

EK: Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı Standardının 18.07.2024 tarihli güncel halidir.

TKBB

Katılım Finansı Standartları No:1

**PAY SENEDİ İHRACI VE ALIM-SATIMI
STANDARDI**

EK: Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı Standardının 18.07.2024 tarihli güncel halidir.

İÇİNDEKİLER

Standardın Muhtevası.....	4
1. Pay Senedi İhracı ile İlgili Hükümler	5
2. Pay Senetlerini Konu Edinen Hukuki İşlemler.....	6
3. Faaliyet Alanı Mubah Olmakla Birlikte Bazen Mahzurlu Faaliyetleri Olan Şirketlerin Pay Senetleri Üzerinde İşlem Yapmanın Hükümü.....	7
4. Varlıklarının Çoğunluğu Nakit ve/veya Alacaklardan Oluşan Şirketlerin Pay Senetleri Üzerinde İşlem Yapmanın Hükümü	9
Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı ile İlgili Hükümlerin Gerekçeleri	10

EK: Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı Standardının 18.07.2024 tarihli güncel halidir.

PAY SENEDİ İHRACI VE ALIM-SATIMI STANDARDI

EK: Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı Standardının 18.07.2024 tarihli güncel halidir.

Standardın Muhtevası

Bu standart, pay senedi ihracı ve ihraç edilmiş pay senetlerinin konu olduğu alım satım ve diğer işlemlerle ilgili fihki hükümleri ve bu hükümlerin gerekçelerini ihtiva etmektedir.

Pay senedi, anonim şirketin sermayesini temsil eden ve sahibine ortaklık hakkı veren menkul kıymetlerdir.

HÜKÜMLER

1. Pay Senedi İhracı ile İlgili Hükümler

1.1. Faaliyet alanı İslam'ın öngördüğü ilke ve hükümlere, dolayısıyla katılım finansı ilkelerine ters düşmeyen şirketlerin kurulması ve bu şirketlere ait pay senetlerinin ihraç edilmesi caizdir.

1.2. Faaliyet alanları itibariyle İslam'ın öngördüğü ilke ve hükümlere ters düşen şirketlerin kurulması ve bunların pay senetlerinin ihracı ise caiz değildir. Bu tür faaliyetlerin başlıcaları şunlardır:

Alkollü içki üretim ve ticareti,

Tıbbi gayeler dışında uyuşturucu maddelerin üretim ve ticareti,

Kumar ve kumar hükmündeki faaliyetler,

Domuz ve mamullerinin üretim ve ticareti,

Faizli finans işlemleri,

Ahlaka ve İslami değerlere aykırı yayıncılık,

İslami değerlerle bağdaşmayan eğlence, otelcilik vb. faaliyetler,

Çevreye ve canlılara büyük zararı olan faaliyetler,

İnsan fitratını değiştirmeye yönelik biyolojik/genetik faaliyetler,

Sağlığa zararlı tütün ürünlerinin üretimi, toptan ticareti ve dağıtımı.

1.3. Şirketin esas sözleşmesinde yer alan faaliyet alanları arasında 1.2. maddesinde zikredilen faaliyetler bulunmamalıdır. Aynı şekilde esas sözleşmesinde yer almasa da şirket bu tür faaliyetleri fiilen de yapmamalıdır.

1.4. Bir şirketin tüzel kişi niteliğindeki ortakları ve iştiraklerinin esas sözleşmeleri ve fiilen yaptığı faaliyetleri bu şirketin esas sözleşmesi ve faaliyetleri hükmündedir.

1.5. Esas sözleşmesi ve ana faaliyet alanı itibariyle katılım finansı ilke ve standartlarına aykırı olmamakla birlikte; temel İslami değerleri, yaşam hakkı başta olmak üzere insan haklarını ve insani değerleri ihlal eden eylemleri açıkça

EK: Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı Standardının 18.07.2024 tarihli güncel halidir.

desteklediğini yetkili organ veya yetkilileri tarafından kamuoyuna açıklayan şirketler katılım finansı ilkelerine uygun olarak değerlendirilmez.

- 1.6.** Katılım finansı ilke ve standartlarına uygun olarak kurulan şirketler, standardın 1.2. ve 1.5. maddelerinde yer alan yasaklara aykırı faaliyetlerde bulunmaları veya bu faaliyetleri yapacaklarına dair esas sözleşmelerinde değişikliğe gitmeleri durumunda tescil tarihi itibarıyla bu niteliklerini kaybederler. Şirketlerin bu yasaklara aykırı faaliyetlerinin, esas sözleşme değişikliğinin tescil edilmesinden önce fiilen başladığının tespit edilmesi durumunda, tespit tarihi esas alınır.
- 1.7.** Şirketin yeni pay senedi ihraç etmesi halinde bunların değeri mevcut pay senetlerinin değeri dikkate alınarak adil bir şekilde belirlenmelidir.
- 1.8.** Sahibine kar dağıtımında veya tasfiye esnasında öncelik hakkı tanıyan imtiyazlı pay senetlerinin ihraç edilmesi caiz değildir. Fakat sahibine yönetme ve yürütmeye ilgili bazı imtiyazlar tanıyan veya sermaye artırımına gidildiğinde payları alma konusunda öncelik hakkı veren imtiyazlı pay senetlerinin ihraç edilmesinde fıkhi açıdan bir sakınca yoktur.
- 1.9.** Faizsiz finans kuruluşlarının, faaliyetlerinin katılım finansı ilke ve standartlarına uygunluğunu temin etmek üzere kendi bünyelerinde danışma komitesi, uyum ve denetim birimi oluşturması gerekir. Bu gereklilikler dışarıdan hizmet olarak da karşılanabilir.

2. Pay Senetlerini Konu Edinen Hukuki İşlemler

- 2.1.** Kuruluş amacı ve faaliyet alanı mubah olan şirketlerin pay senetlerinin alınıp satılması caizdir. Ancak pay senedi alım satım işlemlerinin haksız kazanç doğurabilecek manipülasyonlardan ve hileli işlemlerden uzak olması gerekir.
- 2.2.** Pay senetlerinin alım satımı peşin olabileceği gibi vadeli de olabilir.
- 2.3.** Satım akdinde aranan genel şartlar pay senetlerinin alım satımında da aranır. Bu bakımdan faizli krediyle pay senedi almak caiz değildir. Faizli kredinin aracı kurumdan alınarak pay senetlerinin rehn edilmesi tarzıyla yapılan işlemler (margin sales) de aynı hükme tabidir.
- 2.4.** Bir kimsenin mülkiyetinde olmayan pay senetlerini satması (açığa satış/short sale) caiz değildir.

EK: Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı Standardının 18.07.2024 tarihli güncel halidir.

- 2.5. Bir kimse satın aldığı pay senedini, adına nihai tescili gerçekleşmeden önce satım ve benzeri meşru işlemlere konu edebilir.
- 2.6. Pay senedi, selem akdinde satış bedeli (re'sü'l-mâl) olabilir fakat selem akdine konu (müslemün fi) edilerek satışı yapılamaz.
- 2.7. Pay senetleri üzerinden future, opsiyon, swap gibi türev işlemler yapılamaz.
- 2.8. Pay senetlerinin borç verilmesi caiz değildir.
- 2.9. Pay senetlerinin rehin akdine konu edilmesi caizdir.
- 2.10. Pay senetlerinin kira akdine konu edilmesi caiz değildir. Kiracının akde konu olan pay senedinin aynını veya mislini geri ödeyecek olması bu hükmü değiştirmez.
- 2.11. Pay senedini rehnedilmek üzere âriyet (kullanım ödücü) vermek caizdir.

3. Faaliyet Alanı Mubah Olmakla Birlikte Bazen Mahzurlu Faaliyetleri Olan Şirketlerin Pay Senetleri Üzerinde İşlem Yapmanın Hükümü

3.1. Faaliyet alanı katılım finansı ilkelerine uygun olmakla birlikte bazen faizli işlemler yapan şirketlere ait pay senetleri aşağıda zikredilen şartlar doğrultusunda edinilerek ortak olunabilir ve bu şirketlerin pay senetleriyle muamelede bulunulabilir:

3.1.1. Söz konusu şirketlerin faizli borç almamaları ve faizli hesaplarda mevduat tutmamaları esastır. Buna rağmen şirketin varlığını devam ettirme zorunluluğundan kaynaklanan istisnai durumlar söz konusu olduğunda alınan faizli borçlar (kullandığı krediler ve ihraç ettiği tahvil vb. varlıklar) şirketin toplam varlıklarının %33'ünü; operasyonel zorunluluklarla faizli mevduat hesaplarında tutulan varlık ve hakları (faizli mevduat, tahvil vb.) şirketin toplam varlıklarının %33'ünü aşmamalıdır. Faizli mevduat hesaplarında yasal mevzuat gereği varlık tutma zorunluluğu bu oranın dışında ve zaruret hükümleri çerçevesinde değerlendirilir.

3.1.2. Şirketin mevzuat gereği veya varlığını ve faaliyetlerini devam ettirme zorunluluğundan kaynaklanan istisnai durumlar sebebiyle gerçekleştirdiği

EK: Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı Standardının 18.07.2024 tarihli güncel halidir.

faizli işlemlerden elde ettiği gelirler diğer uygun olmayan gelirler toplamıyla birlikte şirketin toplam gelirinin %5'ini aşmamalıdır.

- 3.2.** Faaliyet alanı katılım finansı ilkelerine uygun olmakla birlikte sağlığa zararlı tütün veya tütün ürünlerinin perakende satışını yapan bir şirkete, bu nitelikteki tütün ürünlerinin ticaretinden elde edilen gelirlerin diğer uygun olmayan gelirler toplamıyla birlikte şirketin toplam gelirinin %5'ini aşmaması şartıyla, ortak olunabilir ve bu şirketin pay senetleriyle muamelede bulunulabilir.
- 3.3.** Katılım finansı ilke ve standartlarına uygun faaliyet göstermeyen işletmelerin bu faaliyetlerine yönelik doğrudan veya dolaylı hizmet sağlayan ya da bu gibi işletmelerden kira geliri elde eden bir şirkete, bu tür faaliyetlerinden elde edilen gelirlerin diğer uygun olmayan gelirler toplamıyla birlikte şirketin toplam gelirinin %5'ini aşmaması şartıyla ortak olunabilir ve bu şirketin pay senetleriyle muamelede bulunulabilir.
- 3.4.** Şirketin, yukarıdaki maddelerde belirtilen ilke ve oranlara uyup uymadığının tespitinde en son 6 aylık ve yıllık mali tablolar esas alınır.
- 3.5.** Standartta yer alan “uygun olmayan varlıklar”, “uygun olmayan borçlar” ve “uygun olmayan gelirler” oranlarının şirketler tarafından aşılması durumunda, bu aşım miktarının söz konusu oranın %10'unu geçmemesi kaydıyla bir sonraki gözden geçirmeye kadar beklenir. Bir sonraki dönemde yukarıdaki üç kriterden birinde herhangi bir oranda aşım olması durumunda pay senedi katılım finansı ilke ve standartlarına uygunluğunu kaybeder.
- 3.6.** Yukarıdaki maddeler çerçevesinde mahzurlu kazanç sağlayan şirketlerin pay senetlerine sahip olan gerçek veya tüzel kişilerin mali dönem sonunda kendi paylarına düşen mahzurlu kazançtan kurtularak gelirlerini arındırmaları gerekir.
 - 3.6.1.** Arındırılması gereken kazanç, şirketin mahzurlu gelirlerinden pay senedi başına düşen miktardır. Bu bakımdan temettülerin dağıtılmış olup olmaması ve şirketin kâr veya zarar etmiş olması arasında bir fark yoktur.
 - 3.6.2.** Arındırılması gereken faiz gelirlerinin hesaplanmasında enflasyon oranını aşan kısım esas alınır.

EK: Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı Standardının 18.07.2024 tarihli güncel halidir.

3.6.3. Arındırılması gereken miktar, hiçbir şekilde yararlanılmadan İslami ilkelere uygun eğitim, sağlık, bayındırlık, yoksullara yardım vb. hayır hizmetlerine sarf edilmelidir.

4. Varlıklarının Çoğunluğu Nakit ve/veya Alacaklardan Oluşan Şirketlerin Pay Senetleri Üzerinde İşlem Yapmanın Hükümü

4.1. Varlıkları arasında nakit ya da alacak bulunan şirketlerin pay senetlerinin alım satımı caizdir. Bu konuda nakit ve/veya alacakların diğer varlıklara oranı dikkate alınmaz.

GEREKÇELER

1. Pay Senedi İhracı ile İlgili Hükümlerin Gerekçeleri

Sermayesi belirli paylara bölünmüş bir sermaye şirketini kurmak caiz olduğu gibi bölünmüş paylarını alarak böyle şirketlere ortak olmak da caizdir. Sözleşmeye dayalı ortaklık kurmanın meşruiyeti Kur'an-ı Kerim, sünnet ve icmâya dayanır. Kur'an-ı Kerim'de ortaklıklardan bahsedilip yasaklanmamış olması (Sâd 38/24; Zümer 39/29); Hz. Peygamber'in kendisinin bizzat ortaklık yapması yanında (Hâkim, Müstedrek, II, 61) sahabenin yaptığı ortaklıkları onaylaması (Buhârî, Şerike, 10) ayrıca biri diğerine hıyanet etmediği sürece iki ortağın üçüncüsünün Allah olacağı yönündeki beyanı (Ebû Dâvûd, Büyû, 26) söz konusu meşruiyetin dinî dayanakları arasındadır.

Anonim şirket olarak isimlendirilen bu ortaklığın kurulabilmesinde aranan en önemli geçerlik şartı, şirketin faaliyet sahasının İslam'ın öngördüğü ilke ve hükümlere ters düşmemesidir. İslam'ın kişiye, çevreye ve topluma zarar verdiği için yasakladığı fiilleri bizzat yapmak haram olduğu gibi bunları konu edinen bir şirketi kurup işletmek de haramdır.

Pay senedi, ortakların mülkiyetinde bulunan ve şirketteki sermaye paylarını belgelendiren kıymetli evraktır. Sermaye sahibi ortak, elindeki payının temettüsünden faydalanacağı ve vaki olan zarara payı oranında katılacağı gibi bunu alım-satım, hibe vb. tasarruflara konu da yapabilir. Zira kişinin, şer'î ilkelere ters düşmemesi kaydıyla mülkiyeti üzerinde dilediği gibi tasarruf yapabilme hakkı vardır.

Farklı bileşenlerden oluşan bir tüzel kişilik, bünyesinde bulunan bileşenleri ile birlikte bir bütün halinde değerlendirilir. Zira bileşenlerden herhangi biri tek başına değil diğerleriyle birlikte bu tüzel kişiliği meydana getirmektedir. Birden fazla şirketi ortaklık yapısında bulduran bir şirket de bu kurala bağlı olarak kendisini oluşturan diğer şirketlerle birlikte değerlendirilir. Bu sebeple şirketin ortaklarının esas sözleşmesi ve faaliyetleri, şirketin esas sözleşmesi ve faaliyetlerine ilhak edilerek aynı potada değerlendirilir. Hal böyle olunca ortaklık yapısındaki şirketlerin katılım finansı ilke ve standartlarına uymayan sözleşme ve faaliyetleri şirketin meşruiyetini olumsuz yönde etkiler. Böyle olduğu içindir ki, bir şirketin iştiraklerinin esas sözleşme ve faaliyetlerinin de katılım finansı ilke ve standartlarına uygun olması zorunludur.

EK: Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı Standardının 18.07.2024 tarihli güncel halidir.

Şirketin ortaklarının veya şirketin sahip olduğu iştirakinin (bağlı ortaklığının) esas sözleşme ve faaliyetlerinin bu şirketin sözleşme ve faaliyeti olarak kabul edilmesi ve buna bağlı olarak meşru ya da gayri meşru olarak nitelendirilmesi, yukarıdaki mantıksal izah yanında bazı fikhî gerekçelere de dayanmaktadır. Gerekli olan genel şart ve kuralların yerine getirilmiş olması meşruiyet için yeterli olacağından burada gayri meşru yani katılım ilke ve standartlarına aykırı olmakla nitelendirilmenin fikhî gerekçeleri önem arz etmektedir. Bunların başında dinen yasak ve haram olan faaliyetlerin yapılmasına doğrudan veya dolaylı zemin hazırlamama, bunlara aracı ve yardımcı olmama ilkesi gelmektedir (Mâide 5/2; Müslim, “Zekât” 65). Aksi yöndeki bir tutum, İslam’ın helal kazanç vurgusuyla da çelişecektir. Zira dinen yasak ve haram bir faaliyete dayanan gelir de haram sayılacaktır.

Bu sebeple fikhî hükümlere göre haram kabul edilen iş ve işlemlerle bunlardan gelecek kazancın önlenmesi (sedd-i zerâi) gerekir. Diğer taraftan iş ve işlemleri sebebiyle mal varlığı meşru kaynaklara dayanmayan gerçek ya da tüzel kişilerle İslami ilkelere açıkça aykırı ve haramlığı kesin olan ticari faaliyetlerinin güçlenmesi ve gelişmesine dolaylı da olsa destek sayılacak şekilde ortaklık ilişkisine girmek hatta onlarla ticaret yapmak fakihlerce uygun bulunmamıştır. Bunların yanında katılım ekosistemi içinde bu tür işlere kapı aralanması, sektöre yönelik algının bozulmasına, karşı propagandanın ve töhmetin artmasına yol açacaktır.

İslam ekonomi ve finansının ayırt edici özelliklerinden birisi de insan ve değer merkezli oluşudur. Piyasa gerçeklikleri, kârlılık, ekonomik rasyolar vb. hususlar; insanın doğası, hakları ile dinî ve etik değerler göz ardı edilerek esas belirleyici konumda olamazlar. Bu sebeple İslâm düşüncesi, hukuku ve ahlakıyla uyumlu olma iddiasını taşıyan bir finans anlayışı ve sisteminin bir bütün halinde İslamî duyarlılıklara, ilkelere ve kurallar setine bağlı olması beklenir. İyiniyet, dürüstlük, toplumsal yarar, çevreye saygı, kara paranın aklanması, yolsuzluk ve suç gelirlerinin aklanması ile mücadele, terörün desteklenmemesi, silah ve uyuşturucu kaçakçılığının önlenmesi, insan onurunun korunması, insan kaçakçılığının, insanlığa karşı suçlar ile savaş suçlarının önlenmesi, etik ilkelere uyum gibi hususlar İslam ekonomi-f finansının ve dolayısıyla da faizsiz finans/katılım ekosisteminin vazgeçilmez ilkeleri arasındadır. Bu standartlara uymayan bir ürün geliştirilemeyeceği gibi, bunların herhangi birisini kasıtlı olarak ihlal eden gerçek ya da tüzel kişilerle ortaklık da yapılamaz.

EK: Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı Standardının 18.07.2024 tarihli güncel halidir.

Hâl böyle olunca esas sözleşmesi ve ana faaliyet alanı itibariyle katılım finansı ilke ve standartlarına aykırı olmamakla birlikte; temel İslami değerleri, yaşam hakkı başta olmak üzere insan haklarını ve insani değerleri ihlal eden eylemleri ya da bu eylemlerin tarafı olan gerçek ya da tüzel kişileri, kurumları, kuruluşları, organizasyonları, markaları açıkça desteklediği ulusal veya uluslararası mahkeme ya da kamu kurumları kararı gibi kesin delillerle sübuta eren şirketler ile bu tür eylemlere yönelik desteklerini yetkili organları veya yetkili temsilcileri tarafından kamuoyuna açıklayan şirketler katılım finansı ilkelerine uygun olarak değerlendirilmez. Şirketlerin finansal tabloları kendileri tarafından hazırlandığından sözkonusu desteklerin herhangi bir açıklama olmaksızın bu tablolardan anlaşılması da şirketler tarafından yapılan kamuoyu açıklaması hükmündedir. Dolayısıyla bu tür eylemleri sabit olan şirketlere ortak olunamayacağı ya da yatırım yapılamayacağı gibi bu şirketlerin iş ve işlemlerine aracılık da yapılamaz.

Katılım finansı ilke ve standartlarına uygun olarak kurulan şirketler, standardın 1.2. ve 1.5. maddelerinde yer alan yasaklara aykırı faaliyetlerde bulunmaları veya bu faaliyetleri yapacaklarına dair esas sözleşmelerinde değişikliğe gitmeleri durumunda katılım finansı ilkelerine uygunluklarını kaybederler. Bu durumda ilgili şirketlere yatırım yapılamayacağı gibi pay senetleri elde de tutulamaz. Bu sebeple katılım finansı ilkelerine duyarlı olan yatırımcıların, şirketlerin son niteliklerini mümkün olan en kısa sürede öğrenmeleri, yatırımlarını buna göre gözden geçirmeleri ve sektöre olan güven duygularını korumaları bakımından gerekli olacaktır. Pay senedi, şirketin değerinin ve varlığının paylara bölünmüş halini temsil eder. İslami ilkelere göre bu bölümlemenin şirketin gerçek değeri üzerinden yapılması gerekir. Böylece aldatma (hile), aldanma (gabin) ve yanıltma (tağrir) gibi akde olumsuz yansımaları olan fesad sebeplerinden uzak kalınmış olunur. Mülkiyetin insanların razı olmayacağı bir biçimde ve dinî-hukukî hükümlere ters düşen yöntemlerle el değiştirmesinin kesin olarak yasaklanmış olması (Nisâ 4/29) da bunu gerektirir. Şirketin eşit paylarına karşılık geldiği için yeni ihraç edilecek pay senetlerinin de mevcut pay senetleriyle aynı değerde olması gerekir. Aksi durum haksız rekabeti, haksız kazancı ve aldatmayı tazammun eder ki, bunların her biri İslam tarafından yasaklanmış hususlardır.

Pay senetleri şirketteki oransal eşit mülkiyeti temsil eden vesikalar olduğu için ortaklar kâr ya da zarara eşit olarak katılırlar. Bu noktada her bir ortak aynı hak ve sorumluluğa sahiptir. Hakkaniyetin, adaletin ve rızaya dayalı akitleşmenin gereği de budur. Dolayısıyla tasfiye esnasında diğer ortaklardan farklı olarak sermayeden öncelikli pay

EK: Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı Standardının 18.07.2024 tarihli güncel halidir.

alma veya kâr dağıtımında öncelik tanıma meşru değildir. Bu işlem meşru olmadığından böyle imtiyazlı pay senetlerinin ihraç edilmesi de caiz değildir.

Fakat şirket yönetimi belli bir profesyonelliği gerektirip yönetim başarısı bütün ortakların yararına sonuçlar doğuracağından bu kabiliyette olanlara sevk ve idareyle ilgili imtiyazlar tanıyan pay senedi ihracı caizdir.

Şirkete kimlerin yeni ortak olarak alınacağına ve hangi ortakların paylarının artırılacağına karar verme hakkı şirket tüzel kişiliğine aittir. Bundan dolayı sermaye artırımına gidildiğinde payları alma konusunda öncelik hakkı veren imtiyazlı pay senetleri ihraç edilmesinde bir sakınca yoktur. Şirket, ortaklık yapısında meydana gelebilecek değişikliklerden zarar görme ihtimaline karşı tedbir almak maksadıyla buna ihtiyaç duyabilir.

2. Pay Senetlerini Konu Edinen Hukuki İşlemlerle İlgili Hükümlerin Gerekeçleri

İbâha-i asliyye kuralına göre kuruluş amacı ve faaliyet alanı mubah olan şirketlerin kurulması caiz olduğu gibi bu şirketlere ait pay senetlerinin alınıp satılması da caizdir. Ancak pay senedi alım satım işlemleri manipülasyon, kumar anlamına gelebilecek spekülasyon ve her türlü hileden uzak olmalıdır. Bu tür işlemler haksız kazanç olması sebebiyle haramdır.

Varlıkları arasında nakit ve/veya alacaklar bulunsa bile şirketin piyasa değeri, varlıkları yanında marka, müşteri portföyü, sahip olduğu ruhsatlar ve imtiyaz hakları gibi itibari değerlerin toplamından oluşur. Bu durumda nakit ve/veya alacaklar şirketin toplam değerini oluşturan diğer unsurlara tabidir. Dolayısıyla pay senetlerinin alım satımında nakit ve/veya alacakların alım satımı ile ilgili kısıtlamalar söz konusu olmaz.

İslam'da fâiz temel bir yasak olduğundan doğrudan veya dolaylı fâizli işlemler yoluyla pay senedi almak caiz değildir. Beyu'l-hâmiş (margin sales) denilen yolla pay senedi almak da böyledir. Beyu'l-hâmiş, müşterinin satın aldığı pay senedinin bedelinin bir kısmını (hâmiş) peşin ödeyip kalan kısmı için aracı kurumdan faizli kredi alması ve bu krediye karşılık, aldığı pay senedini rehin bırakması suretiyle yapılan işlemdir. Müşteri aracı kurumdan temin ettiği faizli krediyle pay senedi satın aldığından bu işlem caiz değildir.

EK: Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı Standardının 18.07.2024 tarihli güncel halidir.

Bir kimsenin mülkiyetinde olmayan pay senetlerini satması (açığa satış/shortsale) caiz değildir. Çünkü bu, kişinin mülkiyetinde bulunmayan bir şeyi satması kabilinden olup ilgili naslar ve İslam hukukundaki yerleşik prensipler gereğince câiz görülmemiştir. Ayrıca manipülasyona açık ve kumara benzeyen unsurlar taşımaktadır.

Pay senedi kişinin kendi mülkiyetine geçtikten sonra -ki İslam hukukunda ivazlı akitlerde mülkiyet doğrudan akitle geçer- alım-satım vb. işlemler için mülkiyetin intikalinde zorunlu olmayıp, şekil şartı sayılan nihai tescil işlemi henüz gerçekleşmeden başkasına satılabilir veya bu senetler üzerinde meşru diğer tasarruflarda bulunulabilir.

Pay senedi, selem akdinde satış bedeli (*re'sü'l-mâl*) olabilir fakat selem akdine konu (*müslemün fih*) edilerek satışı yapılamaz. Çünkü selem sözleşmelerinde akde konu olan şey, bir zimmet borcu (*deyn*) olup fert olarak belirlenmiş bir mal (*ayn*) değildir. Halbuki şirkete ait pay senetleri, seleme konu edilmek istenen şirketin ismi beyan edilerek tayin edilmiş bir varlığı göstermektedir. Pay senetleri bazı özellikleri itibariyle misli mala benzese de belli bir şirketle sınırlı olması açısından, selem akdine konu edilen muayyen bir tarlanın ürünü gibi değerlendirilmesi uygundur. Nitekim selemin vadesi geldiğinde belirli bir şirkete ait pay senetlerinin piyasadan kaldırılması ve dolayısıyla satıcının vaat ettiği malı teslim edememesi ihtimal dahilindedir ve bu da akdi olumsuz yönde etkileyen bir risk ve garar kabilindedir.

Pay senetlerine dayalı olarak future sözleşmesi yapılamaz. Çünkü bu işlemi yapan satıcı çoğu kere maliki olmadığı pay senetlerini future sözleşmesiyle satmaktadır. Ayrıca bu işlemde akit esnasında fiyat belli olmayıp piyasanın akışına bırakılmıştır. Tarafların ileride olacak olan muhtemel şeyi yani fiyatların artmasını veya azalmasını dikkate alarak bu işleme girişmeleri bir nevi kumarı andırmaktadır. Future sözleşmesinde amaç meşru akitlerdekinden farklı olarak riske girmek ve karşı tarafın beklenen zararı üzerinden kar sağlamaktır. Bu durum da akdin cevazını etkilemektedir.

Opsiyon işlemi diğer türev işlemlerden ayıran en temel nokta, bu işlemde opsiyon alıcısının belirli bir bedel karşılığında belirlenen tarihte bir pay senedini satın alma ya da satma konusunda muhayyerlik hakkı satın almasıdır. İslam hukukuna göre pay senetleriyle opsiyon sözleşmesi de yapılamaz. Çünkü finans piyasalarında yapılan opsiyon sözleşmelerinde akit konusu olan opsiyon hakkı, alım-satımı câiz olan haklar arasında değildir. Zira bu işlemde bedel almaya elverişli bir konu bulunmamaktadır. Opsiyon hakkı, akitten sonra oluşacak alma veya satma gibi mücerret (soyut) bir hak

EK: Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı Standardının 18.07.2024 tarihli güncel halidir.

olup şuf'a hakkı ve hidane hakkında olduğu gibi sahibine bir nesne üzerinde aynı hak vermemektedir. Mücerret hak grubunda yer alan şuf'a hakkı ve hidane hakkı alınıp satılmadığı gibi opsiyon da alınıp satılamaz. Ayrıca bu işlemin İslam'ın yasakladığı fâiz, kumar, gararlı alış-veriş, sahip olunmayan malı satma gibi hususlar içerdiği dikkate alındığında opsiyon işlemlerini İslam hukuku açısından onaylama imkânı bulunmamaktadır.

Pay senedi swapı, bir tarafın, diğer tarafa bir pay senedinin veya pay senedi endeksinin getirisini ödediği ve belirli bir faiz ödemesi veya başka bir pay senedinin veya pay senedi endeksinin getirisini aldığı iki taraflı bir sözleşmedir. Pay senetleri üzerinden swap sözleşmesi yapılamaz. Çünkü swap işleminde her iki bedelin de vadeli olması alacağın alacak karşılığında satımı anlamına gelmektedir. Hatta bu sözleşmede borçların miktarı net olmayıp piyasanın akışına bırakılmaktadır. Anlaşma sırasında borç miktarının önceden belli olmaması belirsizlik (garar) oluşturmaktadır. Swap işlemi, satım vb. sözleşmelerin temel hedeflerinden farklı olarak pay senetlerinin ileride gerçekleşecek kâr ortalamaları arasındaki fark beklentisiyle yapılmakta olduğundan kumarı andırmaktadır. Bu gibi sakıncalar sebebiyle pay senetleri üzerinden swap yoluyla işlem yapmak câiz değildir.

Pay senetleri bazı açılardan misli mallara benzese de piyasadaki dalgalanmalardan etkilenmesi, bunun sonucunda değerinin aşırı derecede artması veya eksilmesi sebebiyle taraflar arasında nizaya yol açma, haksız kazanca sebebiyet verme ihtimali yüksektir. Diğer taraftan pay senedi, şirketteki ortaklığın belgesidir. Ortaklıkların borç (karz) verilmesi de ma'hûd değildir. Bu gerekçelerle pay senetlerinin borç verilmesinin caiz olmadığı kanaatine varılmıştır.

Pay senetlerinin rehin akdine konu edilmesi caizdir. Çünkü rehin akdindeki temel kurallardan birine göre, satılması meşru olan her şey rehnedilebilir. Pay senetleri satılabildiğine göre prensip olarak rehin olarak da verilebilir. Rehnin temel amacı, alacağını tahsil etme konusunda alacaklıya teminat sağlamasıdır. Aynı zamanda rehinde önemli olan rehnedilen şeyin gerektiği zaman paraya çevrilebilmesi ve alacaklının (mürtehin) onu satarak alacağına kavuşmasıdır. Rehin verilen pay senetleri rehin işleminin temel amacına ve hukuki sonucuna uygun olduğundan bu senetlerin rehnedilmesi meşrudur.

EK: Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı Standardının 18.07.2024 tarihli güncel halidir.

Kira akdi, menfaatin bir mal mukabilinde temlik edilmesidir. Pay senedi ana özelliği bakımından kullanılan mal grubunda yer almadığı için ondan doğrudan intifa mümkün değildir. Bundan dolayı da kira akdinin ana konusu olamaz. Ayrıca böyle bir kira akdi ivazlı bir akitte var olamayan bir şeyden bedel alma anlamına geleceği için faizli bir işlem mahiyeti taşır.

Âriyet, bir malın kullanım hakkının (menfaat) bedelsiz olarak karşı tarafa bırakılmasıdır. Âriyetin şartlarından biri, verilen malın tüketilmemesi ve aslı durduğu halde kendisinden faydalanılmasıdır. Bu yüzden para, aslı tüketildiği için âriyet olarak verilemez. Aynı zamanda âriyet olarak verilen malın muayyen olması ve bizzat aynının iadesi de şarttır. Pay senedi belli bir ayni temsil eden varlık olması sebebiyle kullanım ödücü olarak yani âriyeten verilebilir. Burada pay senedi rehin olmak üzere âriyet olarak verilmektedir. Bu da bir tür kullanımdır. Pay senedi daha çok tüketilen mala benzemekle birlikte bu noktada kullanılan mal özelliği taşımakta ve âriyet olarak verilebilmektedir. Burada kullanılan menfaat karşılığında bir bedel olmadığı için bu yönüyle teberru sayılan âriyet işleminde fâiz de bulunmadığından âriyet verilmesinde şer'î sakınca da yoktur.

3. Faaliyet Alanı Mubah Olmakla Birlikte Bazen Mahzurlu Faaliyetler Yapan Şirketlerin Pay Senetleri Üzerinde İşlem Yapmanın Hükümünün Gerekçeleri

Müslüman hayatının her safhasında İslam ilkelerine uygun hareket etmeli ve bu ilkelere aykırı tutum ve davranışlardan sakınmalıdır. Bununla birlikte birtakım özel hallere ait ruhsat niteliğinde istisnai hükümler de vardır. Nitekim Mecelle'de "Meşakkat, teysiri celb eder" (md. 17), "Bir iş dîk oldukça müttesi' olur", (md. 18), "Zaruretler memnu olan şeyleri mübah kılar" (md. 21), "Zaruretler kendi miktarlarınca takdir olunur" (md. 22), "Hâcet umumî olsun hususî olsun zaruret menzilesine tenzil olunur" (md. 32) şeklinde ifadesini bulan külli kaidelerle de bu husus tespit edilmiştir. Diğer taraftan bir mazeret sebebiyle tanınan istisnai hükümlerin devamının o mazeretin devamına bağlı olacağı da tabiidir. Bu husus Mecelle'de "Bir özür için caiz olan şey ol özrün zevaliyle batıl olur" (md. 23), "Mâni zail oldukça memnu avdet eder" (md. 24) şeklinde maddeleştirilmiştir.

Bazı durumlarda şirketler varlıklarını devam ettirebilmek için merkez bankalarının veya konvansiyonel bankaların sunduğu faizsizlik ilkesiyle bağdaşmayan birtakım imkanlardan faydalanmak zorunda kalabilmektedir. Bu tür durumlar dikkate alınarak pay senetleri borsalarda işlem gören anonim şirketlerin katılım finansı ilke ve

EK: Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı Standardının 18.07.2024 tarihli güncel halidir.

standartlarına uygunluğu tespit edilirken birtakım istisnai hükümlere ihtiyaç duyulacağı mütalaa edilmiştir. İlke olarak bu istisnai hükümler çerçevesindeki işlemlerin asgari düzeyde tutulması ve söz konusu ilke ve standartlara aykırı olarak yapılan işlemlere müsamaha edilebilecek oranlar tespit edilirken de bilhassa “Zaruretler kendi miktarlarınca takdir olunur” (md. 22) kaidesinin göz önünde bulundurulması benimsenmiştir. Bahsedilen azami oranların tespitinde iktisadi-ticari hayatın gereklilikleri yanında fıkıhta yerleşmiş bazı oranlarla irtibat kurulmak istenmiştir.

Bu gerekçe ile;

- a) Alınan faizli borçların şirketin toplam varlıklarının %33'ünü,
- b) Faizli mevduat hesaplarında tutulan varlık ve hakların şirketin toplam varlıklarının %33'ünü,
- c) Ticari zorunluluklar ve istisnai durumlar sebebi ile gerçekleşen faizli işlemlerle sağlığa zararlı tütün ve tütün ürünlerinin perakende satışından elde edilen gelirlerin diğer uygun olmayan gelirler toplamıyla birlikte, şirketin toplam gelirinin %5'ini aşmaması hükmü benimsenmiştir.

İslam'ın şiddetle karşı çıktığı ve aynı zamanda büyük bir sömürü aracı olan faiz günümüzde ticari hayat ve ekonomik faaliyetlerle ilgili birçok mevzuatın içinde yer almakta, ayrıca şirketler için zaman zaman kaçınılması zor bir araç haline gelmektedir. Kimi zaman da mevzuat gereği olmasa da piyasada meydana gelen ciddi dalgalanmalar üzerine şirketler ayakta kalabilmek için kısa süreliğine bu araçtan faydalanma zorunluluğu ile karşılaşabilmektedirler. Bu gibi durumlar ve Müslümanların dünya ticaret hayatının içinde kalmalarındaki maslahat dikkate alınarak yukarıdaki oranlara müsamaha edilebileceği düşünülmüştür.

Şirketlerin faizli kredi kullanımı vb. borçlanma oranlarında yaşanabilecek küçük çaplı ve telafi edilebilir dalgalanmalar sebebiyle katılım finansı ilke ve standartlarına uygunluğunu derhal kaybetmesi sonucunda zarar görmelerini engellemek ve ayrıca bu hususta istikrarı sağlamak amacıyla böyle bir düzenlemeye ihtiyaç duyulmuştur. Bu sayede şirketlere zaman tanınarak ilgili oranlarını standartta belirtilen limitlere uygun hale getirme imkânı da tanınmış olacaktır. Ayrıca bu uygulama ile şirketlerin pay senetlerini elde tutan yatırımcıların ve fonların da ilgili pay senedini çok kısa bir süre içerisinde elden çıkarmak zorunda kalarak zarar etmelerinin önüne geçilmiş olacaktır. Buna göre mesela faizli kredi kullanımındaki %33 oranı, bu oranın %10'u kadar yani

EK: Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı Standardının 18.07.2024 tarihli güncel halidir.

toplamda %36,3 miktarına kadar aşıldığında altı aylık bekleme süresi söz konusu olur. Ancak faizli kredi kullanımını %10'u aşarak mesela %36,4 ve üzeri olmuşsa bu durumda pay senedi katılım finansı ilke ve standartlarına uygunluğunu derhal kaybeder. Yine bazı istisnai durumlarla sınırlı faiz işlemleri veya sağlığa zararlı tütün veya tütün ürünlerinin perakende ticaretinden elde edilen gelirlerin miktarı ile ilgili %5 oranı, bu oranın %10'u kadar yani toplamda %5,5 miktarına kadar aşıldığında sonraki değerlendirme dönemine kadar beklenir. Bu orandan fazla miktarda aşılsa pay senedi katılım finansı ilke ve standartlarına uygunluğunu kaybeder. Sağlığa zararlı tütün veya tütün ürünlerinin perakende satışından elde edilen gelirlerin belli bir miktarının istisna edilmesi, sağlığa zararlı olmakla birlikte tütün içiminin haramlığı konusunda kesin bir delilin bulunmamasına ve bu sebeple de hem geçmişte hem de günümüzde fakihler arasında ortak bir görüşün oluşmamış olmasına dayanmaktadır.

Burada verilen istisnai hükümlerin haramı helal hale getirmesi asla söz konusu olmadığı gibi bunlar kalıcı ve nihai hükümler de değildir. Zira ilkesel olarak Müslüman bireylerin ve onların kurucusu veya ortağı olduğu şirketlerin İslam'ın haram saydığı yollarla ve işlemlerle kazanç elde etmesi caiz değildir. Dolayısıyla yukarıda zikredilen çerçevede mubah olmayan yollarla sağlanan kazançların elden çıkarılması ve böylece toplam kazancın kalan kısmının temiz ve arındırılmış hale getirilmesi gereklidir. Fukaha meşru olmayan yollarla elde edilen kazanç ve mülkiyet için "habîs" (pis) terimini kullanır ve bu şekilde elde edilen ve sahibi belli olmayan malların tasadduk edilmesi gerektiğini belirtir (Serahsî, *el-Mebsût*, XII, 172, Beyrut, 1989). Gazzâlî de bu durumdaki malların Müslümanların umumunun faydalanacağı yol, köprü gibi hizmetlere sarf edileceğini belirtir (Gazzâlî, *İhyâu ulûmi'd-dîn*, II, 130, Beyrut, ty.). Bu noktadan hareketle mubah olmayan yollarla elde edilen kazançların hayır hizmetlerinde kullanılması benimsenmiştir.

4. Varlıklarının Çoğunluğu Nakit ve/veya Alacaklardan Oluşan Şirketlerin Pay Senetleriyle Muamelede Bulunmanın Hükümünün Gerekçesi

Anonim şirket; varlıkları, hissedarları, çalışanları, ismi ve tüm haklarının bir araya gelmesiyle oluşan ve değeri bunların toplamı ile belirlenen tüzel bir kişiliktir. Pay senedi de sadece şirketin varlıkları üzerindeki bir hakkı göstermekten çok bu varlıkların ve hakların sahibi olan şirket üzerindeki hissedarlığı gösterir. Bu bakımdan varlıkları özellikle alacaklar ve nakitten oluşan şirketlerin pay senetleri, doğrudan bu nakit ve

EK: Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı Standardının 18.07.2024 tarihli güncel halidir.

alacaklar üzerindeki bir mülkiyetten çok bunlara malik olan şirket üzerindeki payı göstermektedir. O halde bu tür pay senetleri tam olarak alacak ve nakit para mahiyetinde değildir. Dolayısıyla bunlar alacakların ve nakdin alım satımı hükümlerine tabi kılınmaz. Bu sebeple ana faaliyet alanı meşru olan şirketlerin alacaklarının ya da elindeki nakdin miktarı ve oranı bu şirketlerin pay senetleri üzerindeki işlemlerle ilgili özel şartlar aranmasını gerektirmez.