SENEDİ TÜREVLERİ**

### **1-Kâr-Zarar Ortaklığı Belgesi (KOB)**

KOB'u faiz kavramı yerine kâr ve zarara ortak olma olgusunu ikame etmek isteyen bir anlayışın ve anonim ortaklıklara belli fonlar yatırarak, karşılığında kâr elde etmek arzusunun yarattığı bir menkul kıymet olarak tanımlayabiliriz. <sup>(100)</sup>

SP kurulu seri: 3, No:11 tebliği yayımlayarak KOB ile ilgili ayrıntılı bilgiler vermektedir.

KOB, hisse senedi ihracını düşünmeyen, fakat kredi yoluyla da finans sağlamakta güçlük çeken şirketlerin, finansman ihtiyacına cevap veren belgelerdir.

KOB, şirketin tüm faaliyetlerine ortaklık şeklinde çıkarılabileceği gibi şirketin kâr amacına yönelik bir veya birkaç faaliyetiyle sınırlı olarak da çıkarılabilir.

Hukukçular arasında KOB'nin menkul kıymet olup olmaması tartışılmış, ancak SP kurulu, iki yıl ve daha uzun vadeli olanların menkul kıymet, daha kısa olanların ise kıymetli evrak sayılacağını kabul etmiştir. (20249 sayılı Resmi Gazete, ilgili yönetmelik, md. 26.).

KOB'ların üzerine, kâra ve zarara katılacağı ve kâr garantisi verilemeyeceği açıkça yazılır.

<sup>(100)</sup> Vural Günal. Sermaye Piyasası Hukuku. Ankara 1987, s.107.

KOB'un en önemli özelliği, hisse senetlerine ödenen temettüleri hiç bir şekilde vergi matrahından düşmediği halde "faizsiz olarak kredi verenlere ödenen kâr paylarının kurum kazancının tesbitinde gider olarak indirilebilmesi esas<sup>(101)</sup> gereği KOB'lara ödenen kâr payları bir gider unsuru olarak, tıpkı tahvillere ödenen faizler gibi vergi matrahından indirilebilmektedir.

KOB'larda en kısa vade 3 ay, en uzun vade 7 yıldır. Vade sonunda ana para bir defada ödenir.

## **2-Katılma İntifa Senedi (KİS)**

KİS, SP kurulunun çıkardığı seri: 3, No:10 tebliği ile düzenlenmiştir.

KİS, "Ortaklıkların, nakit karşılığı satılmak üzere, ortaklık haklarına sahip olmaksızın, kârlardan pay alma, tasfiye bakiyesinden yararlanma, yeni pay alma" haklarını sağlayan menkul kıymet şeklinde tanımlanmıştır.

KİS; kârlı çalışan bir şirketin kârından pay almak isteyen kişiler tarafından tercih edildiği gibi, bir süre için yeni kaynaklara ihtiyaç duyan fakat tahvil çıkarmanın riskine girmek istemeyen şirketler tarafından da tercih edilir.

Bir ortaklığın KİS çıkarabilmesi için, esas sözleşmesinde de bu konuda yetkili olduklarına dair hüküm bulunması gerekir. KİS'ler nama ve hamiline yazılı olarak süresiz çıkarılabilirler.

Çıkarılacak KİS tutarı ödenmiş sermaye ve yedek akçeler toplamından fazla, bu toplamın altıda birinden az olamaz.

KİS'ler sahiplerine yönetime katılma hakkı sağlamamakla birlikte, firmalara, menkul kıymet ihraç ederek nakit temin etmek, sermaye yapılarını güçlendirmek imkanlarını sağlamakta, öte yandan ortakların yönetimindeki söz haklarının ve oy oranlarının azalmasına yol açmaktadır.

---

<sup>(101)</sup> Resmi Gazete, Sayı 17411, Tarih 1983, bk. Kurumlar Vergisi Genel Tebliği.

## **C- TAHVİL**

### **1-Tahvilin Tanımı**

TTK'nun 420.maddesi tahvili "Anonim şirketlerin ödünç para bulmak için itibarî kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetleridir" şeklinde tanımlamaktadır.

Bu kanunî tanımdan anlaşılacağı üzere tahviller, kamu kuruluşları veya şirketlerin, halka borçlanarak sağlayacakları fonlar için seri halinde çıkardıkları eşit kıymette ve aynı ibareli kanunî şekil şartlarına uygun olarak düzenlenen borç senetleridir. Dolayısıyla ortaklığın müşteri, şahıs ve kuruluşlara verdiği borç senetleri tahvil değildir.

Tahviller esas itibariyle borç para temini için çıkarılan para borcu senetleridir, paradan başka borç ve alacaklar için tahvil düzenlenmez.

### **2-Tahvilin Hukukî Niteliği**

Tahvil ile ilgili hükümler TTK'nun 420-433. maddelerinde belirtilmiştir.

Tahvillerin iki temel özelliği var. Bunlardan biri itibarî kıymetlerinin eşit olması, diğeri ise ibarelerin aynı olmasıdır.

Tahvil çıkarma yetkisi anonim ortaklıklara ve kamu iktisadî teşebbüslerine tanınmıştır.

Anonim şirketlerin çıkaracağı tahvillerde bulunması gerekenler şunlardır: Şirketin ünvanı, konusu, esas sermaye miktarı, şirketçe doğrulanmış bilançoya göre şirketin durumu ve evvelce çıkarılmış ve yeni çıkarılacak tahvillerin nominal kıymetlerinin tutarı, yenilerin itfa şekli, her tahvilin itibari kıymetiyle faiz oranı (TTK m. 425-427).

Kanun, çıkarılacak tahvil miktarını, “ödenmiş ve ahvil ihracı esnasında meucdiyete anlaşılan sermaye” (md. 422) ile sınırlayarak tahvil sahiplerini koruyacak bir dizi tedbirler almıştır.

Tahvil sahiplerinin haklarından başlıcaları şunlardır:

Kuruluştta hile bulunmasının anlaşılması halinde, kurucular aleyhine dava açma,

Esas sermayenin üçte ikisini kaybeden ortaklığın feshini dava etme hakkına sahip olması,

Ortaklık hakkına sahip olması,

Ortaklık esas sermayesinin azaltılması halinde, alacaklarının ödenmesini isteme.

### **3-Tahvilin Türleri**

Tahvil ihraç eden kuruluşlar, yatırımcıların ilgisini çekmek, tahvillere para yatırmak alışkanlığını kazandırmak için değişik türde tahvil çıkarmışlardır. Bu amaçla geliştirilen başlıca tahvil türleri şunlardır:

#### **a- Garantili ve Garantisiz Tahviller**

Çıkarılan tahvillerin satış şansını artırmak için bir bankanın veya şirketin bağlı olduğu holdingin garantisi sağlanır. Bu garanti, çıkarılan tahvillerin anapara ve faizlerinin vadelerinde geri ödenmesini kapsar. Garantisiz tahviller ise ya şirketin mal varlığının garantisi altında ya da hiç bir garantiyi kapsamayacak şekilde çıkarılan tahvillerdir. <sup>(102)</sup>

#### **b-Sabit ve Değişken Faizli Tahviller;**

Piyasa cari faiz oranı, enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde tahvil faiz oranlarını geride bırakır. Bu durum tahvil piyasasını istikrarsızlığa

<sup>(102)</sup> Çapanoğlu. a.g.e., s.50.

sürükler. Böyle zamanlarda tahvil piyasasının tıkanmaması amacıyla ileriye dönük faiz riskini ortadan kaldırmak üzere değişken faizli tahvil türleri geliştirilmiştir.

### **c-Endeksli Tahviller**

Değişken faizli tahvil yalnız faiz oranını enflasyondan korumaktadır. Ana parayı enflasyondan korumak ise ancak endeksli tahvil ile mümkün olmaktadır. Bu tahvil türünde ihrac tarihi ile vade günü arasında dövizin kurundaki artış yüzdesine göre ana para artırılarak tahvil sahibine ödenir.

### **d-Nama ve Hamiline Yazılı Tahviller:**

Bütün menkul kıymetlerde olduğu gibi tahviller de nama ve hamiline yazılı olabilir. Piyasamızda yalnız hamiline yazılı tahvil ihracı yaygınlık kazanmıştır.

### **e-Primli ve Başabaş Tahviller**

Tahvil; üzerinde yazılı değerle satılırsa başabaş tahvil, nominal değerinden daha aşağı bir bedelle satılırsa primli tahvil olur.

## **4-Tahvillerin Değeri**

Tahvillerin üç türlü değeri vardır. Bunlar: Nominal, ihrac ve piyasa değeridir. <sup>(103)</sup>

Nominal değer: Tahvilin üzerinde yazılı değer olup hiç bir zaman değişmez ve vade sonunda tahvil sahibinin eline geçecek parayı gösterir.

İhrac değeri: Primli olarak ihrac edilen tahvillerin, nominal değerinden, erken satış primi düşürülerek elde edilen değerdir.

---

<sup>(103)</sup> Karşlı, a.g.e., s.113.

Piyasa değeri: Günün şartlarına göre oluşan değerdir. Bu değer, ana para ile işlemiş günlük faiz toplamı tutarı kadardır.

## **D-TAHVİLİN TÜREVLERİ**

### **1-Kâra İştirakli Tahvil (KİT)**

Kara iştirakli tahvilleri, sahibine, tahvil faizinin yanısıra şirket karından pay alma hakkında sağlayan tahviller olarak tanımlayabiliriz.

KİT'in diğer tahvillerden tek farkı gelirinin maktu (sabit) bir faiz oranı olarak değil, çıkarılan ortaklığın bilanço karından pay şeklinde olmasıdır. Bunun yanısıra, ana para ödemelerinin yıllara dağıtılmayıp, vade bitiminde bir defa yapılması bu tahvilin farklılıklarındandır.

KİT sahiplerine her yıl verilecek kâr payı aşağıdaki üç şekilden tercih edilen birisiyle gerçekleştirilir. <sup>(104)</sup>

Maktu bir faiz ve buna ek olarak belli bir orana göre hesaplanacak kâr payı ödemesi,

Sabit faiz kurları ile, hesaplanacak kâr payından hangisi yüksekse onun ödenmesi,

Sabit bir faiz belirlenmeksizin, yalnızca, hesaplanacak kâr payının ödenmesi.

Ortaklıkların bu tür tahvil çıkarmasına etken olan sebepleri şu şekilde sıralayabiliriz:

Dini sebeplerden dolayı faiz almak istemeyenler bu tip tahvilleri tercih edebilirler,

İhrac eden şirket gelecek yıllarda kar edip etmeyeceğini bilemediği için kar edilsin edilmesin faiz ödemek zorunda kalmamak için bu yolu tercih etmesi,

Yatırımcılar iyi kâr edeceğini bildikleri şirketin kâra iştirakli tahvillere yönelmeleri.

---

<sup>(104)</sup> Bolak, a.g.e., s.113.

## 2- Hisse Senediyle Değiştirilebilir Tahvil (HDT)

Sahibine belirli bir süre içinde aynı ortaklığın çıkaracağı hisse senetleriyle belli fiyat üzerinden değiştirme hakkı sağlayan tahvillere HDT denir.

Yeni kurulan bir şirketin hisse senetlerini satın alacak ortaklar bulması zor olabilir. Bu durumda HDT çıkarmak hem şirket hem de yatırımcıların işine yarar. şirket kuruluşunun ilk yıllarında, kâr payı dağıtmak zorunda kalmadan finansman sağlamış olur. Yatırımcılar şirketin gelişme süresi içinde hiç değilse sabit bir faiz geliri elde ederler, eğer şirket olumlu yönde gelişirse şirketin ortağı da olabilirler. <sup>(105)</sup>

HDT'nin vadesi en az iki en çok yedi yıldır. Hisse senedi ile değiştirilmesi vade başlangıç tarihinden itibaren en erken 2 yıl sonra yapılabilir.

HDT'nin hisse senetleri ile değiştirilmeleri halinde, hisse senetlerine uygulanacak fiyata "değiştirme fiyatı", hisse senedi ile değiştirme sırasında HDT'nin nominal değeri karşılığında verilecek pay sayısına "değiştirme oranı" denir.

Değiştirme süresi içinde HDT sahipleri tahvillerini hisse senediyle değiştirme ya da ana paraları işlemiş faiziyle birlikte geri alma hakkına sahiptirler. (21284 sayılı Resmi Gazete, ilgili tebliğ, m. 7).

## 3- İpotekli Borç Senedi (İBS)

İpotekli tahvil de denilen ipotekli borç senedi iki yıldan uzun vadeli olarak tertip halinde çıkarılan bir menkul kıymet türüdür. Tahviller banka garantisine bağlandığı gibi ipoteğe bağlı olarak çıkarılmaları da mümkündür. O halde İBS banka garantisi yerine ipotekle teminat altına alınmış tahvildir.

<sup>(105)</sup> Kılınç, a.g.e., s. 158. Karşlı, a.g.e., s.322.

İBS'leri, ya mevcut bir borç için veya herhangi bir borç yokken çıkarılabilir ve pazarlanabilir.

### **III- BORSADA İŞLEMLER**

#### **A-ARACI KURULUŞLAR**

Aracı kuruluşlar ile ilgili ilkeler 22217 sayılı Resmi Gazete'de 58 maddelik bir tebliğ halinde belirtilmiştir.

#### **1- Aracı Kuruluşların Tanımı**

Tasarruf sahipleri borsaya doğrudan başvurarak menkul kıymet alım, satımı yapamazlar. Bunun için bir aracı kuruluşa ihtiyaç vardır. Aracı kuruluş (borsa üyesi), menkul kıymetler üzerinde borsada işlem yapmalarına sermaye piyasası kurulunca izin verilen gerçek ve tüzel kişiler”<sup>(106)</sup> olarak tanımlanmaktadır.

Borsanın hızlı bir şekilde gelişmesi sonucunda, SP kurulu haklı olarak kurumsallaşmaya ağırlık vermiştir. Bu sebeple gerçek kişilerin borsa üyesi olma olanağı 1990'dan itibaren kaldırılmıştır.

Biz bu değişikliği de göz önünde bulundurarak aracı kuruluşları daha geniş olarak şöyle tarif edebiliriz: Menkul kıymetlerin ihrac veya halka arz yoluyla satışına aracılık etmek ve daha önce ihrac edilmiş olan menkul kıymetlerin aracılık amacıyla alım-satımını yapmak için SP kurulundan izin, İMKB'nden de borsa üyelik belgesi olan kuruluşlardır.

#### **2-Aracı Kuruluşların Çeşitleri:**

Bugün borsada işlem yapabilen üç grup aracı kuruluş vardır. Bunlar aracılık faaliyetlerini, kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına ve kendi namına, başkası hesabına yapabilir.

<sup>(106)</sup> Resmi Gazete, Sayı 18183, Tarih 1983, bk. 91 Sayılı KHK.

### **a-Yatırım ve Kalkınma Bankaları**

Mevduat kabul etmeyen bu bankalar, kendi öz kaynakları ve diğer malî kaynaklardan topladıkları fonları orta ve uzun vadeli yatırımlara kanalize eder. Bu bankaların faaliyet gösterdikleri en önemli alan underwriting faaliyeti yani yeni çıkarılan menkul kıymetlerin halka satılmasını üstlenmesidir.

### **b- Ticaret Bankaları**

Topladığı mevduatı kredi şeklinde borç vererek para ticareti yapan bu banka da menkul kıymetlerin alım-satımında aracı olabilir. Underwriting faaliyetlerinde bulunabilir.

### **c-Aracı kurumlar:**

Bankalar dışında kalan ve anonim ortaklık şeklinde kurulan kuruluşlardır. Aracı kurumlar, borsada işlemler yanında SP kurulundan izin almak koşuluyla diğer bazı sermaye piyasası faaliyetlerinde de bulunabilirler.

## **3-Aracı Kurumların Merkez Dışı Örgütleri**

### **a-Şubeler**

Aracı kurumlar iş hacmi ve ihtiyaç olması halinde ve SP kurulundan izin almak koşuluyla şube açabilir. İzin alabilmesi için;

Şubenin fizibilite çalışması, yeterli mekan, tefriş ve teknik donanım vb. güvenlik önlemleri,

Gerekli bilgi ve deneyime sahip yeterli sayıda personelinin bulunması gerekmektedir. (md. 19)

### **b-Acentalar**

Acentalar, aracı kurum ile imzaladıkları yazılı acentalık sözleşmesi çerçevesinde faaliyet gösterdikleri yerde, menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarına ilişkin alım satım emirlerinin aracı kuruma iletilmesine ve gerçekleşen emirlerin tasfiyesine aracılık eden gerçek kişi veya ticaret şirketleridir (md. 20)

Aracı kurum ile acenta arasında değişik esasların belirtildiği yazılı bir acentalık sözleşmesi yapılır.

Satılan kıymetlerin bedellerini müşteriye öder (md. 23)

Bir acenta aşağıdaki işleri yapamaz:

Sözleşme sona ermedikçe başka bir aracı kurumla acentalık sözleşmesi yapamaz.

Aracı kurum adına bizzat sözleşme yapamaz. Sadece aracı kurumla müşterisi arasında ilişki kurma görevinde bulunur.

Acenta hiç bir şekilde saklama hizmeti veremez.

Bu tebligde tanınan yetkiler dışında;

Aracı kurumların faaliyet konuları kapsamına giren diğer konularda hizmet veremez. (md. 24)

### **c-İrtibat büroları**

İrtibat büroları aracı kurumu ve aracı kurumun yetkili olduğu sermaye piyasası faaliyetlerinin tanıtımı yapmak amacıyla aracı kurumu temsil etmekle görevli hizmet birimleridir. (md 28).

### **4-Aralık faaliyeti**

Buradaki aracılık, sermaye piyasası araçlarının yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına ticarî alım-satımdan ibarettir.

### **a-Birincil Piyasada Aracılık (Menkul kıymetlerin halka arzına aracılık)**

İhraç piyasasındaki aracılık esas itibariyle bir pazarlamadan ibarettir. Ülkenin bütün sathına yayılmış alıcılara şirketin ihraç ettiği tahvil ve hisse senedini ulşatırmayı ancak geniş ve disiplinli bir örgüt yapabilir. Bu işi ülkemizde şimdilik bankalar iki şekilde yapmaktadır.

**Basit Pazarlama:** Menkul kıymetleri pazarlamak için aracı kuruluşların hiç bir taahhüt altına girmemeleridir. Burada aracı kuruluş menkul kıymetlerin yalnızca satışına aracılık eder, herhangi bir riski üstlenmez. Ancak menkul kıymetini tamamlamayı satmak için her türlü çabayı gösterir, satamadıklarını iade eder. Bu faaliyetinin karşılığı olarak bir komisyon alır.

**Taahhütlü pazarlama:** Bu pazarlama türünde aracı kuruluş, şirkete karşı bazı sorumluluklar yüklenir. Aracı kuruluş menkul kıymetinin tümünü satmaya çalışır. Eğer belirtilen süre içinde satarsa sorun yok demektir. Aksi takdirde satamadıklarını kendi portföyüne alır ve tüm menkul kıymetlerin bedelini ödeyerek işlemi gerçekleştirir. Bu türlü yöntem "kesin satış taahhüdü" denir. Bir de kesin alım taahhüdü vardır. Bu durumda aracı kuruluş halka arz sırasında menkul kıymetlerin bütününe alır ve kendi portföyüne koyar, bedellerini ise şirkete öder. Kıymetlerin satılıp satılmayacağı artık alıcı kuruluşların sorunudur. <sup>(107)</sup>

### **b-İkinci Piyasada Aracılık (Borsa üyeliği)**

Daha önce ihraç edilmiş menkul kıymetlerin halk arasında el değiştirmesi borsa ve borsa dışı piyasada gerçekleşir. Aracı kuruluşlar belirlenen seans içinde menkul kıymet alım satımı yaparlar. İMKB'nda bu işlerle uğraşanlara broker, dealer ve jobber gibi isimler verilmektedir.

---

<sup>(107)</sup> Karşlı, a.g.e., s.105.

Broker, yalnız başkaları adına ve hesabına alım-satım yapan kişi ve kurumlara denir. Bunlar da aracı kurum ve bankalardan oluşan aracı kuruluşlardır. Dealer, ülkemizde, aracı kurumda masa başında yatırımcıdan ordino olarak bunu İMKB'sindeki brokere ileten kişidir. Jobber ise yalnız kendi adına ve hesabına işlem yapabilen kişilere denir.

## **B- BORSADA İŞLEM USULÜ**

Borsa'da yatırımcıların bizzat kendileri alım-satım yapamazlar. Ancak aracı kuruluşlara alım-satım emirleri vererek hisse senedi ve tahvillere yatırımlarını gerçekleştirebilirler.

### **1-Müşteri Emirleri**

#### **a-Tanımı**

Tasarruf sahiplerinin yatırım yapma isteklerini borsa üyelerine, "şu hisseyi al, şu hisseyi sat" şeklinde bildirmelerine müşteri emri denir.

Kural gereği yazılı olarak verilmesi gereken müşteri emri, sözlü, telefonla ve benzeri iletişim araçları ile verilebilir.

Yatılı olarak verilen müşteri emrinde bulunması gerekli bilgiler İMKB yönetmeliğinin 20.maddesinde şöyle sıralanmıştır.

Emrin verildiği borsa üyesinin adı, soyadı, adresi,

Emrin alım ya da satım emri olduğu,

Alınacak veya satılacak menkul kıymetin cinsi, adedi, nominal değeri, emrin limiti veya serbest fiyatlı olduğu , limitli emirlerde limit, fiyatı , emrin geçerlilik süresi,

Emrin verildiği yer, tarih , saat, dakika, emrin numarası,

Emrin borsa üyelerince alındıktan sonra ilk seansta mı yoksa geçerlik süresi içinde uygun göreceği bir seansta mı borsaya intikal ettirileceği.

## **b-Türleri**

Limitli emir: Müşteri alacağı veya satacağı menkul kıymetin fiyatını kendisi belirler. Borsa üyeleri, işlemini müşterinin isteğine göre yapar. Ancak borsada oluşan fiyat alım emirlerindeki limit, fiyatından yüksek veya denk ise, satım emirlerinde de limit fiyatından düşük ise işlemler borsada oluşan bu fiyat üzerinden yapılır.

Serbest fiyatlı emir: Müşterinin bir fiyat belirtmeksizin borsa üyelerine serbest fiyatla verdiği emirdir. Bu durumda, borsa üyesi müşterinin menfaatini temin için elinden gelen çabayı göstermelidir. <sup>(108)</sup>

## **2-Borsa Emirleri**

Müşteri emri, borsa üyeleri tarafından seans içinde borsa bilgisyara sistemine geçildiği anda artık borsa emrine dönüşür. Borsadaki emir şekilleri aşağıdaki gibidir:

### **a-Normal emirler:**

İşlem birimi halinde, yani kusuratsız ve tam olarak 1 lot (1000 adet ya da 1.000.0000 TL. ) ve katlarından oluşan emirlerdir. Bir üyenin bilgisayara yazacağı emir, elli işlem biriminden fazla olamaz.

Üye yazdığı emirlerin altına , başka üyeler tarafından emir yazılması halinde, yeniden emir yazabilir. Kendisinden sonra bir emir yazılmamışsa, emrini iptal edebilir. Emri henüz karşılanmamış veya kısmen karşılanmış bir üye daha iyi fiyatla emrini tamamlamak isterse, miktarı düşürmeksizin daha iyi fiyatla emrini yazarak önceki emrini iptal edebilir.

<sup>(108)</sup> Sudi . Apak. Sermaye Piyasaları ve Borsa. İst. 1995. s.45.

## **b-Küsürat emirleri**

Borsada, işlem birimi olarak kabul edilen, 1 lottan daha az miktardaki emirlerdir. Bu emirler hisse senedi sayısı olarak yazılır. Küsürat emirleri tamamen alınır ve satılır. Kısmen alınıp satılamaz. <sup>(109)</sup>

## **c-Özel Emirler:**

Verilen emirdeki miktarın, borsa yönetim kurulu tarafından belirlenen limitin üzerinde olan emirlerdir. Özel emir emrin verildiği günkü baz fiyatına göre piyasa değeri, belli bir tutarın üstünde olur.

Sadece kurucu ve imtiyazlı hisse senetleri özel emir olarak yazılabilir. Bu emrin üzerinde kısmen işlem gerçekleştirilemez. Bir bütün olarak işlem görür.

## **3-Borsada Fiyatın Oluşması**

Borsada fiyatlar arz ve talebin karşılaşmasına göre belirlenir. Ancak bu fiyatların bazı kurallara göre gerçekleşmesi için, “baz fiyat sistemi, tek fiyat sistemi,” “çok fiyat sistemi, tek fiyat çok fiyat sistemi” gibi bazı sistemler geliştirilmiştir.

İMKB, bugün “çok fiyat sistemine” göre işlemektedir. Bu sisteme göre bir menkul kıymetin, borsada işlem göreceği en üst ve en alt fiyatı belirlenir. Bu fiyat o menkul kıymetin bir önceki en son işlem tarihindeki ağırlıklı ortalama fiyatıdır. Aracılar bu fiyatlara göre her ortaklık için ayrılan bilgisayar işlem defterine alım satım emirlerini yazarlar. Sonuçta alım satım

---

<sup>(109)</sup> Çapanoğlu, a.g.e., s.151.

emirleri ayrı ayrı karşılaştırılır. Ve elde edilen fiyatlardan işlemler gerçekleştirilir. <sup>(110)</sup>

#### **a-Açılış ve Kapanış Fiyatı**

Menkul kıymetlerin bir önceki seansta ağırlıklı ortalama fiyatı açılış fiyatını, seans sonunda borsa kaydına alınan en son fiyatı ise kapanış fiyatını ifade eder.

İşlemler seans süresince, belirlenen fiyat aralıkları içerisinde gerçekleştirilir. Fiyatların uygun bir seviyede oluşmasını sağlamak için bu fiyat aralığı yönetim kurulunca bir hafta öncesinden ilan edilir.

#### **b-Emirlerin Verilmesi**

Borsada her şirket için bir bilgisayar işlem defteri vardır. Başta hisse senetleri olmak üzere şirket ile ilgili yapılan bütün işlemler bu deftere kaydedilir. Aracı kurumlar kendi müşterilerinin emirlerini borsadaki ilgili birimlerine telefonla iletirler. Alım veya satım emirlerini alan üyeler bunları bilgisayara yüklerler. Sonuçta fiyat bakımından uyuşan emirler bilgisayar tarafından otomatik olarak gerçekleştirilir.

Emirlerin işlem görmesi için borsadaki öncelik kuralları şunlardır:

Fiyat önceliği kuralı: Daha düşük fiyatlı satım emirleri, daha yüksek fiyatlı satım emirlerinden, daha yüksek fiyatlı alım emirleri, daha düşük fiyatlı alım emirlerinden önce karşılanır.

Zaman önceliği kuralı: Fiyat eşitliği halinde, sisteme zaman açısından daha önce girilen emirlerin işlemleri ilk önce yapılır. <sup>(111)</sup>

<sup>(110)</sup> Hamdi Yasaman, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İst. 1992. s. 157.

<sup>(111)</sup> Resmi Gazete, Sayı 18962, Tarih 1985. bk. İMKB Yönetmeliği

### **c-İşlemlerin Geçici Olarak Durdurulması ve İptali**

Borsa başkanı bir menkul kıymete ya da menkul kıymeti ihrac eden ortaklığa ait olarak alıcı ve satıcıların kararlarını etkileyecek oranda asılsız bilgileri öğrendiğinde ve seansın sağlıklı şekilde gitmesini engelleyen unsurlar ortaya çıktığında bu menkul kıymetin borsadaki alım-satımını geçici olarak durdurabilir.

Aşağıdaki koşulların olması durumunda ise oluşan bir menkul kıymetin fiyatını ve bu fiyatlar üzerinden gerçekleşen işlemleri iptal edebilir.

Oluşan fiyatlar ve gerçekleşen alım-satım işlemlerinin belirlenmesi sırasında maddî hata yapılmışsa,

Bir menkul kıymetin fiyatının, alıcısı ve satıcılarının işbirliği sonucu yapay bir piyasa oluştuğu belirlenmişse,

Bir üyenin bir veya daha çok seans süresince herhangi bir menkul kıymet için piyasa değerini yansıtmayacak şekilde daha düşük fiyatlarda satım emirlerini borsaya intikal ettirdiği belirlenmişse işlemler iptal edilir. (İMKB yönetmeliği, md. 41).

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### FAALİYETLERİ AÇISINDAN ŞİRKETLER VE MENKUL KIYMETLER

#### I- İSLÂM TARİHİNDE TİCARİ SENETLER

İslâm tarihinde ticarî senetlerin varlığı ve bu senetlerle işlem yapılması ikinci halife Hz. Ömer (Ö.23/643) devrine kadar uzanır.

1.Mısır'ın fethinden sonra, tüccarlara ait hububatla dolu gemiler Mısır'dan Mekke'ye (Cidde limanına ) gönderilir. Bu gemiler, henüz denizde iken Hz.Ömer, Mekke'de Mekke'li tüccarlara gemideki yükleri için poliçe ve çek verir. Tüccarlar yükü görmeden evvel bu poliçeleri başkalarına ciro ederek ticari işlemlerde bulunurlardı. <sup>(1)</sup>

2.Hz.Ömer hilafeti döneminde Mısır valisi Amr b.el-As'a (ö.61/680) mektup yazarak Medine'ye (hilafet merkezine) yiyecek göndermesini ister. Valinin gönderdiği yiyecek malzemeleri henüz dağıtılmadan önce sak(çek) isimli belgeler düzenlenir ve bu çekler kendi adına düzenlenen insanlara dağıtılır. Bu çeklerin üzerinde aynı değeri temsil eden ve falanca adına şu kadar hububat bu kadar hurma diye yazılıydı. Bu belgeler yaygınlık kazanacak derecede halk arasında satılmaya başlar. Hatta sahabelerden Hakim b.Hizam bu belgelerin ticaretinden yüz bin dinar kazanır. Bu olayı öğrenen Hz.Ömer Hakim'e: "Bunu iade edeceksin, bu meşru olmayan bir alış veriştir." der. Hakim ise: "Bu mümkün değil, alan aldı, satan sattı." diye cevap verir. Bununla beraber günahattan korunmak için malının ana parasından tasadduk eder. <sup>(2)</sup> Burada satın alınan bir malın kabzedilmeden önce satışının yasak oluşu nedeniyle bu çeklerin de aynı şekilde satılamayacağı belirtilmektedir.

<sup>(1)</sup> İslam Ekonomisinde Finansman Meseleleri, Heyet, İstanbul 1992, s.280.

<sup>(2)</sup> İslam Açısından Borsa, Heyet, İstanbul 1994, s.133.

3. Abbasiler döneminde bir çeşit havale-kredi mektubu olan (süftece)ler ile borç senetleri demek olan (sak) lar, ödemelerde kullanılan yöntemlerdi. Mısır'dan Bağdat'a (3.000) veya (4.000) dinar gibi büyük meblağlar bu ödeme yöntemleriyle havale ediliyordu.<sup>(3)</sup>

4. Süleyman b. Yesar (ö. 93/711) anlatıyor: "Ebu Hüreyra (ö.58/677), Mervan b. Hakem'e: "Sen faiz ticaretini helal kıldın" dedi. Mervan:

-Ne yapmışım? diye sordu. Ebu Hüreyra tekrar:

- "Sen sak (sened) satışını helal kılmışsın. Halbuki Resulullah tam olarak kabzedilmezden önce yiyecek satışını yasakladı." dedi. Ravi der ki: Bu konuşma üzerine Mervan b. Hakem (ö.65/685) halka hitab ederek sened satışını yasakladı. Süleyman ilave etti: "Ben muhafızların bu senedleri halkın elinden topladıklarını gördüm."<sup>(4)</sup>

Buradaki sened, amir tarafından memura verilen maaş senedidir. Bu senede "Filana şu kadar zahire veya para verilsin" diye yazılmıştır. Senedi alan orada yazılı olan şeyleri tesellüm etmeden başkasına satardı. İşte bu işlem yasaklanmaktadır.<sup>(5)</sup>

5. Osmanlı döneminde miri arazinin ziraat işletme hakkının halka kiralanması işinde (Long Term Lease) uzun dönem kiracılık için kullanılan belgeye Sened-i Hâkânî, Temessük senedi veya Sipahi senedi gibi isimler verilmiştir. Ancak bunların devredilebilmesi için devlet izni şart koşulmuştur.

Yine benzeri bir uygulama vakıfların kiralanmasında, özellikle de icareteynli vakıflarda görülürdü. Vakfi kiralayana bu hakkını senede bağlamışsa, bu hakkı mütevelliden izin alarak başkasına devredebiliyordu.<sup>(6)</sup>

<sup>(3)</sup> İslam Ekonomisinde Finansman Meseleleri, s.281.

<sup>(4)</sup> Müslim, Büyu 40.

<sup>(5)</sup> İbrahim Canan, Kütüb-i Sitte Muhtasarı Tercüme ve Şerhi, Ankara 1988. III. 33.

<sup>(6)</sup> İslam Açısından Borsa, s.74.

6. Tanzimattan sonra Devletin itibari olarak bir kısım değerler verdiği hisse senetleri veya kağıt üzerinde giriştiği tahhütlerle halktan para toplama cihetine gittiği bilinmektedir. Bu kağıtlar üzerinde “Bu kağıtlar karşılığı devlet şu kadar altını karşılık olarak ödemeyi kabul eder” şeklinde ibareler yazılmıştır. Altın ve gümüş paralar devre dışı bırakılınca bir de bir kısım kağıt üzerinde değerleri belirtilen menkul kıymetler ve “Kâime-i Muteberiyeye-i Nakdiyye” isimli banknot türü kağıtlar piyasaya sürülmüştür. <sup>(7)</sup> Örneğin bir nakliyat ve turizm şirketi olan ve 1852’de kurulan Şirket-i Hayriyye’nin hisse senetleri halka satışa sunulmuştur.

Yine 1914’te Evkaf Bankasının kuruluş kararnamesini Şeyhülislam M.Hayri Efendi Evkaf nazırlığına vekalet ettiği bir dönemde çıkarır. Bu kararnameye göre Evkaf Bankasının çıkaracağı hisse senetlerinin Müslümanlara satılması öngörülmüştür. <sup>(8)</sup>

Cumhuriyet döneminde ise menkul değerleri ifade eden belgeler TTK ile tanımlanmakta; şekli, çeşitleri ve genel çerçevesi belirtilmektedir.

## II- İSLÂM HUKUKUNDA VE TÜRK TİCARET KANUNUNDA ŞİRKET YAPISI

### A- İSLÂM HUKUKUNDA ŞİRKETLER

İslâm hayat dinidir. Helal ne kadar kazanç yolu varsa kabul ve teşvik etmiş, şüpheli, insanlar arasındaki yardımlaşma ilişkilerini yok eden kazanç yollarını da yasaklamıştır. İslâmda “şirketler düzeni” karşılıklı rıza, adalet ve maslahatlara, sahih ve meşru ölçülere riayet temelini esas alarak düzenlenmiştir. Ayrıca akitlerde aslolan helal oluşturmaktır. <sup>(9)</sup> Bu konuda

<sup>(7)</sup> Hamdi Döndüren, Çağdaş Ekonomik Problemlere İslami Yaklaşımlar, İstanbul 1993. s.38.

<sup>(8)</sup> İslam Açısından Borsa, s.66.

<sup>(9)</sup> Hayrettin Karaman, “Akid” maddesi, TDVİA, İstanbul 1988, II. 251 vd.

fakihlerin, “şirket, tüccarların adeti üzere akdolunur.”<sup>(10)</sup> sözleri ne kadar kapsamlı ve özlüdür. İnsan meşru kazancın en önemli yolları olan ticaret, sanat ve ziraat alanlarından birinde çalışır. Ancak gerek malî gerekse beşerî imkansızlıklar nedeniyle başka insanlarla yardımlaşma ihtiyacını çok defa hisseder. Bu sebeple şirket semavi dinlerde meşru kılınmıştır.

## 1-Şirketin Tanımı ve Çeşitleri

### a-Tanımı

Şirket Arapçada iki sermayeden birini diğerine birbirinden ayrılmayacak şekilde karıştırmak demektir. Bir fıkıh terimi olarak şirket, iki veya daha çok kimsenin ortak iş veya ticaret yaparak elde edecekleri kârı paylaşmaları ve ortaya çıkabilecek zarara da katlanmaları şartıyla kurdukları ortaklık anlamına gelir.<sup>(11)</sup> Mecelle’de şöyle tanımlanmaktadır: “Şirket akdi, iki ve daha fazla kimse arasında sermaye ve menfaat ortak olmak üzere şirket sözleşmesinden ibarettir.” (md. 1329).

İslâmda ortaklığın meşruluğu Kitap, Sünnet ve İcma delillerine dayanır.

Kur’an-ı Kerim bize Hz.Davud’un ifadesiyle ortakların gerçek durumlarını anlatarak şöyle buyurmaktadır: “Muhakkak ki, bir çok ortaklardan bazısı birbirlerine haksızlık ederler. İman edip salih amel işleyenler müstesna, Onlar da çok azdır ya” (Sâd, 38/24).

Başka bir ayette Allah teala, ana bir kardeşlerin miras hisselerini belirtirken, “Onlar üçtebire ortaklıklar (Nisâ, 4/2)” buyurur.

Ebu Hüreyra’nın (ö.58/677) naklettiği kudsî bir hadiste şöyle buyrulur: “Aziz ve celil olan Allah buyuruyor ki: İki ortak birbirlerine

<sup>(10)</sup> Vehbe Zuhayli, İslam Fıkıhı Ansiklopedisi, İstanbul 1994, VI, 143.

<sup>(11)</sup> Hamdi Döndüren, Delilleriyle Ticaret ve İktisat İlmihali, İst. 1993, s.406; Ömer Nasuhi Bilmen, Hukuk-u İslamiyye ve Istilahat-ı Fıkhiyye Kamusu, İst. 1967, VII, 79.

hiyanet etmedikleri sürece, üçüncüsü benim. Eğer birbirlerine hiyanet ederlerse, ben aralarından çekilirim.”<sup>(12)</sup>

Hız.Peygamber (a.s) insanların ortaklık yoluyla dayanışmalarını kabul ve teşvik etmiştir. Hatta bir sözünde “Allah’ın kudret eli, ortaklar birbirlerine hiyanet etmedikleri sürece, onların üzerindedir.”<sup>(13)</sup> buyurmaktadır.

Hız.Muhammed (a.s) ile peygamberliğinden önce Mekke’de ticaret ortaklığı yapan Sâib b.Ebi’s-Sâib peygamberlik geldikten sonra şu olayı anlatır: “Resulüllah’a geldim. Beni O’na anlatıp hakkımda övgüde bulun (arak tanıt)maya başladılar. Bunun üzerine Peygamberimiz: “Ben onu sizden iyi tanırım!” buyurdu. Ben (hemen atılıp):

-”Annem, babam sana kurban olsun, dedim, doğru söyledin, zira sen benim ticaret ortağım idin. Sen ne iyi ortaktın, ne itham görmüştüm, ne de münakaşa yapmıştık!<sup>(14)</sup> cevabını verdim.”<sup>(15)</sup>

Hız.Peygamberin gönderildiği zamanda, Mekke Arabistan yarımadasında önemli bir ticaret merkeziydi. Hatta Arap panayırlarının en büyüklerinden birisi olan ukaz panayırları Mekke’de Arafat yakınlarında kurlurdu.<sup>(16)</sup> Böylece Mekke’nin uluslararası piyasada etkin bir konuma sahip olması Mekke’li tacirleri Mekke dışında ticarî faaliyetlerde bulunmaya zorluyordu. Öyleki Mekke tüccarı Taif, Hire ve Yemen’den yabancı sermayedarlarla o günün şartlarına göre dev sermayeli çok uluslu ticarî şirketler kurmuşlardır.<sup>(17)</sup> Hız.Peygamber Hicaz yöresinde insanların kurduğu bu ortaklıkları takrir etti.

<sup>(12)</sup> Ebu Davud, Büyu 26.

<sup>(13)</sup> Mevsili, el-İhtiyar li Talili’l-Muhtar, İst. 1991, III,11.

<sup>(14)</sup> Ebu Davud, Edeb 20; İbnu Mace , Ticarat 63.

<sup>(15)</sup> Hüseyin Algül, İslam Tarihi, İst. 1986, I,166; Canan . ag.e, VIII, 177.

<sup>(16)</sup> Muhammed Hamidullah, İslam Peygamberi,İst. 1990, II, 946.

<sup>(17)</sup> Cengiz Kallek, Hız.Peygamber Döneminde Devlet ve Piyasa, İst. 1992. s.16.

İslâm fakihleri şirketin caiz oluşu konusunda görüş birliği içindedirler. Ancak şirketlerin türü hakkında bazı görüş ayrılıkları vardır.

### **b-Çeşitleri**

İslâm hukukunda şirketler genel olarak mülk ortaklığı ve akit ortaklığı olmak üzere ikiye ayrılır.

### **Mülk Ortaklığı**

İki ve daha çok kişinin şirket akdi yapmaksızın bir aynı birlikte mülk edinme şeklindeki ortaklık türüdür. Bu ortaklık, bir mala ortak olmak gibi ihtiyari bir hukuki tasarruf, veya bir mala ortaklaşa varis olmak gibi kendi iradeleri dışında fakat yine hukuki bir hadise sonunda doğmuştur. Bu ortaklık türünde ortaklar, ortaklık konusu malı sermaye yapmak ve üzerinden kar sağlamak üzere bir akit yapmamışlardır. <sup>(18)</sup>

### **Akit Ortaklığı**

Şirketin tanımı yapılırken de belirtildiği üzere bu tür ortaklık iki ve daha çok kişinin bir malda ve karında ortak olmak üzere bir sözleşme yapımlarıyla gerçekleşir. Bu da ya mutlak eşitlik üzerine kurulan sermaye ortaklığı (mufavaza) veya eşitlik gözetilmeyen sermaye ortaklığı (inan) şeklinde olur. Eğer taraflardan biri sermaye diğeri de emeğini ortaya koyarak emek-sermaye ortaklığı kurarlarsa bu da Mudarabe adını alır.

Hanefilere göre akit ortaklığı, sermaye, iş ve kredi şeklinde üçe ayrılır. Bunlar mufavaza, inan veya mudarabe şekillerinden birisiyle gerçekleşir. Maliki ve Şafiilere göre ortaklık dört türdür. Mufavaza, inan, beden ve kredi ortaklığı. Hanbeliler bunlara ilaveten Mudarabeyi de sayarlar. <sup>(19)</sup>

<sup>(18)</sup> Hayrettin Karaman, Anahatlarıyla İslam Hukuku. İstanbul 1987. III. 280.

<sup>(19)</sup> Döndüren. a.g.e. s.411.

Hisse senetlerini ihrac ederek halka arz eden anonim şirket yapısını incelemiden önce islam hukukunda akit ortaklığının genel şartlarını ve anonim şirkete en yakın yapıda olan inan şirketini görelim.

### **Akit Şirketlerinin Şartları**

Hanefi fakihleri akit şirketlerinde, bazısı bütün akit şirketlerinin türleri hakkında genel, bazısı da özel olan bir takım şartlar koşmuşlardır.

### **Akit Şirketlerinin Genel Şartları**

Akit şirketlerinin sahih olması için gerekli şartlar şunlardır:

**1.Vekaletin mümkün olması:** Bu üzerinde akit yapılan konuda tasarrufun vekaletle elverişli olması demektir. Çünkü şirketin hükmü ticaret ile kazanılan karda ortaklığın sabit olmasıdır. Kârda ortak olmaları ise ortaklardan her birinin şirketin bir takım mallarında arkadaşının vekili olması, diğer kısmında ise kendi namına çalışmasıyla mümkündür. <sup>(20)</sup> Mecellede bu şart şöyle belirtilmiştir: “Şirket akdinin her bölümü vekaleti gerektirir.” (md. 1333).

**2.Kârın belirlenmesi:** “Ortaklar arasında kârın neşekilde paylaşılacağına belirtilmesi şarttır.” <sup>(21)</sup> Kâr, üzerinde akit yapılan konulardan biridir. Bu nedenle bilinmesi gerekir, belirlenmemesi akdi fasit kılar. Ayrıca kârın, üçte veya dörtte biri gibi kesir payları şeklinde belirlenmesi gerekir. Ortaklardan birine kazançtan götürü olarak şu kadar verilmesi şeklinde kâr oranı belirtilse, bu , akdin fasit olmasını gerektirir. Çünkü akit kârda ortaklığın gerçekleşmesini gerektirir. <sup>(22)</sup>

### **Sermaye Şirketlerinin Şartları**

<sup>(20)</sup> Osman Şekerci, İslam Şirketler Hukuku Emek Sermaye Şirketi, İstanbul 1981, s.152; Zühayli, a.g.e. VI, 83.

<sup>(21)</sup> Mecelle, md. 1336.

<sup>(22)</sup> Karaman, a.g.e., III, 283.

1.Şirket sermayesi ya akit esnasında veya satınalma esnasında hazır bir ayn olmalıdır. Fakihlerin çoğunluğu bu görüştedir. Sermayenin borç ve gaib bir mal olması caiz değildir. Çünkü şirketten maksat kârdır; bu da tasarruf yoluyla gerçekleşir. Borçta ve gaib olan malda tasarruf olamaz. Sermaye akit esnasında hazır olmasa şirket yine kurulur. Önemli olan satın alma esnasında malın hazır olmasıdır. Çünkü ortaklık, satın almakla tamamlanır. <sup>(23)</sup>

Şirket konusu malların karıştırılmasını cumhur (Hanefî, Malikî ve Hanbelîler) şart olarak görmez Çünkü ortaklığın manası mal ile değil akit ile gerçekleşir. Aktin söz konusu olduğu şey ise iştir. Kâr bu işin sonucu, mal da bu işe tabidir. Şafîîler ise, şirket konusu malların birinin ötekinden ayrılmayacak şekilde birbirleriyle karıştırılması şarttır ve bu karıştırılma akitten önce yapılmalıdır, der. Çünkü şafîîlere göre şirketin anlamı karıştırmak demektir. Bu da iki malın birbirinden ayrı olması halinde gerçekleşmez.

2.Şirket sermayesinin semen (belirleme ile belirlenmeyen) yani nakit para olması gerekir. Sermayenin nakit para olması dört mezhebe göre ittifakla caizdir.

Sermayenin ticarî malar (uruz) olması konusunda müctehidler arasında üç görüş vardır. <sup>(24)</sup>

Birinci görüş: Cinsi aynı veya farklı olsun ticaret malları ile şirket kurmak mutlak caizdir. İmam Ahmed'in (ö.24/855) ilk rivayeti ve Malikî mezhebinin görüşü böyledir. Bu görüşü tercih edenler arasında Ebu Bekir Hallal (ö. 311/923) ve İbn Teymiye (Ö.728/1328 de vardır. İmam Malik (ö.179/795) şöyle demektedir: "Şirketin sermayesinin nakit olma şartı yoktur. Şirket dinar ve dirhemlerde sahih olduğu gibi, cinsleri ister aynı olsun, ister

<sup>(23)</sup> Zuhayli, a.g.e., VI, 84.

<sup>(24)</sup> Ali Muhyiddin Karadâğî, el-Esvâku'l-Maliyye fi Mizâni'l-Fıkhü'l-İslamî. İKT İFA tebliğleri, s.32.

farklı olsun ticari mallarda da sahih olur ve ticari mallarda şirket kıymetleri takdir edilerek yapılır. <sup>(25)</sup>

Bu görüş sahipleri ticaret mallarının paraya kıyas edilmesini delil gösterdiler,, zira kıymetleri belirlendiğinde ticaret malları para yerine geçer. İbn Kudāme (ö.620/1223): “Şirketten maksat ortaklık konusu olan malların hepsinde tasarruf yapılması ve bu mallardan elde edilecek kârın ortaklar arasında paylaşılmasıdır. Bu amaç sermayesi nakit olan şirkette gerçekleştiği gibi ticarî mallar ile kurulan şirkette de gerçekleşir. Her ortak, zekat ölçüsünü malları oranında belirlediğimiz gibi şirketin tasfiye edilmesinde akit zamanındaki malının kıymetini alır.” demektedir. Sonra burada şirketin konusu ayınların kendisi değil, kıymetleri olur. Ortakların mallarının kıymetlerinin miktarını belirler ve bu şekilde şirket kurarlar. Kıymetler tasarrufa hazır hale gelince tazminat yükümlülüğü de gerçekleşmiş olur. Ticari maldaki fiyatın artışı veya düşmesi ortakların hisselerine göre olur. Bu şartlarda sermayeye “zarar kâr ile” ve “kâr tazminat sebebiyle hak kazanılır” kuralları uygulanır.

İkinci görüş: Sermayenin mislî mal olması Şafiîler, Malkîler ve Muhammed b.Hasan’a (ö.189/805) göre sahihtir. Mislî mallar kendi cinsinden olanla karışacak olursa bunların birbirinden ayırdedilme imkanı ortadan kalkar. O bakımdan bunlar iki nakit olan altın ve gümüşe benzer. Bu nedenle mislî malların birbirine karıştırılmasını şart koşular.

Bu görüş sahipleri kıymet mallar üzerine ortak kurmanın sakıncalarını ise şöyle belirttiler. Mislî mallar kıymet mallar gibi değildir. Çünkü kıymet mallarda birbirine karıştırma mümkün değildir. Ortan birinin malı yerinde dururken diğeriinki kaybolabilir. Kaybolanı iki ortağın malından saymak

---

<sup>(25)</sup> Zühayli, a.g.e. s VI., 86.

mümkün değildir. Mislî malarda ise birbirine karıştırıldıktan sonra kaybolan, bütünüyle ikisinden kaybolmuş sayılır <sup>(26)</sup>

Üçüncü görüş: Ticaret mallarıyla mutlak olarak şirket kurulamaz. Hanbelî mehebinin zahir görüşü ile Ebu Hanife (ö.150/767) ve Ebu Yusuf'un (ö.182/798) görüşü böyledir. Hanefî mezhebini esas alarak hazırlanan Mecellede bu görüş şu maddelerle belirtilmiştir: "Sermayenin para olması şarttır." (md. 1338)", "Mal ve mülk gibi para sayılmayan mallarda ortaklık anlaşması yapılamaz. Yani bunlar şirket ser mayesi olamaz (md. 1342)

Ancak Hanefiler para sayılmayan ticaret mallarının şirket sermayesi olmasına bir çıkış yolu buldular. Eğer iki kimse bu tür mallarını sermaye yapıp şirket kurmak istiyorsa her biri malının yarısını diğerine satarak bu mallarda önce mülk ortaklığı ile ortaklıkları hasıl olur. Sonra da bu ortak malları üzerine "inan" veya "mufavaza" yoluyla akit ortaklığı yaparlar. Böyle bir ortaklık kurmak caiz olur. <sup>(27)</sup> Böylece her ortak diğerinin payında tasarruf yetkisine sahip olur. Ayrıca bu yöntemle ayn ve akar'ın şirkete sermaye olmasını engelleyen, "yasaklanmış karşılıksız kâr" ile sermaye miktarlarının bilinmemesi" durumları da ortadan kalkar. <sup>(28)</sup>

## **2-İnan Şirketi**

### **a-Tanımı**

İki ve daha çok kişinin sermaye koyarak ticaret yapmak ve elde edilecek kârı aralarında paylaşmak üzere kurdukları ortaklıktır. Bu ortaklıkta sermaye eşitliği ve kârın sermaye oranlarına göre dağıtımı şart değildir. Ancak şirket zarar ettiğinde ortaklar sermayeleri oranında bu zarara katlanırlar. <sup>(29)</sup>

---

<sup>(26)</sup> Karadâği, a.g.tb. s.33.

<sup>(27)</sup> Bilmen, a.g.e. VII, 82; Mevsili, a.g.e., III.15.

<sup>(28)</sup> Şekerci, a.g.e. s.184.

<sup>(29)</sup> Döndüren . a.g.e., s.184.

## **b-Esasları**

**1.Ortakların çalışma şartı:** Ortaklardan birisinin veya hepsinin şirket içinde çalışmaları şart koşulabilir. Ancak çalışmanın fiilen gerçekleşmiş olması gerekmez. Sözleşmede çalışmanın şart koşulması yeterlidir. <sup>(30)</sup>

**2.Kârın paylaşılması:** Kâr sermaye oranına göre eşit yahut farklı olabilir. Ancak sermaye eşit yani yarı yarıya olursa kâr da aralarında eşit olmalıdır. İmam Züfer'in (ö.158/775) dışında kalan Hanefiler, çalışan ortağın kârdan fazla pay almasını kabul etmişlerdir. Hatta şirketin bütün ortakları çalışsa kâr dağıtırken bunların beceri ve kabiliyet farklılıkları göz önünde bulundurulur. Çünkü kârı elde etmek ya sermaye, ya çalışma veya tazminatı yüklenme sebebiyle olur. Hadis-i Şerifte: "Kâr, ortakların serbestçe belirlediği şartlara göre paylaşılır. Zararın tazmini ise sermaye oranlarına göre olur." <sup>(31)</sup>

Daha önce geçtiği üzere İslam'ın ortaklık anlayışında kâr, ilke olarak, kârın %10, %20 veya %40'ını almak gibi yaygın bir cüz şeklinde belirlenir. Aksi takdirde, şirketten, miktarı önceden belirlenmiş maktu bir kar almak faiz sayılır.

Bunun yanında İmam Züfer ile Şafîiler ve Malikîlere göre, inan şirketinin sahih olması için, kâr ve zararın anaparadaki paylara göre olması gerekir. Çünkü her ikisinin malındaki artış kârı, eksilme de zararı gösterir. Bu bakımdan zarar da kâr da malın miktarına göredir. Yani kâr da zarara benzemektedir.

**3. Şirket malında tasarruf:** Ortaklardan her biri şirketin malını satma hakkına sahiptir. Çünkü her ikisi de şirket sözleşmesiyle ötekine şirket malını

---

<sup>(30)</sup> Şekerci, a.g.e., s.202

<sup>(31)</sup> Zuhayli, a.g.e. VI, 91; Mevsili, a.g.e. III. 16.

satma izni vermiş olur. Zira ortaklık vekaleti kapsadığından burada her bir ortak diğerinin vekili sayılır.

Her bir ortak mutlak satış yetkisi nedeniyle şirket malını peşin veya vadeli olarak satabilir. Şafiilere göre vadeli olarak satış yapmak caiz değildir. Hanbelîlerde ise tercih edilen görüşe göre vadeli satışlar caizdir. <sup>(32)</sup>

#### **4.Şirket Sermayesini kullanma şekilleri:**

Şirket sermayesinden bidâa veya vedia yoluyla vermek:

Bidâa; kârdan bir pay almaksızın, şirket sermayesini çalıştırıp dönem sonunda anaparayı ve tüm kârı şirkete vermektir. Bir ortak şirket sermayesinden bir bölümünü bidâa yoluyla verebilir. Yine tüccar adetlerinden olması nedeniyle şirket malını emanet olarak da bırakabilir. <sup>(33)</sup>

Satmak veya satın almak için vekalet vermek:

Ticaretle uğraşan bir kimsenin şirketin bütün işlerini bizzat yapmaya her zaman gücü yetmeyebilir. Bu nedenle hem alım hem de satım yapmak için başkasına vekalet verebilir. Zira vekalet ticaretin zorunluluklarındandır.

Şirket sermayesini mudarabe yoluyla kullanmak:

Ortak emek-sermaye ortaklığı yapmak için bir kimseye şirket malından verebilir. Şirket işlerinde çalıştırmak amacıyla ücretle işçi tutabilen bir ortağın şirket malından mudarebe için kullanması öncelikle hakkı olur. <sup>(34)</sup>

Şirket malını teburru etmek veya karz (ödünç) olarak vermek:

Bir ortak, diğer ortaklar tarafından kendisine izin verilmedikçe şirket malından tasadduk edemez ve ödünç olarak veremez.

---

<sup>(32)</sup> Şekerci, a.g.e. s.206.

<sup>(33)</sup> Bilmen, a.g.e., VI, 91.

<sup>(34)</sup> Mevsili, a.g.e., III,17; Döndüren, a.g.e., s.418.

Şirket adına ipotek işlemleri yapmak:

Rehin vermek borcu ödemek, rehin almak ise borcun (alacağı) alınması içindir. Ortak da borcu ödeyebileceği gibi alacakları da tahsil eder. Dolayısıyla şirketle ilgili ipotek işlemlerini yapabilir.

Senet veya çek ciro etmek:

Ortak, şirket borçları için senet veya çek ciro edebileceği gibi, alacaklar için de ciro edilen senet veya çekleri kabul edebilir.

Yapılan muamelelerden sorumlu olmak:

Satın alınan kabz, satılanı teslim, davalaşmak gibi akit hakları ile ilgili olan her şeyi akdi yapan ortak öbür ortağından ayrı, kendi başına yerine getirmek sorumluluğundadır. Çünkü “sözleşme hakları sadece akit yapana aittir.”<sup>(35)</sup>

Şirket sermayesi ile yolculuk yapmak:

Ebu Hanife, İmam Muhammed ile Malikî ve Hanbelî mezhebine göre ortak aksine bir hüküm bulunmadıkça şirket malı ile yolculuk yapabilir. Ebu Yusuf ve İmam Şafi'ye (ö.204/819) göre böyle bir tasarruf için diğer ortakların izni gerekir.<sup>(36)</sup>

**5.Ortakların Şirket Zararına Katlanması** HZ.Peygamber: “Sermaye ortaklığında kârın paylaşılması ortakların belirlediği şekilde olur, zarara katlanma ise sermaye oranlarına göre olur.”<sup>(37)</sup> buyurmaktadır. İslam kârın paylaşma şeklini sözleşmede serbest bırakmış iken zarara katlanma konusunda ortakları bağlayan “zarara ortakların sermaye oranlarına göre katlanacağı” hükmünü belirtmiştir.

## B-TÜRK TİCARET KANUNUNDA ŞİRKETLER

<sup>(35)</sup> Mecelle, md. 1377.

<sup>(36)</sup> Zühayli, a.g.e., VI,95.

<sup>(37)</sup> Mevsili, a.g.e., III, 16; Zuhayli, a.g.e., VI, 91.

Türk Ticaret Kanunu'nda ticaret şirketleri kollektif, komandit, anonim ve limited şirketlerinden ibarettir. <sup>(38)</sup> Bunlardan mal şirketi sadece anonim şirket olup diğer şirketler şahıs şirketleri grubuna girer.

Biz anonim şirketini daha ayrıntılı birşekilde görebileceğimiz için burada diğer şirketlerden kısaca bahsedelim.

### **1-Kollektif Şirket**

Ticari bir işletmeyi bir ticaret ünvanı altında işletmek üzere gerçek şahıslar arasında kurulan ve ortaklarından hiçbirisinin sorumluluğu şirket alacaklarına karşı sınırlanmamış olan ortaklık çeşididir. (TTK, md. 153).

Ortaklar şirket borçlarından müteselsilen ve şahsî servetleri ile sorumludur. Bu yönüyle kollektif şirket İslam'a uygun düşer. <sup>(39)</sup>

### **2-Komandit Şirket**

Ticarî bir işletmeyi, bir ticaret ünvanı altında işletmek üzere kurulan ve şirket alacaklarına karşı bir kısım ortakların sınırsız, bir kısmının ise koydukları sermaye miktarı ile sınırlı sorumlu bulunduğu bir ortaklık türüdür. (TTK, md. 243). Sorumlulukları sınırsız ortaklara komandite, sınırlı olanlara ise komanditer ortak denir.

H.z.Peygamber, “Şirkette kârın paylaşılması anlaşma esaslarına göre olur. Zarara ise sermaye oranlarına göre katlanılır.” buyurmaktadır. Bu ortaklıkta ise ortakların bir kısmı sınırlı sorumlu (komandite) dir. Bu ise İslamî şirket yapısındaki her ortak, şirket borçlarından şirketteki payı oranında sorumlu olur, ilkesiyle çelişmektedir. Bu şirketin de İslam'a uygun

<sup>(38)</sup> B.Tunç Demiralp, M.Fikret Gezgin, Türk Ticaret Kanunu ve İlgili Mevzuat, İst. 1996, s.38.

<sup>(39)</sup> Döndüren, a.g.e, s.624.

hale gelmesi için ana sözleşmesine meşru olmayan maddelerin konulmaması ve yukarıdaki sakıncanın giderilmesi gerekir. <sup>(40)</sup>

### **3-Limited Şirket**

İki veya daha fazla hakiki veya hükmi şahıs tarafından bir ticaret ünvanı altında kurulup ortakların sorumluluğu koymayı taahhüt ettikleri sermaye ile sınırlı ve esas sermayesi belirli olan şirkettir (TTK, md. 503).

Bu ortaklık türünde de ortakların sorumluluğunun, sermaye miktarları ile sınırlı olması ve iflas halinde kendi özel mallarına sirayet etmemesi, İslamî şirket yapısı ile çelişir. Bu şirketin de İslam uygun hale gelmesi için ortakların şirkete karşı olan sorumluluklarını sınırsız hale getirmek gerekecektir.

### **4-Anonim Şirket**

Bugün anonim şirket ile ilgili tüm düzenlemeler TTK'nun 269 ile 474 maddeleri arasında belirtilmiştir. İslam hukuku açısından anonim şirketi değerlendirmeden önce bu şirketin genel yapısını biraz açıklayalım.

#### **a-Şirketin Niteliği ve Kuruluş Şekilleri**

Anonim şirket, bir ünvana sahip, essa sermayesi belirli ve paylara bölünmüş olan, borçlarından dolayı yalnız mal varlığıyla sorumlu bulunan şirkettir. Ortakların sorumluluğu ütlenmiş oldukları sermaye paylarıyla sınırlıdır. (TTK.md. 269).

Kanunen yasak olmayan her türlü ekonomik maksat ve konular için kurulabilen anonim şirketler, ya tedrici veya ani şekilde kurulur.

Bir anonim şirketin kurulması için şirkette pay sahibi en az beş kurucunun bulunması şarttır. Bu kurucular sermaye olarak paralarını

---

<sup>(40)</sup> Döndüren. a.g.e., s.623

koyabilecekleri gibi paradan başka ekonomik bir değeri olan menkul veya gayri menkul mallarını da sermaye yapabilirler (TTK, md. 285)

Anonim şirketler hükmî şahsiyet sahibidirler. Tıpkı insanlarda olduğu gibi akit yapma yetkileri, mülkiyet hakları ve sorumluluk altına girme yetkileri vardır.

#### **b-Yönetim Kurulu**

Şirketin en az üç kişiden oluşan ve en çok üç yıl süreyle seçilen bir yönetim kurulu bulunur. Şirketi bu kurul yönetir ve temsil eder. Yönetim kurulu üyelerinden biri genel kuruldan izin almadan kendi veya başkası adına bizzat veya dolayısıyla şirketle, şirket konusuna giren bir ticarî muamele yapamaz. Ancak şirket adına yaptıkları muameleler geçerli olur. Hatta bunlardan dolayı şahsen sorumlu da olmazlar (TTK, md. 334-336).

#### **c-Genel Kurul**

Şirkette payı olan her ortak aynı zamanda genel kurulun bir üyesidir. Genel kurulun toplanması için ana sözleşmede aksine bir hüküm bulunmadıkça şirket sermayesinin en az dörtte birini temsil eden pay sahiplerinin hazır bulunması yeterlidir. Genel kurul gerekli olduğu zamanlardaki olağanüstü toplantısı dışında genel toplantısını her hesap devresi sonundan itibaren üç ay içinde ve en az yılda bir defa yapar.

Başkanlığı şirket sözleşmesinde belirtilmemişse genel kurulca seçilecek birisi yapar. Burada yönetim kurulu ve deneticilerin hazırladıkları raporlar okunur, şirketin bilanço, kâr zarar hesabını ve kazancın dağıtılması hakkındaki tekliflerin onaylanması veya değiştirilecek şekilde kabul yahut reddi ve gerekli görülen diğer gündem maddelerini konuşulur, tartışılır sonucunda bir karara bağlanır. Alınan kararlar pay sahiplerinden hazır bulunanların çoğunluğuna göre verilir.

Genel kurul sermaye arttırılması kararı aldığında yeni ihraç edecek hisse senetlerini eski pay sahipleri şirket sermayesindeki payları oranında alma hakkına sahiptir. Esas sözleşme ile bazı hisse senetlerine kâr payı veya tasfiye halindeki şirket varlığının dağıtılması ve diğer hususlarda imtiyaz hakkı tanınabilir.

Anonim şirketler, akdolundukları sürenin bitmesi, şirketin amacına ulaşması, pay sahiplerinin beş kişiden aşağı düşmesi vb. sebeplerle fesh edilirler. Şirketin diğer bir şirketle birleşmesi, bir limited şirket şekline çevrilmesi halleri hariç fesh eden şirket tasfiye haline girer.

Şirketin tasfiyesinde şirketten alacağı olanlara bu alacakları teslim edilir. Şirkete borçlu olanlardan ise bu borçlar tahsil edilir. Şirket borçlarının şirket varlığından fazla olması halinde durum mahkemeye bildirilir, mahkeme iflasına açılmasına karar verir. Şirketin borcu ödendikten sonra kalan mevcudu hisse sahiplerine hisseleri oranında dağıtılır.

### **C-İSLAM HUKUKU AÇISNDAN ANONİM ORTAKLIĞI**

Çağımız İslam hukku bilginleri anonim ortaklığını değerlendirirken bu ortaklığın daha ziyade inan ortaklığına benzediğini belirterek hükmü de buna göre vermişlerdir. Ancak bu ortaklıkta istismara açık yönler olduğunu da özellikle vurgulamışlardır.

Bu bilginlerden biri anonim ortaklığı hakkında genel bilgiler verdikten sonra sözlerine şöyle devam ediyor: “Anonim şirket şer’an caizdir; çünkü bir inan şirkettir. Zira karşılıklı rıza temeli üzerine kurulmuştur. Yönetim kurulunun pay sahibi ortakların vekaleti ile şirket işlerinde tasarrufta bulunması ve ortakların birden çok olmasını engelleyen bir şeyin olmaması, ortağın sorumluluğunun sadece mali hissesi kadar olması, mudarabe ortaklığındaki sermaye sahibinin sorumluluğuna benzemektedir. Şirketin

sürekliliği ortakların üzerinde ittifak etmeleri sebebiyle uygundur. Müslümanlar ise helal olan hususlarda şartlarına bağlı kalırlar.”<sup>(41)</sup>

Diğer bir bilginin anonim ortaklığını değerlendirmesi şöyledir. Anonim ortaklığında ortakların rolü bulunmaz. Şirket borçlardan ötürü yalnız şirket malvarlığı ile sınırlı sorumludur. Yani şirket iflas sonucu feshedilse bile, ortakların şirket borcundan dolayı şahıs olarak dava ve takip edilmesine yasal imkan bulunmaz. Şahıs şirketi olmayışı ve iflas halinde ortakların şahsi malları ile sorumlu bulunmayışı yüzünden İslama’ya uymayan bir şirket çeşididir. Bu ortaklık: “Şirketin iflası veya feshedilmesi halinde ortaklar payları oranında ortaklık borcundan sorumludur.” şeklinde esas sözleşmeye bir madde konulması ile İslam’a uygun hale dönüşebilir.”<sup>(42)</sup>

Bu konuda diğer bir bilgin de anonim şirketlerin de dahil olduğu kanunî şirketleri iyice incelediklerini ve bunlarda haksız kazanç sağlamaya açık tarafların olduğunu da belirterek sözlerine şöyle devam etmektedir: “..... içinde bulunduğumuz şartlarda bir yeni kanunî (daha farklı kanunî) şirketler oluşturma imkanına malik olmadığımız müddetçe bu şirketleri müslümanlar olarak bizim de kurmamızın ve bir İslam insanı olduğumuz için, İslam insanına yakışan davranışlar içinde olduğumuz için bu şirketlerin kötüye açık olan kapılarından girmeyen insanlar olacağımızdan başkalarına örnek olacak bir biçimde bu şirketleri kurup işletmemizin hem caiz, hem de gerekli olduğu kanatine varmıştık. Ben de o kanattem.”<sup>(43)</sup>

## **D- ANONİM ORTAKLIĞINDAKİ SAKINCALAR**

### **1. Ortakların şahsen sorumlu olmaması**

Yönetim kurulu üyeleri gerçek birer şahıs oldukları halde şirket namına yaptıkları sözleşme ve işlemlerden dolayı TTK 336. madeye göre şahsen

---

<sup>(41)</sup> Zuhayli, a.g.e., VI. 147.

<sup>(42)</sup> Döndüren, a.g.e., s.623.

<sup>(43)</sup> İslam Açısından Borsa, s.119.

sorumlu olmazlar. Aynı üyelerin görevlerini yaptıkları sırada işledikleri haksız fiillerden dolayı şahsen kendileri değil anonim şirket sorumlu olur (TTK, md. 321). Bu, şahısların şirketten elde edecekleri menfaatten yararlanmalarını fakat kendilerinin sebep olduğu bir haksızlığın sorumluluğuna katlanmayacaklarını gösterir ve bir çok haksızlığa neden olabilir. Ayrıca “Sözleşme hakları sadece akit yapana aittir.”<sup>(44)</sup> ilkesiyle de çelişmektedir.

## 2. Genel kurulun kâr dağıtmama kararı

Anonim şirketlerde kazancın dağıtılması yani ortaklara kârdan pay verilip verilmemesi genel kurulun yetkisindedir (TTK, md.369). Genel kurul kârın dağıtılacağına dair bir karar almadıkça temettü dağıtımı yapılmaz. Oysa İslam’da ortaklık kurmanın amacı kâr etmektir. Yıl sonunda kârın paylaşılmasını isteyen tek bir ortak dahi olsa bunun karının hesaplanıp verilmesi gerekir.<sup>(45)</sup>

## 3. Küçük ortağın şirketteki payının düşürülmesi

Kuruluş sermayesi 100 milyon olan bir şirketin enflasyon nedeniyle her yıl yeniden değerlendirilmeye tabi tutulması sözkonusudur. Burada yeniden değerlendirmelerle şirket sermayesinin 1 milyara ulaştığını düşünelim. Büyük ortaklar 900 milyon liralık yeniden değerlendirme fonu karşılığında hisse senedi çıkarıp bedelsiz olarak ortaklarına verebilir. Ancak kanunen mecbur olmadıkları için bunu yapmayı sermaye artırımına gitmek isterlerse küçük ortaklar (%49’luk hisse senedine sahip olan)ların rüçhan haklarını kullanmaları söz konusu olur. Tabi bu haklarını kullanmaları için 441 milyonu bulmaları gerekir. Eğer bu parayı bulabilirlerse yeni sermaye yapısı içinde kendi mal varlıklarını ve paylarının oranını koruyabilirler. Eğer bu miktarda para bulamazlarsa çok büyük kayba uğrayacaklardır ve şirketteki pay oranları

---

<sup>(44)</sup> Mecelle, md. 1377.

<sup>(45)</sup> Döndüren, a.g.e., s.420.

%4,9'a düşecektir. Çünkü büyük ortaklar kanun boşluğundan yararlanarak, o 441 milyonu kendi zimmetlerine geçirebilmektedirler. Daha sonra aynı yöntemle sermaye artırımına gidilecek olsa küçük ortakların şirketteki payları %0'lı rakamlara kadar düşebilir. Bu ise, azınlıkta olan ortakların büyük bir haksızlığa uğraması demektir. <sup>(46)</sup>

#### **4-Holdingleşme**

Bir şirketin hisse senedinin diğer şirketler için sermaye olarak gösterilebilmesi gerçekte küçük sermayeli olan kişi ya da ailelerin büyük sermayeli olarak gözükmelerine, büyük iş sahibi gibi kabul edilmelerine sebep olmaktadır. Şu örnek bunu açıkça göstermektedir. "Sancaktar ailesi 100 milyon lira sermayeli Sancak Boya Sanayii A.Ş. inin %51 hissesine, yani 51 milyon lira nominal değerde 51.000 hisseye sahiptir. Bu 51 milyon lira nominal değerdeki hisse senetlerine mahkeme kanalıyla değer biçtiğini ve bu değerın 102 milyon lira olduğunu kabul edelim. Sancaktar ailesi 200 milyon lira sermayeli Sancaktar Holdingi kurarak 102 milyon lira değer biçilen Sancaktar Boya Sanayi AŞ. inin hisse senetlerini Holdinge alır. Holdingin geri kalan %49 hissesini halka satar, toplanan 98 milyon lira ile 192 milyon lira sermayeli Sancaktar Vernik ve Reçine Sanayi A.Ş. ini kurar ve %51 hissesini Holdingin portföyüne koyar. Yeni şirketin geri kalan 94 milyonluk hisselerini piyasadan tanıdığı diğer holdingelere veya halka satar. Böylece, Sancaktar ailesi cebinden bir kuruluş yeni yatırım yapmadan iki şirket ve bir holdingin sahibi ve hakimi olur." <sup>(47)</sup>

#### **5. İslami konularda duyarsızlık**

Anonim şirketler genelde müslümanların hassas olduğu konularda duyarsız bir tutum içerisindedir. Bunu şu hususlarda görmek mümkündür. Bu

---

<sup>(46)</sup> İslam Açısından Borsa, s.87.

<sup>(47)</sup> Muharrem Karılı, Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, s.95.

şirketlerin pek azı hariç çok büyük çoğunluğu açıktan açığa faizli muamelelere girişmekte, gerektiğinde karaborsaya, istihdam ettikleri işçilerin çalışmak mecburiyetlerini istismar edip haksızlığa vb. pek çok İslami olmayan olaylara sebep olmaktadır.

### III- FAALİYET ALANI AÇISINDAN ŞİRKETLER

Hisse senedi, tahvil vb. menkul kıymetler ihrac eden şirketlerin faaliyet alanları büyük önem taşımaktadır. Çünkü hisse senedini alan birinin şirketle ilişkisi kesilmiyor, aksine bu şirketi gerek hizmet gerek ticaret ve gerekse üretim gibi meşgul olduğu bütün alanlarda onaylıyor ve fiilen desteklemiş bulunuyor. Böylece şirketin sorumluluğuna iyi veya kötü yönde bütün ortaklar hisseleri oranında katılmış olur.

Fakihlerin faaliyet açısından şirketleri üç gruba ayırdıklarını ve her birinin hükmünü ayrı ayrı verdiklerini görüyoruz.

#### A-FAALİYET ALANI MEŞRU OLMAYAN ŞİRKETLER

İslamın yasakladığı içki, uyuşturucu vb. malı üretmek, fuhuş , kumar vb. hizmeti arz etmek, faizli işlemler yapmak veya haram kılınan malların ticaretini yapmak amacıyla bir şirketi kurmak veya kurulmuş olan böyle bir şirkete hisse senetlerini satın alarak ortak olmak caiz değildir. <sup>(48)</sup> Bu konuda bütün İslam hukukçuları arasında görüş birliği vardır

İslam ticareti teşvik etmiş ancak topluma zararlı olmayacak şekilde yürütülmesi için bir takım tedbirler almış, sınırlar getirmiştir. Örneğin, içilmesini yasakladığı içkinin ticaretini de yasaklamıştır. Allah Teala: “Ey iman edenler! İçki, kumar, putlar ve fal okları şüphesiz şeytan işi, pisliklerdir.

<sup>(48)</sup> el-Karârât ve't-Tavsiyât, Cidde 1992. s.1; Karaman. Günlük Hayatımızda Helaller Haramlar. İst. 1991. s.98; İslam Açısından Borsa. s.119.

Bunlardan kaçının ki saadete erişesiniz”(Maide, 5/90) buyurmakta, Resulü Allah (as) da haram kılınan şeylerin ticaretinin de haram olduğunu şu hadisleriyle belirtmektedir: “Hz.Peygamber içki yapanı, yaptıranı, içeni, taşıyanı, kendisine taşınanı, dağıtanı (saki, garson), satanı, parasını yiyeni, satın alanı ve kendisi içinsatın alınanı lanetlemiştir. (İbnu Mace, Eşribe 6), “Allah ve Resulü şarap, boğazlanmamış hayvan (meyte), domuz ve put satışını haram kılmıştır.”<sup>(49)</sup> “Allah bir şeyi haram kılınca onun bedelini de haram kılar (Ebu Davud, Büyu 38,39)”.

## B-FAALİYET ALANI MEŞRU OLAN ŞİRKETLER

İslam’ın helal kıldığı bir hizmeti arz etmek veya bir malı üretmek yahut bu malın ticaretini yapmak amacıyla kurulacak şirket caizdir. Bu şekilde kurulan bir şirketin ortağı olmak, hisse senetlerinde tasarruf etmek caizdir.<sup>(50)</sup>

Kuruluş sözleşmesinin helal sınırlar içerisinde düzenlenmesi, borç alırken ve verirken faizli şilemlerden uzak kalması gibi hususlar böyle bir şirketin genel özelliğidir.

Bu tür şirketler hakkında sayıları çok az da olsa bazı bilim adamlarınca eleştiriler yapılmıştır. Bu eleştirileri ve bu eleştirilere verilen cevapları kısaca görelim.<sup>(51)</sup>

1. Anonim şirketler, İslam ekonomisi ile genelde ve özelde bağdaşmayan kapitalizmin bir uzantısıdır. Bu nedenle bu şirketleri kurmak, hisse senetlerini almak ve bu şirketleri İslam fikhındaki şirketlere benzetmek dinen caiz değildir.

<sup>(49)</sup> Buhari, Büyu 106; Müslim, Büyu 93.

<sup>(50)</sup> el-Karârât ve’t-Tavsiyât. a.g.tb. s.1.

<sup>(51)</sup> Karadâği. a.g.tb. s.11-16.

Böyle bir hüküm delilsiz olması nedeniyle kendisine değer verilmeyecek bir görüştür. Çünkü İslam dini, filanca sistemden geldi veya şu sistemde vardır gibi nedenlerle bir şeyi kabul veya reddetmez. İslamda herhangi bir konu ile ilgili hüküm, bu konunun dinin kurallarına uygun olup olmadığına bağlı olarak verilir. Yine İslam'da "Hikmet müminin yitik malıdır onu nerede bulursa almaya daha hak sahibidir." <sup>(52)</sup> prensibi esastır. Dolayısıyla dinin yasakladıklarını içermeyecek şekilde kurulan şirketlere "caiz değildir" hükmünü vermek tutarlı ve doğru olmaz.

2. Hisse senetleri birincil piyasadan (şirketin ilk hisse ihracı) sonra borsada artık şirket sermayesi olmaktan çıkar sanki değeri düşen ve yükselen bir banknot haline dönüşür.

Gerçek şu ki hisse senetlerini fıkıh açısından böyle değerlendirmek dikkatsizliktir. Yine hisse senetlerini banknota (kağıt para) kıyas etmek, kıyas maalfarıktır (farklı iki olay arasında yapılan kıyas). Çünkü hisse senetleri gerçekte şirket sermayesinin karşılığı ve bu sermayedeki pay oranını gösterir. <sup>(53)</sup> Hisse değerinin artması veya düşmesi paralardaki artış ve düşüşlerden farklıdır. Hisse fiyatlarındaki bu fiyat değişimleri bizzat şirket faaliyetinin durumuna bağlıdır. <sup>(54)</sup> Şirket büyük çapta kâra geçtiğinde varlıkları artacak bu da insanların rağbetini çekecektir. Sonuçta hiseleri değer kazanacaktır. Bunun aksine şirket zarar ettiğinde hisselerinin fiyatı da düşecektir. Bu tıpkı şuna benzer. İki ortak, ortak konusu malı yüksek kârla sattıklarında her birinin bu maldaki mülkiyet oranı kar ölçüsünde artar. Aynı mal yok olsa veya zararına satılsa mülkiyet oranları düşer. Şirketin hisselerindeki fiyat değişimleri de böyledir.

<sup>(52)</sup> Tirmizi, İlim 19: İbn Mace, Zühd 15.

<sup>(53)</sup> TTK, md. 269.

<sup>(54)</sup> Kazım Kılınç, 200 soruda A'dan Z'ye Borsa. İst. 1995, s.138.

Banknotların değer kazanması veya kaybetmesi bir devletin para politikasına, enflasyona, gerçek değeri olmayan bolca banknot basmaya ve devletin ekonomik gücüne bağlıdır. <sup>(55)</sup>

3. Alıcı hisse senedi hakkında geniş kapsamlı bir bilgiye sahip değildir. Dolayısıyla bu alım satımda bilinmezlik ve zarar söz konusudur. Bu da hisse senetlerinin alım ve satımının sihhatine engel olur.

Bilinmezlik ve zarar, zorlama, satışa süre koyma, zarar ve fasit şartlar gibi şer'an geçerli olabilecek her satış çeşidinde olmaması gereken unsurlardır.

Alım satımı geçersiz kılacak bilinmezlik tarafları anlaşmazlığa düşüren çok bilinmezliktir. Zira çok bilinmezlik tarafların birbirleriyle menfaat çekişmesine sebep olur ve bunu daha üstün bir delil ile çözmek mümkün olmaz. Bilinmezlik, satılan malın alıcıya göre cins, nevi veya miktar kolarak bilinmemesi, satış bedelinin belirsiz olması ve vadenin belirlenmemesi konularında ortaya çıkar.

Miktarı bilinmeyen meyvelerin poşetlere konmuş şekliyle satın alınmasında olduğu gibi bilinmezliği az ve önemsiz olması satım akine zarar vemez. Çünkü alıcı bunu tahmin yaparak almaktadır. Zaten toplumda örf olarak yerleşen bu gibi satımlar nedeniyle taraflar arasında anlaşmazlık çıkmaz ve yapılan satış geçerli olur. <sup>(56)</sup>

Akdi geçersiz kılan garar (aldanma) ise şart koşulan niteliğin bulunmama ihtimalidir. Hayvanın yavrusunun yavrusunu satmak gararlı bir satımdır. Çünkü doğmadan önce annesinin ölmesi veya satılması gibi sebeplerden dolayı yavruyu teslim almak güçlük doğurabilir. İşte gerçekleşip

---

<sup>(55)</sup> Döndüren. a.g.e. s.376 vd.

<sup>(56)</sup> Döndüren. a.g.e.. s.128.

gerçekleşmeyeceği ihtimali olan bu gibi satışlar satım akdini batıl kılar. Garar satışı hadisle yasaklanmıştır. Hz.Peygamber (as.): “Sudaki balığı satın almayınız. Çünkü bu garardır.”<sup>(57)</sup> buyurmaktadır. Yine dalındaki meyveyle daha önce toplanmış meyveyi takas etmekte de garar söz konusudur. Çünkü aynı cinsten olan iki malın değişiminde aradaki fazlalık faiz olur.

Ancak insanların ihtiyaç duyduğu bazı gararlı alışverişleri Allah Teala haram kılmamıştır. Aksine insanlara kolaylık olsun diye mübah kılmıştır. Buna “ariyye” satışını örnek verebiliriz. Ariyye, bahçe sahibinin, hurma ağaçları arasından, ürününü satmak için ayırdığı ağaçtır. Sahibi, acil ihtiyacını görmek için, dalındaki ürünü kuruduktan sonra, miktarını tahmin ederek bunun satılmasına veya taze hurma ile değiştirilmesine ariyye satışı denir. Bu satış, elinde kuru hurma olduğu halde, parasızlık yüzünden yeni çıkan yaş hurmayı yiyemiyenlerin müracaatı üzerine tanınan bir ruhsattır.<sup>(58)</sup> Esas itibariyle, ağacın dalındaki miktarı belli olmayan meyveyi, miktarı belli kuru veya olgun meyve ile değiştirmek olan müzabenede taraflardan birisinin aldanma riski bulunduğu için yasaklanmış, ancak ticarî amaç taşımaksızın sadece aile fertlerinin yemeğine yönelik, az miktardaki mübadeleye, “Rasulullah (as) taze hurmayı kuru hurma karşılığında satmaktan menetmiş ve bu ribadır, bu müzabenedir buyurmuştur. Yalnız ariyye’ye yani bir iki ağaç hurmanın yemişini kuru hurma karşılığında satmaya ruhsat vermiştir. Onu bir hane halkı kuru hurma ile takdir ederek taze taze yerlerdi.”<sup>(59)</sup> hadisi ile izin verilmiştir.<sup>(60)</sup>

Alıcının hisse senetleri alımında yeterli bilgiye sahip olmadığını bunun da akdi geçersiz kılacağını söylemek doğru olmaz. Çünkü bugün hisse senedi ile ilgili istenilen bilgiyi şirketlerin malî durumunu yansıtan bilançolarından, şirketlerin kamuoyuna açıklamak istediği konuları da içeren borsa

<sup>(57)</sup> Ahmed b.Hanbel. I. 288.

<sup>(58)</sup> Canan, a.g.e., III. 36.

<sup>(59)</sup> Müslim, Büyü 67.

<sup>(60)</sup> Döndüren, a.g.e., s. 397.

bültenlerinden ve alımı gerçekleştirecek aracı kurumlardan öğrenmek mümkündür. <sup>(61)</sup> Bütün bunlardan sonra bir takım bilinmezlikler ve garar sözkonusu olacaksa ve bunlar yukarıda açıkladığımız çerçevede ise akdin sıhhatine yine engel olmaz. Ancak SPK md. 47'ye göre yasak olmasına rağmen bir şirketin kamuoyunu yanlış bilgilendirmesi, hisse senedi alıcılarını aldatması akdi geçersiz kılacak “çok bilinmezlik” ve “fahiş aldatma” kapsamında ise şirketin bu şekildeki kazancı caiz olmaz. Çünkü bu kazancı haksız yolla sağlamaktadır. Bu konuda Allah Teala “Ey iman edenler! Mallarınızı aranızda haksızlıkla yemeyin” (Nisâ, 4/28) buyurmaktadır.

Böyle bir durumda alıcıların durumlarını açıklayıcı tarzda bazı hükümler Mecellede yer almıştır. “Alıcı ve satıcıdan her biri diğerine hile yapıp fahiş aldatırsa aldanan kimse satışı feshedebilir (md. 357). Hatta fahiş aldatmanın sınırı da çizilmiştir. Gabn-i fahiş, uruzda nisf-ı uşur, hayvanatta uşur ve akarda hums miktarı ve daha ziyade aldanmaktır (md. 165). Yani ticaret mallarında %5, hayvan satışlarında %10 ve gayri menkul satışlarında %20 oranındaki aldanma fahiş aldatma kapsamına girer. Buna göre gerçek kıymeti 1000 lira olması gereken bir hisse senedi, şirketin yanlış izahname ve gerçeğe aykırı ilanları sebebiyle 1500 liradan satılacak olsa alanların bu senedi aldandıklarını anladıkları zaman şirkete geri verme veya aldandıkları miktarı şirketten isteme hakkı vardır.

4. Hisse senedini satmak, şirketin varlığı (malı) ve parasının aynı veya farklı cinslerini birbiri karşılığında satmak demektir. Durum böyle olunca “sarf akdi” kurallarına riayet etmek gerekir. Çünkü hisseler çoğunlukla şirketin paraları ile birlikte mal varlığına eşittir.

Bu görüşü değerlendirirken şu inceliğe dikkat etmek gerekir.

Herşeyden önce hisselerin temsil ettiği karşılık şirketin parası değil, aynı varlığıdır. Yani hisselerin şirket parasını temsil etmesi amaç değildir.

---

<sup>(61)</sup> Kılınç, a.g.e., s.210.

Bunun yanında şirket faaliyete geçmeden ve şirketin binası vs. alınmadan önce hisseler satılmak isteniyorsa o zaman bu satım ancak sarf akdin kurallarına göre caiz olur. <sup>(62)</sup> Çünkü henüz şirketin anaparası mala dönüşmeyip şirket kasasında nakit olarak bulunmaktadır.

Buradaki fıkıh kuralı şudur: “Tabi olan şey için ayrıca hüküm verilmez (Mecelle md. 48).” Yine “Bir şeye sahip olan kimse o şeyin zorunlu olan şeylerine de sahip olur.” <sup>(63)</sup> Hisselerin şirketin aynî varlıklarını temsil etmesi esas iken, şirket paralarını da temsil etmesi tebean (zorunlu) bir sonucudur.

Bununla birlikte sünnette yerleşmiş bir prensip vardır. Hz. Peygamber (as.) mal sahibi kölenin satımını caiz kıldı. Eğer alıcı köleyi satın alırken kölenin mallarını da almayı şart koşarsa sarf akdi kurallarına bakılmaksızın malları ile birlikte köle alıcının olur. Abdullah b.Ömer’den (ö.73/692) şu hadis nakledilir: “.....Kim malı olan bir köleyi satın alırsa, malı satıcıda kalır. Ancak alıcı köleyi malı ile birlikte almayı şart koşarsa köle ile birlikte malını da almış olur.” <sup>(64)</sup> Hafız İbn Hacer (ö.852)/1448) bu hadisten şu anlamı çıkarmıştır: “Kim malı olan bir köleyi malı ile birlikte almayı şart koşarsa satım akdi sahih olur.” İmam Malik de (ö.179/795) hadisin mutlak oluşu nedeniyle malı ile birlikte kölenin satın alınmasını sahih görür hatta bu satım akdi sırasında köleye ait olan malın vasfının önemli olmayacağını da şöyle belirtir: “Bize göre önemli olan alıcının malı şart koşmasıdır. Bu malın nakit, borç olması bilinip bilinmemesi durumu değiştirmez.” Hanefilerde köle mülk edinmeyeceğinden hadiste geçen köle ile ilgili mal, kölenin elbese vb. önemsiz eşyalardan ibarettir. <sup>(65)</sup>

Bu açıklamalardan sonra şunu söyleyebiliriz. Şirketin parasını temsil eden hisselerin alım satımı, şirket faaliyete başlamadan önce sarf akdine göre

<sup>(62)</sup> Karadağı, a.g.tb. s.15.

<sup>(63)</sup> Mecelle, md. 49.

<sup>(64)</sup> Buhari. Müsakat 17; Müslim. Büyu 78.

<sup>(65)</sup> Karadağı, a.g.tb. s. 15.

yapılmalıdır. Yine şirket faaliyete geçtikten sonra şirket kasasında altın, döviz veya para gibi mali değerlerin bulunması ve bunların kolayca hesap edilmesi durumunda da hisse senetlerinin alım satım işlemleri sarf akdine göre yapılmalıdır. Zira Hz.Peygamber devrinde bu konuya benzer bir uygulama vardır. Hayber'in fethinden sonra ganimet mallarından boncuk ve altın dizili bir gerdanlığı Fudale b.Ubeyd (r.a) götürü olarak 12 dinara satın alır. Ancak gerdanlıktaki sadece altının 12 dinardan daha fazla bir değerde olduğunu öğrenince durumu Hz.Peygambere sorar. Peygamberimiz "Altın altına karşılık tartı iledir. Bu durumda gerdanlık, altınlar ayrılıp tartılmadan satın alınmaz."<sup>(66)</sup> buyurdu.

Bunun yanında şirketin faaliyete geçmesinden sonra kasadaki para şirket sermayesine göre önemsiz bir kısmı oluşturuyorsa, burada hisse senetlerinin asıl amaç olarak değil de zorunlu olarak paraları temsil etmesi gözönünde bulundurularak, yapılacak hisse senetleri alım satımı, satım akdine göre gerçekleştirilir.

5.Hisse senetlerinden bir kısmı şirketin borcunu temsil ediyor. O halde böyle hisseleri vadeli satmak caiz değildir. Çünkü bu borcu borçla atmak olur ki "Hz.Peygamber borca karşılık borcun satışını yasaklamıştır."<sup>(67)</sup>

Bu eleştiriye aşağıdaki şekillerde cevap vermek mümkündür.

Önce böyle bir satım borcun borçla satımına uymaz. Çünkü hisse senedinin şirketin eğer varsa borcunu temsil etmesi kaçınılmaz bir durumdur. Böyle bir probleme 4. maddedeki açıklamalar bütünüyle burada da cevap olarak yeterlidir.

Yine bir kısım hisse senetlerinin şirketin borcunu temsil etmesi hükmü genel değildir. Çünkü bir şirketin borcu olmayabilir ve bütün alımlarını peşin

---

<sup>(66)</sup> Müslim, Müsakat 17.

<sup>(67)</sup> Bu hadisi Darekutni İbn Ömer'den Taberani de Rafi b.Hadic'den rivayet etmiştir. Hadis zayıftır.

olarak yapabilir. Ancak bütün bunlara rağmen şirketin borçlu olduğunu düşünsek bile bu borç şirketin mal varlığı yanında az bir oranı temsil eder. Fıkhî kural ise hükmün çoğunluğa göre verilmesini gerekli kılar.

Bir de borcun veresiye borca karşılık satışının yasaklaması teslim güc yetmemesi, faizin gerçekleşmesi veya aldanma riskinin bulunması gibi sebeplere dayanır. Borcun peşin satılmasına gelince dört mezhep müctehidlerine göre bu caizdir. <sup>(68)</sup> Bugünkü borsada ise işlemler spot (peşin) olarak yapılmaktadır.

Bu ikinci grup faaliyet alanı meşru olan şirketlerin fıkhî yönü hakkında sonuç olarak şunu söylemek mümkündür. Böyle şirketlerin gerek kurulması gerekse ihrac ettikleri hisse senetlerinde alım satım gibi tasarruflarda bulunulması caizdir. Çünkü bütün bu etkinlikler, Allah'ın mülk sahibine tanıdığı tasarruflar dairesindedir. Dayanılan delil "Allah alış verişi helal kıldı." <sup>(69)</sup> ayeti ve yukarıda belirtilen diğer prensiplerdir.

### **C-ASIL FAALİYET ALANI MEŞRU OLMAKLA BİRLİKTE BAZAN HARAM İŞLEMLER YAPAN ŞİRKETLER**

Bu tür şirketlerin ihrac ettiği hisse senetlerinin fıkhî yönünü açıklamadan önce İslam dinindeki genel prensiplerden bahsetmek yerinde olacaktır.

1. Müslümanların , kendisinde haramlık şüphesi olmayan temiz ve helal mala sınırsız bir şekilde sahip olma hakları vardır. Allah Teala şöyle buyurmaktadır: "Ey iman edeler! Yeryüzündeki temiz ve helal nimetlerden yiyiniz, Allah'ın nimetine şükrediniz." (Nahl, 16/114). Hz.Peygamber de temiz ve helal mal üzerinde titizlik gösterilmesi gerektiğini şöyle belirtmiştir:

---

<sup>(68)</sup> Döndüren. a.g.e., s.162.

<sup>(69)</sup> Bakara, 2/275.

“Helaller apacık bellidir, haramlar da apaçık bellidir. Bu ikisi arasında (haram veya helal olduğu) şüpheli olanlar vardır. İnsanlardan çoğu bunu bilmez. Bu durumda kim şüpheli şeylerden kaçınırsa dinini ve namusunu korumuş olur...”<sup>(70)</sup>

Şüpheli şeylerin hükmü hususunda alimler ihtilaf etmiştir. Bazısı “haram” demişe de bu reddedilmiştir. Bazısı “mekruh”, bazısı ise “hüküm verilmez, susulur” demiştir. Bazı alimler: “Mekruh, kul ile haram arasında bulunan bir eşiktir, mekruha çokça yer veren, harama girmiş olur; mübah da kul ile mekruh arasında yer alan bir eşiktir, mübaha çokça yer veren mekruha girmiş olur.” demişlerdir.<sup>(71)</sup>

2. İslam dininin doğruluğu kesin olarak kabul edilmiş prensiplerinden birisi de güçlüğü kaldırmak ve insanlar için kolaylaştırmaktır. Kur’an-ı Kerim ve Hz. Peygamberin sünneti bu prensibi açıkça ortaya koymaktadır.

“Allah sizin üzerinize dinde hiç bir güçlük yüklememiştir.” (Hac, 22/78).

“Allah sizin için kolaylığı ister, zorluğu istemez.” (Bakara, 2/185).

“Allah’ın Rasulü ne zaman iki şey arasında serbest bırakıldıysa günah olmadıkça daha kolay olanını tercih etmiştir; eğer günah ise ondan, insanların en uzağı yine Rasulüllah olmuştur.”<sup>(72)</sup>

Kullarına daima kolaylık gösteren Mevla, sıkıntıya düşülen bazı zaruret hallerinde müslümana, ölçüyü kaçırmamak üzere yasakları yapma izni vermiştir. “... Her kim mecbur kalırsa hiç kimseye saldırmadan ve sınırı aşmadan bir miktar yemesinde bir günah yoktur.” (Bakara, 2/173). Bu prensip Mecellede “Zaruretler, yasak olan şeyleri mübah kılar.” (mad. 21) şeklinde

<sup>(70)</sup> Buhari, İman 39.

<sup>(71)</sup> Kamil Miras, Sahih-Buhari Muhtasarı Tecrid-i Sarih Tercemesi ve Şerhi. Ankara 1982, VI, 345-348; Canan, a.g.e, XIV, 493.

<sup>(72)</sup> Buhari, Edeb 80; Müslim, Fedail 77.

belirtilmektedir. Bu ayet zaruret halinde sadece yasakların kaldırılmasını eğil bu zaruretin sınırını da kapsamaktadır. “Zaruretler miktarınca takdir olunur.”<sup>(73)</sup> ilkesi bu sınırı çizmektedir. Bu da ihtiyaçların giderilmesi zaruret ölçüsüne göre olacaktır.

Sözlükte “şiddetli sıkıntı “ anlamına gelen zaruret terim olarak, dinin yasak ettiği bir şeyi yapmaya veya yemeye mecbur eden durumdur.<sup>(74)</sup>

Zaruret fertle ilgili olduğu zaman ferdi zaruret, toplumla ilgili olduğu zaman sosyal zaruret kapsamına girer. Bazı fakihler ikinci gruba giren zarureti “İslam toplumunun yaşaması, ayakta durması neye bağlı ise o toplumsal zarurettir”<sup>(75)</sup> şeklinde tanımlamaktadırlar.

İster özel ister genel olsun zaruretler her zaman miktarına göre belirlenir.

İslam hukukunda icare (kiralama), ceale (ödül vb.) pek çok akitler zaruret prensibinden dolayı caiz kılınmıştır. Konuya açıklık getirmesi bakımından “bey’ bi’l-vefa” üzerinde kısaca duralım.

Satıcı bedeli geri verince alıcının da satılan malı geri vermesi şartıyla yapılan satışa bey’ bi’l-vefa (vefa yoluyla satış) denir. İslam hukukunda menfaat karşılığı borç vermek faiz sayılmıştır.<sup>(76)</sup> ve Hz.Peygamber “Hem ödünç, hem satış ve bir satış içinde iki şart helal değildir.”<sup>(77)</sup> hadisiyle yasaklanmıştır. Vefa yoluyla satımda ise hem borç karşılığında faydalanma hem de şartlı bir sözleşme vardır. Ancak böyle olmasına rağmen gerek finansman sıkıntısı çeken insanların faizden kaçınma ve gerekse borç verenin borcunu teminata bağlama ihtiyacı vefa yoluyla satım yapmayı zaruret haline

<sup>(73)</sup> Mecelle, md. 22.

<sup>(74)</sup> Karaman, İslamın Işığında Günün Meseleleri, İst. 1988, I, 220.

<sup>(75)</sup> İslam Açısından Borsa, s.149.

<sup>(76)</sup> Döndüren, a.g.e. s.525.

<sup>(77)</sup> Buhari, Büyu 73; Tirmizi, Büyu 19.

getirmiştir. İşte bu zaruret nedeniyle Hanefiler de dahil fakihlerin çoğunluğu bu satım akdini caiz görmüşlerdir. <sup>(78)</sup>

3. Dinin nasslarına aykırı olmadığı sürece örf İslam fıkhı açısından önemli bir kaynaktır. Farklı mezheplere mensup olsalar da, fakihler, sahih örfü muteber saymışlar, onu fetva ve hüküm verirken kendisine dayanılan kaynaklardan biri olarak kabul etmişlerdir. <sup>(79)</sup> Fakihlerden , bu konuda, birer hukuk prensibi ve birer genel kural niteliği taşıyan ifadeler nakledilmiştir. Meccelede yer alan “Adet hükme esas olur.” (md.36) yine “Örfe göre tayin şer’i esaslara göre yapılan tayin gibidir.” (md.45) kuralları bunlar arasında sayılabilir.

Örf prensibine dayanılarak verilen pek çok hükümden sadece istisna akdi ile ilgili olanı görelim.

Sanatkarla yapılan bu sipariş sözleşmesi aslında kıyasa aykırı olan akitlerdendir. Çünkü sözleşme sırasında sipariş verilen mal henüz mevcut değildir. Olmayan bir malın satımı ise hadislerle yasaklanmıştır. Ancak böyle olmasına rağmen bu konuda özel örf bulunduğu için fakihlerin çoğunluğu tarafından caiz görülmüştür. <sup>(80)</sup>

Araştırmacı bazı bilginler soru soran insanın beldesindeki örfü bilmeden bir fakihin fetva vermesini mübah görmezler. Bu konuda İbn Kayyim (ö.751/1350) şöyle der: “Eğer senin bölgenden olmayan birisi sana gelip fetva isterse sen kendi beldenin örfüne göre cevap verme, onun beldesinin örfünü sor ona göre cevap ver.” <sup>(81)</sup>

<sup>(78)</sup> Bilmen, a.g.e. I. 127.

<sup>(79)</sup> Muhammed Ebu Zehra, İslam Hukuku Metodolojisi, Ankara 1990, s.234.

<sup>(80)</sup> Zekiyyüddin Şaban, İslam Hukuk İlminin Esasları, Ankara 1990, s.177.

<sup>(81)</sup> Karadağlı, a.g.tb. s.19.

Görüldüğü üzere örf gerek hukuk kurallarını koymada gerekse yargı ve fetva açısından İslam hukukunun verimli kaynaklarından birini oluşturmaktadır. <sup>(82)</sup>

4. Bugünkü müslümanlar eğitim, ekonomi, siyaset vs. alanlarda bütünüyle İslamın uygulandığı bir çağda yaşamıyorlar. Yaşadığımız çağ kapitalizmin egemenliği altındadır. Bu nedenle müslümanlar hayatın her alanını, ruhsatları kullanmadan azimelere, ihtilafli görüşlerden yararlanmadan ittifak edilen görüşlere, şüpheli konuları bırakarak saf, temiz ve helal olanlara göre düzenlemeleri ve böylece devam etmeleri mümkün değildir. Çağımız, müslümanlara faydalı olduğu sürece bir fakihin muteber görüşü bile olsa faydalı çözümleri araştırmayı gerektiriyor. Dinin sabit nasslarıyla çelişmeyen ve ümmetin hayrını gerçekletiren genel ilke ve prensiplerin çerçevesini araştırmayı gerekli kılıyor.

Bu üçüncü grup şirketlerin hisse senetleri üzerindeki tasarruf hakkında çağdaş alimlerin görüşleri şöyledir. <sup>(83)</sup>

Birinci görüş: Bu şirketlerin hisse senetlerini almak ve tasarrufta bulunmak mutlak olarak mübahtır. Bu görüş sahiplerinden bazıları şunlardır. Ali el-Hafif, Ebu Zehra, Abdulvahhab Hallaf, Abdulaziz el-Hayyat ve Vehbe Zuhayli.

İkinci görüş: Şirket bütün faaliyetlerini helal ölçüleri içerisinde yapmadığı sürece bu hisseleri almak haramdır. <sup>(84)</sup> Bu görüşte olanlardan bazı alimler şer'i bir denetim mekanizması olduğu takdirde böyle hisselerin alınmasını caiz görür. <sup>(85)</sup>

<sup>(82)</sup> Karaman, "Adet" maddesi, TDVİA, I, 369 vd.

<sup>(83)</sup> Karadağı, a.g.etb. s.20.

<sup>(84)</sup> el-Kararat ve't-Tavsiyat, a.g.tb. s.1.

<sup>(85)</sup> Ali Ahmed es-Salus. el-Esv'aku'l-Mâliyye Hukmu A'mâli'l-Bûrsa fi'l-Fıkhi'l-İslamî. İKT İFA tebliğleri, s.8.

Bu ikinci görüşte olanlar bu şirketlerin faizle çalışan bankalara tasarruflarını mevduat olarak yatırmak veya faizli kredi almak gibi bazı haramlar işlediğini , dolayısıyla haramlardan ve şüpheli şeylerden kaçınmak gerektiğini belirten naslar ve “Haram ile helal bir arada olursa haram üstün gelir” kuralı gereği böyle bir hükme vardıklarını belirtirler. Çünkü faizli kredi kullanan bir şirketin hisse senedini alan ve bunun yıllık kârından faydalanan şahıs, doğrudan (bizzat kendisi) değilse bile dolaylı olarak (ortak olduğu şirket yönetiminin iradesiyle) faizli kredi almakta, bundan gelir sağlamakta ve krediyi faiziyle birlikte geri ödemiş olmaktadır. Görüldüğü üzere bu şahıs haram bir işi yapmaktadır.

Üçüncü görüş: İnsanların ihtiyacından dolayı bu tür hisseleri almak, bunlarda tasarrufta bulunmak helaldir. Bunlar görüşlerine delil olarak şunları söylerler. Bu hisse senetleri gerçekte dine aykırı değildir. Bu hisselerde bazı şüphe ve haramın olması ise helala oranla azdır. Sermaye ve tasarrufun çoğunluğu helal olunca az olan çok olanın hükmünü alır. Hatta bu az bir orandaki haramı da bilanço vasıtasıyla veya şirkete soru sorarak tesbit etmek ve bu haramdan kurtulmak mümkündür. Bu görüş sahiplerinin dayandıkları deliller şunlardır.

1.Fakihlerin çoğunluğu haram bir malın karışmasıyla helal malın bütünüyle haram olmayacağı görüşündedirler. Biraz haram karışan helal bir malda dini tasarrufta bulunmak caizdir.

Karadâğî adı geçen tebliğinde bazı fakihlerin bu konu ile ilgili görüşlerini aktarır:

‘Kâsânî (ö.587/1191): “Haramın girdiği her şey çoğunluğu helal oluşturduğu sürece bunun satımında bir sakınca yoktur” der.

İbn Rüşd (ö.520/1126) şöyle der: “Değişik sebeplerden dolayı helal ve haramın karışık olduğu bir mala sahip olan eğer bu malının çoğunluğu helal ise bu insanın yapacağı şudur: Malından haram olan kısmını sahiplerine geri vermeli, sahiplerini bilmiyorsa onlar adına tasaddukta bulunmalı ve yürekten tevbe etmelidir. Böyle yaparsa malının haram olma vasfı gider ve bu mal üzerinde tasarruf yapması caiz olur. Aksi takdirde yapacağı tasarrufların hükmünde ihtilaf vardır. İbn Kayyim bu tasarruflar hakkında “caizdir” derken Asbağ b.el-Ferac (ö.226/841) bunun haram olacağını söyledi.”

Suyutî (ö.911/1505): “Gazzali dışındaki şafiî fakihlerine göre haram bizzat (ayn olarak) bilinmediği takdirde çoğunluğu haram olan bir malın alım satımını haram saymadılar, lakin mekruh gördüler. Yine içki ve sirke gibi helal ve haram malın satımları bir akitte toplandığı zaman iki görüş vardır; akit ya sadece helal malda geçerli olur veya her iki malda da bail olur” demektedir.

İbn Teymiyye (ö. 728/1327) şöyle der: “Helal kısmı çok olan bir malın muamelesine haram denilemez. Helal ve haram mala sahip olanın bu malları birbirine karışık halde ise helal kısmı haram olmaz, aksine helal miktarını alır. Tıpkı iki ortağın malı birbirine karışsa, bu mal iki ortak arasında paylaşılır. Malını haram ve helal ile karıştıranın durumu da böyledir, haram miktarını çıkartır, diğer miktarı ise helal olur.”

İbn Kayyim’ın (ö. 751/1350) görüşü ise şudur: “Haram dirhemin karıştığı bir malda bu haram miktar çıkartıldığında geriye kalan kısmın haram olması için bir sebep yoktur. Çünkü haram olma vasfı bizzat dirhemin maddesiyle ilgili değildir. Önemli olan bu dirhemi kazanma şeklidir.”

Bu prensipler ışığında pek çok ilim ehlinin, çoğunluğu haram olmayan bir malın muamelesini caiz kıldıklarını görüyoruz. Burada bu tür hisse senetlerini almanın da mübah olduğunu söylemek mümkündür. Ancak

sahipleri hisse senetlerindeki haram miktarı ayırıp toplum hayrına harcamalıdır.

2.Ayrı olarak caiz olmayan bir şey tabi olarak caizdir. Bu kuralı delilleriyle birlikte daha önce zikrettik.

Bu prensibe göre gerek alan gerekse veren açısından bu tür hisselerde asıl amaç bizzat faizli işlemler yapmak veya böyle bir işleme gönül rızası ile katılmak değildir. Ancak buna rağmen bu hisselerde kaçınılmaz olarak az bir oranda da olsa haram vardır. Çünkü bu şirketler helal amaçlara ulaşabilmek için kurulmuştur. Ne var ki bazan sosyal zaruret gereği faizli kredi almak gibi haram olan birtakım işlemlere de yönelmiştir.

Bankalarla bu tür faizli işlem yapmak şüphe yok ki haramdır ve bu işlemi yapmada etkinliği olan yönetim kurulu manevî sorumluluk üstlenmektedir. Ancak durumun böyle olması diğer malları ve mübah tasarrufları haram kılmaz.

3.Bir meselede hüküm çoğunluğa göre verilir. Fakihler bu kuralı, taharet, ibadet, muamelat vb. pek çok fıkıh konularında uyguladılar.

İbn Teymiyye, “Toplumsal ihtiyaçlar zaruret sayılır” kuralına dayanarak, eğer toplumsal ihtiyaç varsa, içinde şüphe olan malların alınmasında bir kerahetin olmayacağını söyler.

Bugün İslam dünyasında helal amaçlar için kurulan şirketlerin hisselerine insanların ihtiyaç duymaları zorunlu hale gelmiştir. Hiç kimse tasarrufunu işletmek düşüncesinden uzak kalamaz. Eğer dini duyarlılığa sahip insanlar bu şirketlerin hisse senetlerini almazsa şu iki durum ortaya çıkabilir.

İslam dünyasında hayatî önem taşıyan projelerin önü kesilmiş olur.

Bu şirketlerin yönetimine dini kaygıları bulunmayanlar hakim olur.

Duyarlı insanlar bu hisse senetlerini almaya yönelirse gelecekte bu şirketlerin faizli bankalarla yaptıkları haram işlemlere son verebilir ve şirketleri İslama uygun hale getirme değişimini yapabilirler.

Faaliyet alanı meşru olmakla birlikte bazan haram işlemlerde bulunan şirketlerin hisselerini alacak olanların aşağıdaki kurallara uymaları gerekir.

(86)

Bu hisseleri almadaki amacı yönetim kurulunda veya genel kurulda etkinlik göstererek şirketin hedefini yalnızca helal alanlara yönlendirmek olmalıdır.

Tasarrufunu mümkün mertebe yalnızca helal ve temiz olarak işletmeye çalışmalı, bir maslahat ve zorunluluk olmadıkça şüpheli işlere yönelmemelidir.

Bu hisse sahipleri şirketlerin bankalardaki mevduatları karşılığında aldığı faiz oranını göz önünde bulunduracaklar, bu faiz oranını şirket bilançosundan veya muhasebecilerden öğrenecekler eğer bu da mümkün olmazsa kendileri takdir edecekler ve bu miktarı hisselerinden ayırarak toplum menfaatına kullanacaklardır.

Faaliyet alanı açısından şirketler hakkında yukarıda gerek önceki müçtehidlerin gerekse çağımızdaki fakihlerin görüşlerinde de gördüğümüz üzere meşru olmayan bir alanda faaliyet göstermek isteyen şirketin hisselerini almak ittifakla caiz değildir. Faaliyet alanı meşru olduğu gibi bütün işlemlerini de meşru bir şekilde yapan şirketlerin hisselerini almak da ittifakla helaldir, bunda da ciddi bir ihtilaf yoktur. Ancak faaliyet alanı meşru olmakla birlikte faizli kredi almak veya vermek gibi bazan haram işlemler yapan şirketlerin hisselerini alma hususunda ise çağımız fakihlerinin bu

---

<sup>86</sup> Karadağlı, a.g.tb. s.27 vd.

konuda üç ayrı görüşte olduğunu belirttik. Hatta bu tür hisseler için bir görüş belirtmeyip, susan alimler de vardır. <sup>(87)</sup>

Biz şirket yöneticileri haram olan işlemleri alışkanlık nedeniyle sürekli değil de bir sosyal zaruret ve mecburiyet karşılığı yapıyorsa, hisse alıcıları da tasarruflarını başka hiç bir alanda işletme imkanları yoksa, dini kaygılarını kaybetmemek ve güçleri oranında şirketin haram işlemlerine engel olup helal alanlara yöneltmek düşüncesiyle ve sahip olduğu hisselerdeki haram miktarın hesabını yaparak toplum hayrına sarfetmek şartıyla böyle hisseleri almalarının caiz olduğu kanaatini taşıyoruz. Çünkü böyle olması malların korunması ve artırılması hususunda insanların ihtiyacını göz önünde bulunduran İslam dininin ruhuna da uygundur.

#### **IV- BAZI MENKUL KIYMETLERİN DEĞERLENDİRİLİŞİ**

##### **A-HİSSE SENETLERİ**

##### **1-Haklar Açısından Hisse Senetleri**

##### **a-Adi Hisse Senetleri**

Bu tür hisse senetlerinin mübah oluşunda bir şüphe ve ihtilaf yoktur. Çünkü ortağın şirketteki hissesini temsil eder ve sahibine kâr vb. haklar sağlar. Senedin nominal değeri değişmediği sürece kâr artışındaki payı da değişmez. <sup>(88)</sup>

##### **b-İmtiyazlı Hisse Senetleri**

Bu senedin hükmü imtiyazın niteliğine göre değişir. Bu nedenle ayrı ayrı açıklamak gerekir.

İmtiyaz, şirketin kâr veya zarar etmesine bakmaksızın yıllık sabit bir kâr garantisi verebilir. Böyle bir imtiyaz kesinlikle caiz değildir. Çünkü hem İslamın yasakladığı faizi kapsamına girer ve hem de şirket akdine aykırı

<sup>(87)</sup> İslam Açısından Borsa s. 62.

<sup>(88)</sup> Muhammed Abdulgaffar Şerif, Ahkamu's-Sûku'l-Maliyye, İKT İFA tebliğleri, s.19.

düŒer. Zira Œirketin kuruluŒu risk üzerinedir, gerçek ortaklıkta kâr ve zarara paylar arasında katlanılır. Bu hususta fakihler görüŒ birliği içerisindedir. <sup>(89)</sup>

İmtiyaz, kâr payı dağıtımında öncelik hakkı verebilir. Œirket kâr dağıtımında önce imtiyazlı hisselerin hakkını verir eğer geriye kâr kalırsa bunu da adf hisse sahiplerine dağtır. Œirket sözleşmesinde kâr dağıtımı ile ilgili böyle bir düzenlemenin yer alması caiz olmaz. Ancak, Œirket kârının % 20'si imtiyazlı hisse sahiplerine, %80'i ise adf hisse sahiplerine dağıtılacaktır Œeklinde sözleşmeye bir madde konabilir.

İmtiyaz, tasfiye zamanında hisse sahibine hisse kıymetinin tamamını geri ödemeyi garanti edebilir. Œirket sözleşmesine bu Œekilde imtiyazlı hisse senedi çıkarılmasına dair bir madde konulması caiz değildir. Çünkü İslam Œirketler hukukuna aykırıdır.

İmtiyaz, Œirket yönetimi ile ilgili olabilir.

Böyle bir imtiyaz hisse sahibine ya genel kurulda elindeki hisse sayısından daha fazla oy kullanma hakkı veya oy hakkından vazgeçmesi karşılığında hisse kıymetlerini taksitler halinde ödeme kolaylığı vermesi gibi değişik Œekillerde olur. Birinci durumu caiz gören bilginler yanında caiz değildir diye değerlendirenler de vardır. <sup>(90)</sup> İkinci duruma gelince burada, hisse senedi sahibine kendi oy hakkından vazgeçmesi karşılığında bir kolaylık sağlanmıştı. Bu da dinin nasslarına ve Œirket akdine aykırı değildir. Karşılıklı rızaya dayanan bir işlemdir. Dolayısıyla caizdir.

## **2-İsim Açısından Hisse Senetleri**

### **a-Nama Yazılı Hisse Senetleri**

Bu senetler ittifakla caizdir. Çünkü bir mülkün sahibini göstermektedir. Aynı zamanda ortağın da kim olduğunu belirli hale getirmektedir.

<sup>(89)</sup> Karadağı, a.g.tb. s.31; el-Karârât ve't-Tavsiyât, a.g.tb. s.2.

<sup>(90)</sup> Œerif, a.g.tb. s.20; el-Kararat ve't-Tavsiyat, a.g.tb. s.2.

### **b-Hamiline Yazılı Hisse Senetleri**

Bu senetler hakkında iki görüş vardır. Bazı bilginler bu hisse senetlerindeki şirket varlıklarında sabit olan bir hakkın belgesi özelliğini, bu senetlerin caiz olması için yeterli görmüşlerdir. Bu senedi caiz görmeyen bilginler ise şu sakıncaları belirtmişlerdir. İsim olmayınca ortağın kim olduğu bilinemez. Hırsızlık, gasp gibi yollarla bu hisseyi eline geçiren kanun hükmüne göre şirketin ortağı ve bu hissenin sahibi oluyor. Bu da haksızlığa ve insanlar arasında çekişmeye yol açar.

Bu tür hisselerin pek çok kolaylıkları yanında bazı risklerinin de olduğu daha önceki açıklamalarda geçmiştir. Bunlar hakkında hüküm veren bilginler bu iki yönden birimi ön plana çıkartmaktadırlar. Biz şirket sözleşmesine “hisse senetlerini satmak isteyen ortakların yönetim kuruluna bilgi verme sorumluluğu yoktur” diye bir madde konulduğunda hamiline yazılı hisse senetlerinin meşru olacağını düşünüyoruz.

### **c-Emre Yazılı Hisse Senetleri**

Bu tür senedin üzerine sahibinin ismi yazılır. Ancak “emre yahut izne” ifadesi de eklenir. Piyasada ciro yoluyla dolaşım özelliğine sahiptir. Pek nadir görülen bir senet şekli olması nedeniyle Ticaret kanunlarının çoğu bundan sözmez.

Bu çeşit hisseler sahibi tarafından bir başkasına bedelli veya bedelsiz devredilebilir. Çünkü şirket böyle bir hakkı vermiştir. Ancak ciroya devralacak kişinin senet üzerine ismi yazılmazsa (beyaz ciro) cirantanın şirkete olan ortaklığı devam eder. Zira o sadece senetteki mülkiyet hakkını devretmiştir.

Görüldüğü üzere bu işlem şirketteki payı başka bir ortağa devretmekten ibarettir. Burada zarar veya çekişmeye sebep olacak bir durum

da yoktur. Zira şirketler ve diğer ortaklar bu şartlara ve böyle bir sisteme karşılıklı rıza göstermişlerdir. “Müslümanlar kendi aralarında belirledikleri şartlara uyar.”<sup>(91)</sup> hadisi gereğince emre yazılı hisse senedinin hükmü caiz olmalıdır. Bu tür hisselerin ihracının az olması da caiz oluşunu etkilemez. Yine devredilen yeni ortağın kolay tesbit edilebilir olmasını sağladığından hamiline yazılı hisse senedinden daha güvenlidir.<sup>(92)</sup>

### **3-Ödenen Pay Açısından Hisse Senetleri**

#### **a-Nakit Karşılığı Çıkarılan Hisse Senetleri**

Bu hisselerin bedelleri nakit olarak ödenir. Nakit paralar gibi bedelli alış verişlerde belirleme ile belirli hale gelmeyen mutlak semenin şirket sermayesi olabileceğinde fakihler görüş birliği içerisindedirler.<sup>(93)</sup> Kağıt paralarla, piyasada geçerli olan felsler de, nakit para hükmündedir. Bu bilgilere göre bu tür hisselerin ihracı ve dolaşımı caizdir.

#### **b-Aynı Sermaye Karşılığı Çıkarılan Hisse Senetleri**

Bu senetlerin bedelleri para dışında başka bir sermaye ile ödenir. Ticaret mallarının şirket sermayesi olacağına hükmeden mezheplerin görüşü<sup>(94)</sup> tercih edildiğinde aynı sermaye hisseleri de caiz olmaktadır.

### **4-Hisse Senetlerinin Değerleri**

#### **a-Nominal değer**

Nominal değer, ortağın bu miktarda şirket sermayesindeki payını gösteren bir belge konumundadır. Bu değer caiz olması için şirket sermayesindeki karşılığı olan tutara eşit olması gerekir. Çünkü kâr ve zararın dağıtılmasında adaletin gerçekleşmesi için bu eşitlik dinen gereklidir.<sup>(95)</sup>

#### **b-Gerçek değer**

---

<sup>(91)</sup> Buhari, İcare 14.

<sup>(92)</sup> Şerif, a.g.tb, s.19; Karadağı, a.g.tb, s.36.

<sup>(93)</sup> Zuhayli, a.g.e, VI, 85.

<sup>(94)</sup> Şekerci, a.g.e, s.184.

<sup>(95)</sup> Şerif, a.g.tb, s.21.

Gerçek değer aktif ve pasifi gözden geçirdikten sonra, hissenin şirket varlıklarındaki eşit karşılığını, şirketin kâr ve zararını belirten gerçek bir göstergedir. Bu ise şirketin kâr ve zararını bilmek için İslam fikhinin gerekli gördüğü bir durumdur. Çünkü şirket başarılı olduğunda artan mal varlıklarından haklarını alacak olan ortaklar şirket zarar ettiğinde de bu zararı yüklenmeleri gerekir.

### **c-İhraç değeri**

İhraç değerlerinin miktarına göre hüküm de değişir.

İhraç değeri eğer hissenin gerçek veya piyasa değerine eşit olursa bunda dinî bir sakınca yoktur. Bu değer nominal değerle miktar açısından eşitliği, fazlalığı veya eksikliği dikkate alınmaz. Çünkü önemli olan hissenin gerçekte ve piyasadaki değeridir. Zira şirket bazan kâr bazan da zarar edebilir. <sup>(96)</sup>

İhraç değeri hissenin gerçek değerinden daha az olursa, caiz olmaz. Çünkü bu durumda hisselerin değerlerini eksiltme yönünde ortakların haklarına zarar verilmiş olur. Ancak bu zararı, ortaklara aradaki farkı ödemek veya hakları ölçüsünde yeni hisseler vermek şeklinde gidermek mümkündür.

### **d-Piyasa değeri**

Hisse senetlerinin borsada satıldığı değerdir. Bu değer caizdir. Çünkü insanın sahip olduğu bir malı piyasa fiyatlarına göre satma hakkı vardır.

## **B-KURUCU HİSSELER**

### **1-Kurucu Hisselerin Niteleliği**

Anonim şirketlerin, şirketin kuruluşu anında büyük hizmetleri bulunanlar için şirket karından belli bir pay alma hakkı veren, nominal değersiz ve piyasada dolaşabilecek özellikte ihraç ettiği hisseler ekurucu hisseler denilmektedir.

---

<sup>(96)</sup> Karadağı. a.g.tb. s.40.

Kurucu hisseler piyasada doiaşma ve kârdan pay alma hakkı özelliğiyle hisse senetlerine benzer. Ancak nominal değersiz ihraç edilmesi, sermayeyi temsil etmemesi, sahibine oy hakkı vermemesi ve hatta şirketin gerekli gördüğünde ilga etmesi gibi yönleriyle de hisse senedinden farklılık arz eder.

Kurucu hisseler ilk defa 1858 yılında “Süveys Kanalı şirketi”nin kuruluşu sırasında siyaset adamlarının desteğini alabilmek için ortaya çıkmıştır. Ancak daha sonraki yıllarda kötü sonuçlara sebep olduğundan Suriye, Fransa vb. ülkelerin kanunlarında bu hisselerin ihracı yasaklandı. <sup>(97)</sup>

## 2-Kurucu Hisselerin Hükümü

Bazı bilginler kurucu hisselerin ihracını caiz görmekte birlikte, temsil ettiği karşılığını almadan sahibinin bu hisseleri satmasını caiz görmezler. Çünkü “Sahib olmadığın bir şeyi satma.” <sup>(98)</sup> hadisi gereği teslim alınmayan bir malda mülkiyete dair tasarruf yapılamaz. Burada alınacak bağışın gerçekleşmesi de ihtimallidir. Dolayısıyla hadisle yasaklanan garar satışı girer. <sup>(99)</sup>

Kurucu hisselerin ihracını caiz görmeyen bilginler ise şu açıklamayı yapmışlardır. Kurucu hisselerin sahipleri şirketin oluşumu için nakit para veya aynî bir mal vermedikleri için ortak sıfatına sahip değillerdir. Bununla beraber eğer şirketin kuruluşunda itibarlarıyla, kabiliyetleriyle büyük emek harcayanlara ikram yapılmak isteniyorsa kurucu hisseler yerine aynî veya nakdî mükafat veya bu mükafat tutarında adî ihse senetleri verilebilir. Böylece bütün hak ve sorumluluklarda şirket sözleşmesi çerçevesine göre adalet sağlanmış olur. <sup>(100)</sup> Kurucu hisse sahipleri isterlerse şirketin

---

<sup>(97)</sup> Karadağı. a.g.tb. s.41

<sup>(98)</sup> Ebu Davud, Büyü 70.

<sup>(99)</sup> şerif a.g.tb. s.23.

<sup>(100)</sup> Karadağı. a.g.tb. s.42.

kuruluşundan sonra işletmeci olarak kalabilirler ve şirket kârından pay almayı hak ederler.

### **C-KAR ZARAR ORTAKLIĞI BELGESİ (KOB)**

Anonim şirketin tek bir hükmi şahsiyet şeklinde ticarî bir kuruluş olduğu düşünülürse , KOB sahiplerinin de bu hükmi şahsiyete sermaye veren taraf olarak değerlendirilmesi mümkündür. Bu durumda, anonim şirket “emek sahibi (mudarib)”, KOB sahipleri de “sermayedar (rabbu’mal)” olarak kabul edilebilir.

Özelliklerinden anlaşılacağı üzere KOB, faizsiz bir ticarî işlemdir. KOB sahibi belli dönemler sonu elde edilecek kârı belli oranda iştirak edecek, zarar söz konusu olduğunda ise bu zarara katılacaktır. KOB sistemi İslam ticaret hukukunun temel prensibine uygun düşmekte ve bu yolla elde edilecek gelir tamamen ticari bir faaliyet içinde sağlanan olmaktadır. Dolayısıyla KOB dinen caiz olmaktadır. <sup>(101)</sup>

Ancak KOB çıkaran anonim ortaklık aynı zamanda faizli kredi almak veya tahvil çıkarmak gibi yollarla finansman sağlayarak KOB’un meşrutiyetine gölge düşürmemelidir. Aksi takdirde KOB çıkarmanın sadece amacı faiz elde etmek olmayan yatırımcıların sermayesini ekonomiye çekebilmek için düşünülmüş bir aldatmaca olduğu kanaati yaygınlaşacaktır. Çünkü KOB çıkarmadaki asıl amaç dinî inançlarından dolayı faiz almayan insanların bankaya koymadıkları yastık altı paralarını, altınlarını ekonomiye kazandırmaktır. O halde bu sosyal gerçeklik göz ardı edilmemelidir.

Bazı bilginler şirketin zarar veya aşırı kâr etmesine bakılmaksızın belirlenen periyodlarla KOB sahiplerinin alacağı kârın yaklaşık olarak belli olmasını ve devletin ilgili şirketlerden KOB’lar hakkında tavillere yakın bir

---

<sup>(101)</sup> İslam Ekonomisinde Finansman Meseleleri. s.520.

güvence vermesini mecbur tutmasını, KOB'ları bir yönüyle tahvile benzeten sebepler olarak görmüştür.”<sup>(102)</sup> Ancak bu sakıncaları belirten aynı bilginler KOB'u bütünüyle bir tahvil olarak da değerlendirmemişlerdir. Dolayısıyla KOB'ların prensip olarak caiz olması gerekmektedir.

## **D-TAHVİLLER VE TAHVİLE ALTERNATİF OLAN BELGELER**

### **1-Tahviller**

Tahvillerin esası faiz karşılığında borç almaktır. İster devlet ister özel şahıs ve şirketler çıkarsın tahvilin bu özelliği değişmez. Böyle olunca ahvili alan şahıs, onu çıkaran kurum ve kuruluşa faizli borç vermiş olmaktadır. İslam fakihleri İslamda faizin haram olması nedeniyle tahvili çıkarmanın, alıp satmanın caiz olmadığı konusunda görüş birliği içerisindeyler.<sup>(103)</sup>

Ülkemizde Din İşleri Yüksek Kurulu'nun tahvil ile ilgili fetvası şöyledir: “Bu tür (şirket) kuruluşların zaman zaman sermaye artırma maksadıyla çıkardıkları tahviller için, şirketin kârı ister az, ister çok olsun, isterse zarar etsin, belli süre sonunda, belli miktarda yapacağı ödeme faizdir. Bilindiği üzere, dinimizde her türlü faiz akdi yasaklanmıştır.”<sup>(104)</sup>

### **2-Tahvile Alternatif Olan Belgeler**

Müslüman ekonomi bilginleri ve hukukçuları faizle ilgisi olmayan fakat tahvilin yerini tutacak mukaraza ve işletme tahvili, muşaraka, kâr, kiralama senetleri gibi bazı menkul kıymetleri ortaya çıkarmışlardır. Bunlardan iki tanesi hakkında biraz tanıtıcı bilgi verelim.

#### **a-Mukaraza Tahvilleri**

##### **Mukaraza tahvillerinin kapsamı**

Ürdün Evkaf Bakanlığının girişimiyle 1981 yılında bu konuyla ilgili çıkartılan kanunda mukaraza tahvilleri: “Proje sahibine, projeyi

<sup>(102)</sup> İslam. Aylık Mecmua, Kasım 1990, Sayı 87. s.79.

<sup>(103)</sup> Mustafa Vehbe Zuhayli, es-Süku'l-Maliyye. İKT İFA tebliği. s.6: Karaman, Günlük Hayatımızda Helaller Haramlar. s.101; İslam Açısından Borsa. s.60.

<sup>(104)</sup> İslam. a.g.m. s.12.

gerçekleştirmek ve kar elde edebilmek için sermaye verenlerin, bu sermayeleri karşılığında nominal kıymetleri eşit ve sahiplerinin adına düzenlenen belgelerdir.”<sup>(105)</sup> diye tanımlanmaktadır.

Görüldüğü üzere mukaraza tahvilleri bir projeyi gerçekleştirmek için çıkarılır. Bu tahvilleri alanın projedeki şayî (yaygın) mülkiyeti, projenin başlangıcından tasfiyesine kadar devam eder. Dinin mal sahibine tanıdığı satım, hibe vb. bütün haklar mukaraza tahvil sahipleri için de sözkonusudur.

Mukaraza tahvillerine konu olan malların sözleşme şartlarında belirtelin süre içerisinde piyasada tedavül eden özellikle olması gerekir.

Mukaraza tahvillerindeki miktarı yazılı sermayeyi işleterek projeyi gerçekleştirmek isteyen, bu mudarabe akinde işletmeci konumundadır. İşletmecinin proje ilanında belirtilen oranda kâra ortak olmak dışında projede herhangi bir mülkiyeti yoktur. Ancak bu tahvillerden alacak olursa, hissesi oranında sermayedar da olabilir.

Ana sözleşmede işletmeciye veya sermayedara belirli bir kâr verileceği şartı konulmamalıdır. Ancak %5, %10 gibi kardan yaygın bir cüz şeklinde kâr verme şartı sözleşmede yer alabilir.

Kâr dağıtımı belirlenen takvime göre ve şirketin kârı gerçekleştirmesinden sonra yapılır. Şirket kâra geçmeden ve tasfiyeden önce işletmeci veya sermayedarın verilecek avansları daha sonra bunlara dağıtılacak kardan düşülür.<sup>(106)</sup>

<sup>(105)</sup> Muhammed Faysal Uhve, el-Edavâtu'l-Mâliyyetü'l İslamiyye ve'l-Bûrsatü'l-Halîce, İKT İFA tebliğleri, s.9.

<sup>(106)</sup> Karadağı, a.g.tb. s.52.

Şirketin ana sözleşmesine şöyle bir madde konulmasına dinen bir engel yoktur. İşletmeci ve sermayedar dışında üçüncü bir kişi, bir kâr beklentisi olmadan sırf işletilmek üzere (bidâa yolu) bu şirkete sermayesini koyabilir.

Mukaraza tahvillerinin, akit taraflarının iradesine uygunluk ve arz talep kanununun geçerli olması gibi dini şartların bulunduğu bir borsada dolaşımı caiz olur. Şirketin bizzat kendisi bu tahvilleri kıymetlerini ödeyerek satın alabilir. Hatta şirket, karşılığı mal olan mukaraza tahvillerini, kendi özel malı dışında başka bir şirketten karşılamayı da üstlenebilir. <sup>(107)</sup>

### **Mukaraza tahvillerinin çeşitleri**

Mutlak mukaraza tahvilleri : Bunlar uzun vadeli olup sanayi, ticaret ve ziraat gibi belli bir alana ait olmayan tahvillerdir. Burada işletmeci yapacağı ticaret seçiminde serbesttir.

Mukayyet mukaraza tahvilleri: İşletmeci ticaretin belli bir alanında faaliyet göstermek zorundadır. Bu tahvillerin süresi, seçilen ticarî faaliyetin ömrüne göre ayarlanır.

Kıymeti şirketin tasfiyesinde geri alınan mukaraza tahvilleri: Şirketin amacı gerçekleşikten sonra tahvillerin kıymeti sahiplerine ödenir.

Şirket varlıklarına mülkiyetle sonuçlanan mukaraza tahvilleri: Tahvilin kıymetini ödeme yerine tahvil sahibine projeden hissesi kadar bir karşılık verilmesidir. Örneğin bir apartman yapımını amaçlayan proje sonucunda tahvil sonucunda tahvil sahiplerine hisselerine düşen bir daire verilir.

### **b-İşletme Tahvilleri**

İslam Kalkınma Bankası İslam'a uygun yeni menkul kıymetleri halka sunabilmek için yıllarca sürdürdüğü çabayı 1987 yılında İslam Fıkıh Akademesi ile dayanışma içinde gerçekleştirdiği "Mukaraza tahvilleri, işletme

---

<sup>(107)</sup> Karadağî, a.g.tb, s.51.

tahvilleri” ile ilgili toplantıda sona erdirdi. Bu toplantıda genel özellikleri belirtilen işletme tahvilleri şu şekilde tanımlanmaktadır: “ Özel bir fondaki belirli bir hisseye mülkiyeti temsil eden ve İslam Kalkınma Bankası’nın ihrac ettiği tahvillerdir. Sahiplerinin isimleri tahville ilgili sicile kaydedilmektedir.”  
(108)

Bu fon özellikle İslam devletlerindeki her türlü ekonomik girişimleri finanse edecek ve bir sermaye olarak işletmecisi sıfatıyla banka denetiminde kalacaktır.

### **İşletme tahvillerinin çeşitleri**

Esas işletme tahvilleri: Fonun kuruluşu esnasında çıkarılan tahvillerin tamamıdır. Bu esas işletme tahvilleri İslam Kalkınma Bankası ve diğer İslamî banka ve malî kuruluşların bu fon için ayıracakları sermaye ile oluşturulabilir.

Ara işletme tahvilleri: Fonun kuruluşundan sonra çıkarılan ve halka sunulan tahvillerdir.

## **E-ŞİRKET VE HİSSE SENETLERİNİN ZEKATI**

### **1-Zekat Konusu Açısından Şirketler**

Çağdaş İslam bilginleri zekat mükellefiyeti açısından anlaşılır olması, uygulama pratiği ve hesap kolaylığı gibi hususları göz önünde bulundurarak şirketlerini ticaret ve sanayi şirketleri olmak üzere iki kısma ayırmışlardır.  
(109)

#### **a-Ticaret Şirketleri**

Anaparanın büyük çoğunluğu döner sermaye olarak kullanılan, az bir kısmı ise sabit tesislere yatırılan şirketlere ticaret şirketleri denir. Bu şirketler sermayeleriyle sürekli alıp satma şeklinde kazanç sağladıklarından zekat vermekle sorumludurlar. Bu şirketlerin zekat matrahı (konusu) olan

(108) Uhve. a.g.tb. s.11; Karadağı. a.g.tb. s.54.

(109) Karaman. İslamın Işığında Günün Meseleleri. I. 174-178.

malvarlıkları, döner sermayeleriyle kazançlarının toplamı olup ödenecek miktar %25 tir. Namî (artıcı) sayılmadığı için bu tür şirketlerin büro, makineleri, servis araçları vb. sermayesi zekata tabi tutulmaz.

### **b-Sanayi Şirketleri**

Sermayesinin yarıdan fazlası bina, fabrika, araç gereç ve teçhizata yatırılmış olan şirketlere sanayi şirketi denir.

Çağdaş İslam bilginleri sanayi şirketlerinin sadece döner (değişken) sermayesinin zekata tabi olacağını söyler. <sup>(110)</sup> Örneğin, şirketin tüm mal varlığı içinde zekata tabi olan değişken değerler yüzde 30 olsa yalnız bu değişken kısımdan zekat gerekir. Verilecek zekatın miktarı ise kırkta birdir.

Ancak sanayi şirketlerinin zekatı hakkında şöyle bir görüş de ileri sürülmektedir. Bu şirketler, eski uygulama içinde “mülk veya kirılanmış araziden elde edilen mahsul ile, kiraya verilen zinetten elde edilen gelire” benzer ve buna göre safi kazancın onda biri veya gayri safi kazancın yirmide biri zekat olarak ödenir. Gayri safiden daha az oranda zekat ödenmesinin sebebi, masrafın düşülmemesi ve matrahın büyük olmasından ileri gelmektedir. <sup>(111)</sup>

## **2-Şirket Zekatının Verilmesi**

Günümüzde şirket ana sözleşmesine “yıl sonunda şirket yönetimi bir dini danışmanın denetiminde şirketin tüm zekatını gerekli yerlere sarfeder” şeklinde bir maddenin konulması ile zekatın şirket tarafından verilebileceği gibi her ortak şirket dışı mallarıyla birleştirerek kendine ait zekatı kendisi de verebilir. <sup>(112)</sup>

### **a-Şirketin Zekatı Ödemesi**

<sup>(110)</sup> Döndüren, Delilleriyle İslam İlmihali, İst. 1991, s.519-520.

<sup>(111)</sup> Karaman, a.g.e. I, 176.

<sup>(112)</sup> Döndüren, Delilleriyle Ticaret ve İktisat İlmihali, s.626.

Şirketin ortakları , sahip oldukları hisseler bakımından zekatla sorumlu olmasalar bile sermayesi nisaba ulaşan şirketler zekat vermekle mükellef olurlar. Ortakların gayri müslim olma veya başka sebeplerle şirketin zekat ödeme kararına katılmama durumunda, şirket bunların hissesine düşen miktarı ayırır geri kalanı ise öder. Ortaklardan bir kısmı zekat alabilecek kadar fakir iken şirket vasıtasıyla zekat vermek durumuna düşerse, böyle bir problemi çözmek için şirketin yapacağı şudur: Ödenecek zekat miktarından bir kısmını, tesbit ettiği bu fakir ortaklara öder.

### **b-Ortakların Zekatı Ödemesi**

Şirket yönetimi, şirketin zekatını ödemediği takdirde bu şirketin ortakları, ortak oldukları oranda zekat vermekle sorumlu olurlar.

Burada ortak sadece “döner sermaye karşılığı” olan hisse senetlerinin zekatını vermekle yükümlüdür. Yine bunu da hisse senedinin “gerçek değeri” üzerinden hesap etmelidir.

Mesela; ortak gerçek değer üzerinden 200 milyon liralık hisse senedine sahiptir. Ortak olduğu şirketin döner sermaye oranı ise %40’tır. Bu durumda ortağın 80 milyon lirası zekata tabi demektir. Bunun %2,5’ünü yani iki milyon lirasını zekat olarak vermelidir.

### **c-Tahvillerin Zekatı**

Maktu gelirli tahvil, kıymeti üzerinden; kar-zarar tahvilleri ise yıl sonundaki ana para ve kâr toplamı üzerinden, zekata tabi olur.

## **V-ARACI KURULUŞLARIN BAZI FAALİYETLERİNİN KAPSAMI VE DEĞERLENDİRİLİŞİ**

### **A-KAPSAMI**

Aracı kuruluşların halka arza aracılık ve alım satıma aracılık dışında yapacağı diğer faaliyetlerini SP kurulu “Kredili menkul kıymet, açığa satış ve

menkul kıymetlerin ödünç alma ve verme işlemleri hakkında” 32 maddelik bir tebliğ<sup>(113)</sup> ile açıklamıştır.

### **1.Kredili Menkul Kıymet İşlemleri**

Kredili menkul kıymet işlemleri bir aracı kuruluş nezdinde, müşteri adına kredi hesabı açılması koşulu ile müşteri ve aracı kuruluş arasında yapılacak sözleşme hükümleri çerçevesinde menkul kıymet alınmasını ifade eder. (md.7).

Aracı kurumlar kredili menkul kıymet işlemleri için hem bankalardan kredi alıp kullanabilir hem de kendi kaynaklarını kullanarak müşterilerine kredi verebilirler.

Aracı kuruluş ile müşteri arasında yapılacak sözleşmede, bu iki tarafı ilgilendiren pek çok hususlar belirtilir. Örneğin, müşterinin aracı kuruluş vasıtasıyla kredinin anapara ve faiz ödemelerinden doğan sorumluluğa dair esaslar, müşteri adına kredili olarak satın alınmış menkul kıymetlerin, aracı kuruluş tarafından başka bir kişi ve kuruluşa ödünç olarak verilmesi, müşterinin kredi hesabında bulunan özkaynak tutarı, özleşmenin süresi ve sona ermesi ile ilgili esaslar bu sözleşmede belirtilmesi gerekenlerden bazılarıdır.

Müşteriler aracı kuruluşa özkaynak isimli bir teminatı, kendileri adına açılan kredi hesabına yatırmak zorundadırlar.

Özkaynak kredili olarak satın alınacak menkul kıymetlerin cari piyasa değeri kadar nakit veya menkul kıymetin, peşin olarak yatırılmasını ifade eder. (md.9) Özkaynağın oranı, O(afır) ile 100 (yüz) arasında değişebilir, bu yetki SP kuruluna aittir.

---

<sup>(113)</sup> Resmi Gazete. Sayı 22154. Tarih 1994.

Özkaynak olarak yatırılan menkul kıymetlerin temettü ve faiz gelirleri müşteriye ait olup aracı kuruluş tarafından müşteri adına tahsil edilir.

Kredili menkul kıymet işlem sözleşmesi, kredili işleme konu olan menkul kıymetlerin müşteri emri ile satılması veya kredinin müşteri tarafından ödenmesi halinde sona erer. (md.17).

## **2-Açığa Satış İşlemleri**

Açığa satış işlemi, sahip olunmayan menkul kıymetlerin ödünç alınmak suretiyle satılmasını ifade eder.(md. 20). Aracı kuruluş, açığa satış işlemi yapacak müşteri esaslarını belirten bir sözleşme yapmak zorundadır.

Açığa satış işlemi yapacak olan müşteriler, açığa sattıkları menkul kıymetlerin cari piyasa değerinin en az %50'sini nakit veya cari piyasa değerleri bu oranı karşılayan menkul kıymetler cinsinden peşin olarak yatırmak zorundadır. (md.21).

Açığa satış işleminde de belirtilen oranda özkaynak yatırma zorunluluğu vardır.

## **3-Menkul Kıymetlerin Ödünç İşlemleri**

Menkul kıymetlerin ödünç işlemi, ödünç veren tarafından açığa satış amacıyla ödünç alan tarafa, belirli bir dönem için menkul kıymetlerin verilmesi ve aynı cins menkul kıymetlerin mislen geri alınmasını ifade eder (md.25).

Açığa satış yapmak isteyen müşteri ihtiyacı olan menkul kıymetleri nasıl temin edecektir? Müşterinin bu isteğine aracı kuruluşlar, ya kendi nam ve hesaplarına tuttıkları menkul kıymetler ile ya da müşterinin yetki vermesi halinde müşterilerin hesaplarında bulunan menkul kıymetler ile cevap verebilirler.

Ödünç veren (aracı kuruluş) ile ödünç alan arasında yapılacak sözleşmede bulunması gerekli hükümlerden bazıları şunlardır:

-Ödünç veren tarafından ücret ve benzeri menfaat alınıp alınmadığı, varsa tutarı,

-Ödünç alınan menkul kıymetler karşılığında verilecek teminatın türü ve tutarı,

-Ödünç işleminin konusu ve süresi,

-Ödünç verilen menkul kıymetlerden doğan hakların kullanılma esası.

Ödünç işlemi açığa satışı konu olan ödünç menkul kıymetlerin müşteri emri ile satın alınması halinde sona erer (md.29)

## **B-DEĞERLENDİRİLİŞİ**

### **1-Kredili Menkul Kıymet Alım Satımı**

Kredili menkul kıymet işlemine neden ihtiyaç duyuluyor? Bu işlemin temel düşüncesini krediyi alan ve veren açısından inceleyelim.

Belirli miktarda parası olan bir müşteri bu parasının karşılığında daha fazla tutarı olan herhangi bir menkul kıymeti satın almak istediğinde belli bir krediye ihtiyaç duymaktadır. Kredi ihtiyacı olan bir müşterisiyle karşılaşan aracı kuruluş, bu müşterisini kaçırmak istemeyecektir. Çünkü müşterisinin ihtiyacını karşılamaya hem gücü yetelidir, hem de bu konuda bir yetkiye sahiptir. Bununla birlikte bu işlemde bir geliri vardır. Zira aracı kuruluşun bu işlem esnasında alacağı komisyon yanında kullandığı kredinin anaparası da faiziyle birlikte kendisine ödenecektir. Müşteri de ekseriyetle bu işten kârlı çıkacaktır.

Bu konuya bir açıklık getirerek şöyle bir örnek verebiliriz.

500 milyon lira arası olan bir müşteri 600 milyon tutarındaki menkul kıymeti satın almak için bir aracı kuruluşla beş aylık süreli kredili menkul kıymet işlemleri çerçevesinde sözleşmesi yapmaktadır. Burada aracı kuruluşun

kullandıracağı 100 milyon liraya %30 luk bir faiz uygulayacak olursa müşteri her ay 25 milyon lirayı kendi adına açılan kredi hesabına yatıracaktır. Müşterinin aldığı menkul kıymet fiyatlarının iyi bir seviyede arttığında, müşteri bir ay sonra bu menkul kıymetleri 650 milyona satıyor. Bu durumda müşteri aracı kuruluşa olan borcunu cebinden hiç para çıkmadan ödemiş oluyor. Hem de yaptığı bu işlemde belli bir miktar kâr ediyor.

Kredili menkul kıymet işleminde aracı kuruluş, yapılan sözleşmede belirtileceği üzere müşterisine belli bir fazalık (faiz) karşılığında borç vermektedir. Bu ise İslamın kesinlikle yasakladığı faiz kapsamına girmektedir. Allah Teala şöyle buyurmaktadır: “Ey iman edenler! Allah’tan korkunuz ve eğer gerçek mü’minler iseniz faizden (henüz alınmamış olup da)kalanı bırakınız. Eğer böyle yapmayacak olursanız Allah ve Peygamber ile savaş halinde olduğunuz biliniz. Şayet tevbe ederseniz ana paralarınız yine sizindir.”<sup>(114)</sup> Allah’ın Rasulu de faiz yasağı hakkında şöyle buyurmaktadır: “Biliniz ki, cahiliye döneminin bütün faiz çeşitleri kaldırılmıştır. Anapalarınız ise sizindir. Böylece haksızlık etmemiş ve haksızlığa da uğramamış olursunuz.”<sup>(115)</sup>

Kredili menkul kıymet işlem akdinin bir tarafını oluşturan müşteri faiz karşılığında aldığı borcu bu akitte satın alınanın bedeli olarak kullanacağı için aracı kuruluşla yaptığı bu satım akdini faizli işleme dönüştürmüş olur. Faizli muamele hakkında müçtehidlerin görüşü şöyledir.

Ebu Hanife’ye (ö.150/767) göre temelde bir satım akdi olması nedeniyle faizli muamele özü bakımından caizdir. Ancak bünyesinde taşıdığı faiz vassfindan dolayı yasaklanmıştır. Bu nedenle faiz kısmı düşer, satış kısmı sahih olur. Yukarıdaki örnekte müşteri borcunu anapara üzerinden öder, belirtilen orandaki faizi ise ödemez. Aracı kuruluş da verdiği borcunun ana

---

<sup>(114)</sup> Bakara, 2/278-279.

<sup>(115)</sup> Ebu Davud, Büyü

parasını alır, faizi kalır. Bu konuda Buharî de şöyle bir hadis nakledilir. Bilal el-Habeşî (ö.20/641) Hz. Peygamber'e ikram etmek için iyi cins hurma getirdi. Allah'ın elçisi bu hurmayı nereden aldığını sorunca, Bilal:

-”Bizde adf bir hurma vardı. Nebi (as)’a yedirmek için, ben onun iki ölçeğini bu iyi hurmanın bir ölçeğine sattım.” Bunun üzerine Allah'ın elçisi:

-”Eyvah, eyvah ribanın ta kendi, ribanın ta kendisi. Bunu böyle yapma. Fakat hurma satın almak istersen, kendi hurmanı başka bir satım akdi ile sat. Onun satış bedeli ile istediğin hurmayı satın al.”<sup>(116)</sup>

Buradaki hurma değişiminde faizden kurtulmak için, bir ölçek fazlalık geri verilerek, geri kalan iki ölçek birbirine denk hale getirilir. <sup>(117)</sup>

Çoğunluk müçtehidler ise faizli muameleyi temelde feshedilmiş sayar. Durum böyle olunca da tarafların elindeki bedelleri (yalnızca faizli kısmı değil hepsini) geri vermesi gerekir. Dayandıkları delil ise Bilal (r.a) in hurma değişimi hadisinin sonunda yer alan “Bu ribadır. Hurmaları geri veriniz, sonra bizim hurmamızı satıp, parası ile bize hurma satın alınız (Buharî, Vekale 11) ilavesidir. Burada “Humaları geri veriniz” ifadesi faizli muameleyi bozmanın vacip olduğunu gösterir. <sup>(118)</sup>

## 2-Açığa Satışı İşlemi

Müşteri fiyat farklarından belirli bir kazanç sağlamak için ödünç aldığı menkul kıymetleri satıyor. Tabi müşterisine ödünç olarak menkul kıymet bulan aracı kuruluşlar yaptıkları bu hizmet karşılığında bir komisyon alacaktır.

---

<sup>(116)</sup> Buhari, Vekale 11.

<sup>(117)</sup> Döndüren. a.g.e. s.400.

<sup>(118)</sup> Döndüren. a.g.e. s.400.

Görüldüğü gibi açığa satış işlemleri bir ödünç verme işleminden ibarettir. Ödünç verme Kur'an-ı Kerim'de "güzel ödünç" diye nitelendirilerek teşvik edilmiştir. Faizsiz ve bir karşılık beklemezsizin verildiğinden bu adı almıştır. Allah Teala şöyle buyurur: "Kimdir o, Allah'a güzel bir borç verecek olan ki, Allah da onun verdiği kat kat arttırsın ve onun için değerli bir mükafat versin." <sup>(119)</sup> Hz.Peygamber (as.) da bu konuda şöyle buyurmuştur: "Bir müslüman diğerine iki defa ödünç verirse, bir defa sadaka vermiş gibi olur." <sup>(120)</sup>

Biz açığa satış işlemlerinde aşağıdaki bir kaç konuyu değerlendireceği, sonra da fikhî yönünü belirteceğiz.

### **1.Ödünç konusu malda ödünç alanın tasarrufu**

Ödünç alanın, aldığı ödünç konusu malda tam mülkiyeti (hem ayn'ından hem menfaatinden faydalanma hakkı) vardır. Ancak bu mülkiyetin akit veya kabz ile sabit olmasına göre mezheplerin görüşü şöyledir.

Şafîler, Hanbelîler, Ebu Hanife ve İmam Muhammed'in dahil olduğu çoğunluğa göre, karzda mülkiyet kabz ile sabit olur.Bir kimse bir malı karz yoluyla alır ve bunu kabzederse onu aynen alıkoyup onun mislini geri verebilir. Çünkü o ayn, karz verenin mülkiyetinden çıkmış ve karz isteyenim zimmetinde karz veren için onun aynı değil, misli sabit olmuştur. Velevki aynı mevcut olsun.

Malikîlere göre karzda mülkiyet, akit ile sabit olur. Karzı alan kimsenin karz aldığı şeyin mislini de ayn'ını da geri vermesi caizdir. Elverir ki, bir fazlalık yahut eksiklikle değişikliğe uğramamış olsun. Değişikliğe uğramış ise mislinin geri verilmesi gerekir. <sup>(121)</sup>

---

<sup>(119)</sup> Hadid, 57/11.

<sup>(120)</sup> İbn Mace, Sadakat 19.

<sup>(121)</sup> Zuhayli, a.g.e. VI. 13.

## 2.Ödünç konusu malın misli, kıyemî oluşu

Ödünç konusu malların nelerden olacağına dair fakihlerin görüşleri şöyledir.

Hanefiler ödünç verilecek şeyin misli (standart) olmasını gerekli görür. Bu mezhebe göre kıyemî mallar üzerinde karz akdi yapılmaz. Çünkü kıyemî malların misli bulunmadığı için, tüketildiğinde benzerini geri vermek mümkün olmaz.

Malikî, Şafî ve Hanbelîlere göre kendisinde selen akdi yapılabilen her şey karz olarak verilebilir. Bu ister misli, ister kıyemî olsun farketmez. Dayandıkları delil ise, Ebu Rafi (r.a)ın naklettiği şu hadistir: “Allah’ın Rasulü, bir adamdan iki yaşlarındaki bir deveyi ödünç almıştır...”<sup>(122)</sup> Burada deve misli bir mal olmayıp kıyemidir. Buna göre fakihlerin çoğunluğuna göre,selem yoluyla satışı sahih olan her bir aynda karz sahihtir.<sup>(123)</sup>

## 3.Ödünç vermenin bir menfaat karşılığı olması

Hanefilerin meşuhr görüşüne göre beraberinde bir yararlanma sağlayan her ödünç verme, menfaat şart koşulmuş ise haramdır. Eğer menfaat şart koşulmaksızın ve bu konuda örf de buunmaksızın olmuşsa bunda bir sakınca yoktur. Ödünç verene hediye vermenin hükmü de böyledir.

Şafiilerle, Hanefilere göre yararlanma karşılığında borç verme caiz değildir. Mesela, evini kendisine satması şartıyla bir adama şu kadar borç para vermek gibi. Çünkü Peygamber ‘(a.s.): “Hem ödünç, hem satış ve bir şart içinde iki şart helal değildir.”<sup>(124)</sup> buyurmaktadır.

Malikilere göre başkalarına ödünç verenin ikram vb. bir maksat için değil de, sırf borç dolayısıyla ödünç verdiği kimseden bineğine binmek, evinde yemek yemek gibi bir yolla faydalanması caiz değildir. Borcu ödeme

<sup>(122)</sup> Müslim, Müsakat 118; Ebu Davud, Büyu 110.

<sup>(123)</sup> Zuhayli, a.g.e, VI, 12-13; Döndüren, a.g.e, s.404.

<sup>(124)</sup> Buhari, Büyu 73; Tirmizi, Büyu 19.

sirasında verilen fazlalığa gelince; eğer bu satım akdinden doğmuşsa, mutlak olarak caizdir. Eğer borç karz akdinden doğmuşsa, fazlalık şart koşulmuş veya vadedilmiş yahut örfleşmişse mutlak olarak caiz değildir. Şart koşulmamış olur veya örf de bulunmazsa fazlalık, ittifakla caiz olur. <sup>(125)</sup>

Bu açıklamalar ışığında açığa satış işlemleri hakkında şunları söyleyebiliriz.

Açığa satış çerçeve sözleşmesinde aracı kuruluşa ödenecek komisyon dışında, ödünç alınan menkul kıymetler içinde ödenecek komisyonun tesbit ve esasları (md.21) yer almaktadır. Eğer burada sırf ödünç vermeden dolayı bir karşılık alınıyorsa bu işlem menfaat karşılığında borç vermeye benzer ve yukarıda geçtiği gibi böyle bir işlem mezhep imamlarına göre caiz olmaz. Ancak burada alınan karşılık, ödünçten dolayı değil de yapılan bazı işlemlerin karşılığı olursa ve menkul kıymetler de helal amaçlı ise böyle bir işlem kanaatimizce caiz olmalıdır.

---

<sup>(125)</sup> Döndüren, a.g.e. s.405; Zühayli, a.g.e. VI, 14-15.

## SONUÇ

1.Ekonomik hayattaki gelişmelere paralel olarak kurulacak yeni şirketler İslam şirketler hukukuna, kamu ve genel ahlak düzenine aykırı olmadığı sürece caizdir. Nitekim Hz.Peygamber (SAV): “Haramı helal veya helalı haram kılan bir şart olmadıkça mü'minler şartlarına bağlıdır.” (Buharî, İcare 14) buyurmuştur.

2.Şirket şartları kadar şirketin amacı da İslam hukuku açısından çok önemlidir. Bu nedenle İslam'ın kesin olarak yasakladığı içki, kumar, fuhuş hizmeti vb. alanlarda ticari faaliyet göstermek için kurulacak şirketler caiz değildir. Bunun yanında İslam'da yasaklanmayan her tülü alanda ticaret yapmak için kurulacak şirketler ise caizdir.

İslam'da helal kılınan bir malın ticaretini yapmak için kurulduğu halde bazen “sosyal zaruret” gereği faizli kredi almak zorunda kalan şirketlerin işletilmesi de zaruret süresince ve zaruret miktarınca caizdir. Çünkü böyle şirketlerdeki işlemlerin çoğunluğu İslama uygun şekilde gerçekleşmektedir.

3.Bir takım kağıtların menkul kıymetler veya başka bir isimle herhangi bir maldaki mülkiyeti temsil etmesi caizdir. Temsil ettiği malda yapılacak alım-satım vb. her tülü tasarruf bu kağıtlar aracılığıyla da yapılabilir. Bu kağıtların temsil ettiği malı kabzdan önce satılmaması gibi dinin konu ile ilgili belirtmiş olduğu diğer hükümlere uyulmalıdır.

4.Kurulması meşru olan şirketin hisse senetlerini alıp satmak caizdir. Kurulması meşru olmayan şirketlerin hisse senetlerini ise almak, satmak caiz olmaz.

5. Tahvillerin esası faizli borç vermek işleminden ibarettir. Bu nedenle alınması satılması yasaktır.

6. Aracı kurumların yaptığı kredili menkul kıymet işlemi İslam'ın yasakladığı faizi içerdiğinden caiz değildir.

7. Açığa satış işleminde ödünç menkul kıymetler veren aracı kuruluş eğer sırf ödünç vermesi nedeniyle müşterisinden bir karşılık alıyorsa bu işlem menfaat karşılığı borç vermeye benzediğinden caiz olmaz. Menfaat karşılığı borç vermeye dayanmayan açığa satış işlemleri ise caiz olur.

8. Gerek anonim şirketlerde gerekse borsada haksızlığa sebep olacak bazı, şart ve olayların olması, menkul kıymetlerin alım-satımını haram kılmaz. Ancak haksızlık etemeyen müslüman basiretini kullanarak haksızlığa uğramamaya hatta bütün gücüyle haksızlıkların giderilemesine çalışacaktır. Ne var ki bu çok defa ferdin gücünü aşar. Bunun için de "hisbe" teşiklatına benzer bir kontrol mekanizmasının kurulması çok faydalı olacaktır.

9. Aslında yukarıda saydığımız problemlerin temel ve kesin çözümü "İslam Borsası"nı kurmaktır. Bu ise borsayı da kapsayan piyasa üzerinde tam bir kontrol kurmakla mümkündür. Bunun için de İslam hükümlerinin uygulandığı ve müslümanların hakim olduğu bir piyasa kaçınılmazdır.

## BİBLİYOGRAFYA

Abdülbaki, Muhammed Fuad,

el-Mucemu'l-Müfehresli Elfâzi'l-Kur'ân-ı Kerim, Kahire 1378/1958.

Ahmed b.Hanbel (ö.241/855)

el-Müsned, C.1-V, Mısır, Bulak 1313/1895; C.1-XII, Thk.

A.Muhammed Şakir, Daru'l-Ma'rife, Mısır 1368/1949.

Algül, Hüseyin,

İslâm Tarihi, C.1-IV, Gonca Y, İstanbul 1986.

Ana Britannica Genel Kültür Ansiklopedisi, Ana Yayıncılık A.Ş, y.y. 1986-1987.

Apak, Sudi,

Sermaye Piyasaları ve Borsa, Bilim Teknik Y. Eskişehir 1995.

Arıkan,Necmettin-Yenal, Gülderen-Taşpınar, Gülsevin,

Altın Sözlük (Golden Dictionary), Altın kitaplar Y.

Bilmen, Ömer Nasuhi,

Hukuk-ı İslamiyye ve Istılahat-ı Fıkhiyye Kamusu, C.1-VII, İst. 1967.

Buhârî, Ebu Abdillah Muhammed b.İsmail (ö. 256/869).

el-Câmiu's-Sahîh, C.1-VIII, Daru't-Tıbaati'l-Amira, İst. 1328/1907,  
C.1-X, Kahire 1378/1958.

Büyük Larousse Sözlük ve Ansiklopedisi, Milliyet Gazetecilik A.Ş., y.y  
1986.

Canan, İbrahim,

Kütüb-i Sitte Muhtasarı ve Tercüme Şehri, C.1-XVIII, 1.Baskı, Akçağ  
Y, Ankara 1988.

Cübran, Mes'ud,

er-Râid fî Mücelledeyni, Daru'l-İlmi'l-Melâyin, y.y. 1978.

Çapanoğlu, .Birol,

Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları  
ve Menkul Kıymet Borsaları, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş. İstanbul 1993.

Doğan, D.Mehmet

Büyük Türkçe Sözlük, Rehber Y. Baskı. Ankara 1990.

Döndüren, Hamdi.

Delilleriyle İslâm İlmihali, Erkan Y, İst. 1991.

Delilleriyle Ticaret ve İktisat İlmihali, Erkan Y, İst. 1993

Çağdaş Ekonomik Problemlere İslamî Yaklaşımlar, 2.Baskı, İst. 1993.

Ebu Davud, Süleyman b.el-Eş'as es-Sicistânî (ö.275/888),

es-Sünen, C.1-IV, Nşr. Muhammed Muhyiddin Abdulhamid, Mısır t.y.

Ebu Zehra, Muhammed,

.İslâm Hukuku Metodolojisi, Trc.Abdülkadir Şener, 5.baskı, Fecr Y, Ankara 1990.

Fertekliğil, Azmi,

Türkiye'de Borsa'nın Tarihçesi, İMKB Y, İst. 1993.

Gençlik Ansiklopedisi; Kurtuluş Y, y.y. 1965.

Gezgin, M.Fikret Demiralp B.Tunç,

Türk Ticaret Kanunu ile İlgili Mevzuat, Alfa Y., İsta. 1996.

Günel, Vural,

Sermaye Piyasası Hukuku, SPK Y, 2.baskı, Ankara 1987.

Hamidullah, Muhammed,

İslâm Peygamberi, c.1-II, Trc. Salih Tuğ, 5.Baskı, İrfan Y, İst.

Borsa Rehberi, Trc. Batumlu M.Ragıp, İMKB Y, 2.baskı, İst. 1992.

**MEYET**,İslâm Açısından Borsa, Ensar Neşriyat. İst. 1994.

İslâm, Aylık Mecmua, Kasım 1990, sayı 87.

**MEYET**,İslam Ekonomisindeki Finansman Meseleleri, Ensar Neşriyat, İst. 1992.

**MEYET**,el-Karârât ve't-Tavsiyât, İKT İFA tebliğleri, Cidde 1992.

İbn Mace, Ebu Abdillah Muhammed b.Yezid el/Kazvini (ö.275/888),

Sünen, C.I-II, Thk. M.F.Abdülbaki, Mısır 1372/1952.

Kallek, Cengiz,

Hız Peygamber Döneminde Devlet ve Piyasa. Bilim ve Sanat Vakfı Y, İst. 1992.

Karadâğî, Ali Muhyiddin,

el-Esvâku'l-Mâliyye fî Mîzânî'l-Fıkhî'l-İslâmî, İKT İFA tebliğleri

Karaman, Hayrettin,

Anahatlarıyla İslâm Hukuku, C.1-III, Ensar Neşriyat, İst. 1987.

İslâm'ın Işığında Günün Meseleleri, c.I-II, Nesil Y. İst.1988.

Günlük Hayatımızda Helaller Haramlar, Nesil Y. İst. 1991.

“Adet” ve “Akid” maddeleri, TDVİA, İst. 1988.

Karslı, Muharrem,

Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, İrfan Y, 4. baskı, İst. 1994.

Kocahanoğlu, O.Selim,

Sermaye Piyasası ve Uygulaması Borsa Mevzuatı, Temel Y, 1.Baskı,  
İst. 1993.

Kotar, Erhan

Menkul Kıymet Borsalarında Borsa Emirleri ve Muhasebesi,

Eskişehir İktisadî ve Ticarî İlimler Akademisi Y, Ankara 1971.

Kredili Menkul Kıymet Açığa Satış ve Menkul Kıymetlerin Ödünç Alma ve  
Verme İşlemleri Hakkında Tebliğ, Resmi Gazete, No:22154, Tarih  
27.12.1994.

Meydan Larousse Büyük Lügat ve Ansiklopedi, Meydan Y, İst. 1981.

Mevsîlî, Mecmüddin Abdulhalîk (ö.683/1284),

el-İhtiyar Li Talîlî'l-Muhtar, C.1-V, Çağrı Y, İst. 1991.

Miras, Kamil, (ö. 137/1958).

Sahih-i Buharî Muhtasarı Tecrid-i Sarih Tercemesi ve Şerhi, C.1-  
XIII,7. baskı, DİB Y, Ankara 1982.

Sahihu Müslim, C.1-V, Neşr, M.E.Abdülbaki, Mısır 1374-1378/1955-  
1956.

Sadeleştirilmiş Mecelle, Sad.İbrahim Ural-Salih Özcan, Fey Vakfı, İst 1995.

Sâlûs, Ali Muhammed

el-Esvâku'l-Mâliyye Hukmu A'mâli'l-Bûrsa fî'l-Fıkhî'l-İslâmî, İKT  
İFA tebliğleri.

Seyidoğlu, Halil,

- Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük. Güzem Y. İst. 1992.
- Şaban, Zekiyyüddin.  
İslâm Hukuk İlminin Esasları. Trc. İbrahim Kâfi Dönmez, TDV Y.,  
Ankara 1990.
- Şekerci, Osman  
İslâm Şirketler Hukuku Emek-Sermaye Şirketi, marifet Y. İst. 1981.
- Şerif, Muhammed Abdulgaffar  
Ahkâmu's-Sukûku'l-Maliyye, İKT İFA tebliğleri.  
Ticaret Borsalarımız, Heyet, Ankara 1965.
- Tirmizi, Muhammed b. İsa (ö.279/892),  
Sünen, C.1-V, Thk. A.M.Şakir, Kahire, 1356/1937.
- Tuncer, Haydar Oğuz,  
Ticaret Borsaları ve Vadeli İşlem Piyasaları. Ankara 1994.
- Tuncer, Selahattin,  
Türkiye'de Sermaye Piyasası. İstanbul Matbaası, İst. 1985.
- Türk Ansiklopedisi, Maarif Basımevi, Ankar 1955.
- Türkçe Sözlük, Atatürk Kültür, Dil ve Tarih Yüksek Kurumu  
Türk Dil Kurumu, C.1-II, Türk Dil Kurumu Y., Ankara 1988.
- Türk Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi, İstanbul 1988.
- Türkiye Gazetesi Rehber Ansiklopedisi, İhlas Matbaacılık ve Dağıtım A.Ş.  
İst. 1984.
- Uhve, Muhammed Faysal,  
el-Edavâtü'l-Maliyyetü'l-İslâmiyye ve'l-Bûrsâtü'l-Halice, İKT İFA  
tebliğleri.
- Yasaman, Hamdi,  
Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992.
- İSLAM FIKİH Ansiklopedisi, C.1-X, Trc. Heyet, Risale Basın Yayın, İst. 1994.
- Zuhaylî, Mustafa Vehbe,  
es-Sûku'l-Mâliyye, İKT İFA tebliğleri, Cidde 1992.