

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İSLAM İKTİSADI ve FİNANSİ ANABİLİM DALI

DOKTORA TEZİ

HİSSE SENEDİ ŞER'İ İZLEME KRİTERLERİNİN
ANALİZİ

BATUHAN BUĞRA AKARTEPE
2502170166

TEZ DANIŞMANI
PROF. DR. NECMETTİN KIZILKAYA

İSTANBUL, 2022

ÖZ

Hisse Senedi Şer‘i İzleme Kriterlerinin Analizi

Batuhan Buğra Akartepe

Şer‘i izleme, ana faaliyeti meşru olmakla birlikte gayrimeşru faaliyetler yürüten ve gayrimeşru gelirler elde eden karma nitelikli şirketlere yatırım yapılmasına fikhî olarak izin verilmesi sonucunda ortaya çıkmış yeni bir olgudur. Şirketlerin gayrimeşru içeriklerle olan ilişki seviyesinin incelendiği şer‘i izleme sürecine yönelik farklı uygulama örnekleri bulunmaktadır. Şirketlerin meşruluk durumunu tespit etmek iddiasıyla oluşturulan şer‘i izleme standartlarının farklılaşması bu kapsamda belirlenen ilkelerin bir bütün olarak fikhî analizini gerekli kılmaktadır. Bu nitelikte bir incelemeyi barındıran bu çalışma şer‘i izleme kriterlerinin tespit süreçlerini ele almak suretiyle uygulamadaki problemleri noktalara ortaya koymaktadır. Çalışmada öncelikle anonim şirket ve hisse senedi yatırımı konusunda sergilenen yaklaşımlar ele alınarak karma şirketlere verilen izin temelinde *zaruret* ilkesinin bulunduğu tespit edilmektedir. Sistemin bir bütün olarak bu ilke çerçevesinde şekillenmesi gerekirken sektörel ve finansal izleme kriterlerinin belirlenmesi aşamasında faizin merkezi bir rol oynaması incelemelerde eksikliğe, eşik değerlerin tespiti hususunda takip edilen yöntemler ise metodolojik hataya yol açmaktadır. İzleme sürecinin tamamlayıcı bir unsuru niteliğinde olan arındırma işlemi ise mevcut haliyle gayrimeşru içeriğin temizlenmesi noktasında yüzeysel bir işlev görmektedir.

Anahtar kelimeler: İslami finans, hisse senedi, şer‘i izleme, eşik değer, zaruret.

ABSTRACT

Analysis of Shariah Screening Criteria for Stocks

Batuhan Buğra Akartepe

Shariah screening is a new phenomenon that has emerged as a result of Shariah permission to invest in mixed companies whose core business is Shariah-compliant but engages in illegitimate (Shariah non-compliant) activities and generates illegitimate revenues. There are different examples of Shariah screening activities that examine the level of companies' relationship with Shariah non-compliant content. The differentiation of Shariah screening standards, which are designed to determine the Sharia legitimacy of companies, necessitates an analysis of the principles set out in this context. This study, which includes such an analysis, reveals the problematic points in practice by addressing the process of determining the Shariah screening criteria. In the study, I first discussed the approaches to joint stock companies and stock investments and I determined that the principle of necessity (ḍaruriyyāt) is the basis of the permission given to mixed companies. While the system as a whole should be shaped within the framework of this principle of necessity, the fact that interest (riba) plays a central role in the determination of sectoral and financial screening criteria leads to a deficiency in the analysis, and moreover, the methods followed for the determination of thresholds lead to methodological mistakes. The purification process, which is a complementary element of the screening process, currently serves a superficial function in terms of removing Shariah non-compliant content.

Keywords: Islamic finance, Shariah screening, stocks, threshold, zarurah.

ÖNSÖZ

İslami finansın bankacılık sektörüne sıkışıp kalmasına engel olarak alternatif bir yaşam alanı sunması bakımından hisse senetleri önemli bir yatırım aracı olma niteliğine sahiptir. Hisse senetlerine yönelik yapılacak olan yatırımların İslam hukuku açısından uygun olabilmesi için şirketlerin meşru yapıda olması gerekmektedir. Şirketlerin çeşitli gerekçelerle gayrimeşru işlemler yürütüyor olması yatırım yapılacak hisse senetlerinin belirlenmesi aşamasında seçici davranılmasını zorunlu kılmıştır. Söz konusu seçime yönelik yürütülen süreç, *şer‘i izleme* olarak isimlendirilmektedir. Şer‘i izlemeye dair farklı kriterlerin ve uygulamaların bulunması bu konuyu inceleme ihtiyacı doğurmuştur. *Hisse Senedi Şer‘i İzleme Kriterlerinin Analizi* başlıklı bu çalışma söz konusu meseleyi dört bölümde ele almaktadır.

Birinci bölümde, ilk olarak hisse senetlerinin niteliği ortaya koyularak anonim şirket ile arasındaki ilişki tespit edilmeye çalışılmaktadır. Hisse senetlerinin niteliği hakkındaki görüşleri ele alarak başlayan bu bölümde, akabinde anonim şirket yapısıyla ilgili yaklaşımlara yer verilmektedir. Anonim şirket her ne kadar meşru bir şirket türü olarak kabul edilse de söz konusu yapıya bağlı olarak ortaya çıkan bir problem alanı olan *sınırlı sorumluluk* ilkesi hakkında yürütülen tartışmalar, önemine binaen müstakil olarak ele alındı. Anonim şirketin yapısal olarak kabulü hisse senedi yatırımlarını doğrudan meşru hale getirmeyip şirketlerin şer‘î hükmü birtakım incelemeleri zorunlu kılmaktadır. Bu bağlamda gündeme gelen, ana faaliyet alanı meşru olduğu halde gayrimeşru faaliyetlerde bulunan karma şirketler konusu incelenerek birinci bölüm tamamlanmış ve şer‘i izleme faaliyetlerinin neden gerçekleştirildiği sorusu cevaplanmış olmaktadır. Bundan sonraki bölümlerde uygulamayla ilgili sorunlara yer verilmektedir.

İkinci bölümünde, çalışmanın temel iddialarından birisi olan “şer‘i izleme, faizli merkeze alan bir faaliyettir” hipotezi özelinde şer‘i izleme uygulaması ele alınmaktadır. İlk olarak sektörel izleme kapsamında meşru ve gayrimeşru kabul edilen sektörlerle yer verilerek bu hususta değerlendirmelerde bulunmaktadır. Akabinde “faizli borçlanma” konusunda verilen özel iznin, şirketlerin yürütmesine müsaade edilen gayrimeşru sektörlerin tespiti aşamasında nasıl belirleyici bir rol oynadığı ortaya koyulmaktadır. Bu bölümün ikinci kısmında ise finansal izlemede yürütülen

borç analizi, gayrimeşru yatırım analizi, gayrimeşru gelir analizi ve likidite analizi kapsamında kullanılan parametrelerin tespiti aşamasında faizin ne tür bir fonksiyon üstlendiği ve nasıl belirleyici etkiye sahip olduğu ifade edilmektedir.

Üçüncü bölümde, şer‘i izleme faaliyetleri bünyesinde incelemeler yapılırken şirketlerin gayrimeşru içeriklerle olan ilişkisinin sınırını temsil eden *eşik değer*lerin tespit yöntemleri ele alınmaktadır. Bu bölümde söz konusu değerlerin tespitinin metodolojik bir hata barındırdığı ortaya koyulmaktadır. Şirketlerin gayrimeşru faaliyet yürütmesine zaruret sebebiyle izin verilmesi, sürecin bir bütün olarak zaruret ilkeleriyle amel usullerine uygun gerçekleştirilmesini zorunlu kılmaktadır. Eşik değer tespiti aşamasında dini metinlere başvurmak hatalı bir yaklaşım tarzını ifade etmektedir. Bu husus metodolojik hata olarak ifade ettiğimiz sorunun temelini teşkil etmektedir. Bu bağlamda eşik değerlerin belirlenmesi konusunda ileri sürülen az-çok merkezli ve zaruret merkezli yaklaşımlar ayrı ayrı ele alınarak her bir yöntemin sorunlu yönleri tartışılmaktadır.

Çalışmanın son bölümü, hisse senedi yatırımlarının meşruiyetini etkilemeyen ancak şer‘i izleme faaliyetlerinin tamamlayıcı bir aşamasını temsil eden bu arındırma sürecine odaklanmaktadır. Bu bölümde mevcut arındırma uygulamalarının teoride öngörülen gayrimeşru içeriklerden tam olarak temizlenmeyi sağlamayıp yüzeysel seviyede kaldığını ortaya koymaktadır. Arındırma mahallinin tespiti aşamasında temettü ve sermaye kazancına dayanan yaklaşımların eksikliğe yol açacağı belirtilerek arındırmanın mutlak olarak yapılması gerektiği vurgulanmıştır. Arındırma aşamasında eksik sonuç alınmasının sebeplerinden biri olan arındırma sorumlusunun tayini konusunda arındırma oranlarının şirket tarafından tespit edilmesinin daha isabetli olacağı ifade edilerek çalışma sona erdirilmiştir.

Uzun bir sürecin mahsulü olan bu çalışma esnasında hiç şüphesiz isimlerini tek tek zikredemeyeceğim birçok kişi ve kurumun destekleri oldu. Çalışmalarında çokça kullandığım İslam Araştırmaları Merkezi (İSAM) ve İstanbul Üniversitesi kütüphanesi personeline, İlim Yayma Cemiyeti’ne (İYC), İlimler ve Sanatlar Merkezi’ne (İSM) ve doktora eğitimi sırasında 2211 Yurt İçi Doktora Burs Programı bünyesinde maddi destek sunan TÜBİTAK’a ve çalışanlarına teşekkür ederim. Düzenlemiş oldukları *12th International Conference on Islamic Economics & Finance* konferansta ve *I.*

Uluslararası İslam İktisadı ve Finansı Lisansüstü Öğrenci Sempozyumu'nda tezime dair bulgularımı sunma imkanını veren tüm ilgililere şükranlarımı sunarım.

Tez konusunun belirlenmesi aşamasında yaptığımız görüşmelerde fikirlerini sunan kıymetli hocam Prof. Dr. Mürteza Bedir'e, Prof. Dr. Servet BAYINDIR'a, Doç. Dr. Zeyneb Hafsa ORHAN'a ve Dr. Hatice Kübra KAHYA'ya, sürecin büyük kısmında tez izleme komitemde yer alarak katkı sunan Doç. Dr. Abdullah DURMUŞ'a ve danışman hocamın yurt dışında olduğu süreçte danışmanlığımı yürüten Prof. Dr. Ömer KARAOĞLU'na şükranlarımı iletiyorum. Çalışmanın tüm aşamalarında yer alarak katkılarını sunan Prof. Dr. Mustafa Kemal Yılmaz ve Prof. Dr. Süleyman Kaya ile tez savunma jürime katılma nezaketinde bulunarak katkı sunan Prof. Dr. Ahmet Hamdi FURAT, Prof. Dr. Mehmet SARAÇ ve Dr. Öğr. Üyesi Murat YAŞ'a teşekkür ederim. Tez konusuyla ilgili çeşitli kaynaklara erişim hususunda desteklerini esirgemeyen Doç. Dr. Mehmet Fatih BUĞAN'a ve Dr. Öğr. Üyesi. Mevlüt CAMGÖZ'e de ayrıca teşekkür ederim. Bu süreçte verdikleri desteklerden ötürü Arş. Gör. Şaban KÜTÜK'e ve Arş. Gör. Mustafa İNCE'ye de şükranlarımı sunarım. Yetişmemde büyük emekleri bulunan, tez çalışmam dışında kalan akademik çalışmalarına devamlı destek olan, her daim görüş ve yorumları ile ufhumun genişlemesine katkı sunan, yoğun mesaisine rağmen görüşme taleplerimi hiçbir zaman geri çevirmeyen değerli hocam ve danışmanın Prof. Dr. Necmettin KIZILKAYA'ya minnettarım.

Son olarak eğitim hayatımın her aşamasında desteklerini yanımda hissettiğim ailem ile çalışmalarına sabır ve anlayışla destek olan eşime ve kızlarıma da teşekkür ederim. Çalışmanın bu sahada yapılacak çalışmalara katkı sunmasını niyaz ediyorum.

Batuhan Buğra AKARTEPE

Üsküdar, 2022

İÇİNDEKİLER

ÖZ	ii
ABSTRACT	iii
ÖNSÖZ	iv
İÇİNDEKİLER.....	vii
TABLolar LİSTESİ.....	x
KISALTMALAR LİSTESİ	xi
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

HİSSE SENEDİ YATIRIMLARININ HAREKET NOKTASI: ZARURET

I. Hisse Senetlerine Dair Değerlendirmeler ve Yasak Dönemi	14
A. Hisse Senetlerinin Niteliği	15
B. Hisse Senedi Yatırımlarına Cevazı Engelleyen Bir Yapı Olarak Anonim Şirket.....	25
II. Hisse Senedi Yatırımlarının Cevazına Doğru: Anonim Şirket Yapısının Kabulü.....	28
A. Sınırlı Sorumluluk İlkesine Dair Tartışmalar.....	28
B. Anonim Şirketin Cevazıyla Ortaya Çıkan Sorun: Karma Şirketlerin Durumu	35
1. Meşru Bir Şirket Türü Olarak Karma Şirket.....	37
2. Karma Şirketi Yasaklayan Yaklaşım	43
III. Değerlendirme.....	50

İKİNCİ BÖLÜM

FAİZİ MERKEZE ALAN BİR FAALİYET: ŞER'İ İZLEME

I.	Sektörel İzleme Aşamasında Belirleyici Faktör: Faiz.....	59
A.	Sektörel İzlemeye Dair Yaklaşımlar	60
B.	Gayrimeşru Olarak Kabul Edilen Sektörler	63
1.	İttifakla Gayrimeşru Kabul Edilen Sektörler	63
2.	Meşruluğu Hususunda İhtilaf Olan Sektörler	67
3.	Değerlendirme.....	71
C.	Faizin Sektörel İzleme Üzerindeki Etkisi	75
II.	Faizin Finansal İzleme Parametreleri Üzerindeki Etkisi.....	77
A.	Borç Analizi	79
B.	Gayrimeşru Yatırım Analizi.....	83
C.	Gayrimeşru Gelir Analizi.....	88
D.	Likidite Analizi	92
E.	Faiz Etkisinin Özü.....	94
III.	Değerlendirme.....	95

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

METODOLOJİK BİR HATA: EŞİK DEĞER TESPİTİ

I.	Az-Çok Merkezli Yaklaşım	100
A.	Borç ve Gayrimeşru Yatırım Analizi	101
B.	Gayrimeşru Gelir Analizi	106
C.	Likidite Analizi	108
II.	Zaruret Merkezli Yaklaşım	119
A.	Borç Analizi	121
B.	Gayrimeşru Gelir ve Yatırım Analizi.....	122

C. Likidite Analizi	124
III. Metodolojik Bir Hata Olarak Eşik Değer Belirleme Yöntemleri.....	126
A. Az-Çok Merkezli Yaklaşımın Değerlendirilmesi	126
B. Zaruret Merkezli Yaklaşımın Değerlendirilmesi	130

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

YÜZEYSEL BİR TEMİZLENME: ARINDIRMA İŞLEMİ

I. Arındırılacak Mahal	138
A. Sadece Kâr	138
B. Kâr ve Sermaye Kazancı	146
C. Mutlak Arındırma.....	148
D. Faizli Borçlanma ile Sağlanan Fonlarla Yapılan Yatırım Gelirleri .	153
II. Arındırılacak Miktarı Hesaplama Yöntemi.....	157
A. Pay Değeri.....	158
B. Payda Değeri	161
C. Gayrimeşru Gelir Miktarının Tespit Edilememesi.....	164
III. Arındırma Sorumlusu.....	167
IV. Arındırılan Miktarın Sarf Yerleri	172
V. Değerlendirme.....	173
SONUÇ	177
KAYNAKÇA	186
ÖZGEÇMİŞ	216

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1: Şirketin Varlık Yapısına Göre Hisse Senedi Mübadele İşlemlerinin Niteliği.....	115
Tablo 2: Şer'i İzleme Kapsamında Kullanılan Eşik Değerler	118
Tablo 3: Hindistan'daki Şirketlerin Dört Yıllık Borçlanma Oranları	121
Tablo 4: Hindistan'daki Şirketlerin Gayrimeşru Gelir Oranı	123
Tablo 5: Hindistan'daki Şirketlerin Likit Varlık Oranı	125
Tablo 6: İzleme Kalemlerine Göre Eşik Değer Tanımları	129



KISALTMALAR LİSTESİ

A.Ş.	: Anonim Şirket
AAOIFI	: The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions
as	: Aleyhi's-selam
b.	: Bin veya İbn
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BİST	: Borsa İstanbul A.Ş.
BK	: Bankacılık Kanunu
BMD	: Bizim Menkul Değerler
BSE	: Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü
C	: Cilt
COMCEC	: The Standing Committee for Economic and Commercial Cooperation of the Organization of the Islamic Cooperation
CSSEL	: Credit Suisse Securities (Europe) Limited
DİA	: Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi
DJIMI	: Dow Jones Islamic Market Index
DSI	: Dubai Shariah Index
EI	: Ethical Investment
FTSE	: Financial Times Stock Exchange
GIH	: Guardian Investment House
HKII	: Hong Kong Islamic Index
HSSI	: Hang Seng Shariah Index
ICMD	: Islamic Capital Market Department
IISG	: Islamic Instrument Study Group
IRTI	: The Islamic Research and Training Institute
ISA	: Islamic Securities Account
KE	: Katılım Endeksi
md.	: Madde

MSCI	: Morgan Stanley Capital International
No	: Numara
ö.	: Ölüm
PIE	: Parsoli Islamic Equity
s.	: Sayfa
S&P	: Standard & Poor
SAC	: Shariah Advisory Council
SBE	: Sosyal Bilimler Enstitüsü
SC	: Security Commission
SECP	: Securities and Exchange Commission of Pakistan
SRI	: Socially Responsible Investment
sy.	: Sayı
t.y.	: Tarih yok
TASIS	: Taqwaa Advisory And Shariah Investment Solutions
TBK	: Türk Borçlar Kanunu
TKBB	: Türkiye Katılım Bankaları Birliği
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TSC	: Transitory Sharī'ah Compliant
TTK	: Türk Ticaret Kanunu

GİRİŞ

I. Tezin Konusu ve Önemi

Ortaklık, klasik İslam ticaret hukuku kapsamında uygulanan en temel ilişki biçimlerinden birini temsil etmektedir. İslam hukukunun kazancın, batıl ve haksız yollara başvurulmaksızın karşılıklı rızaya dayalı ticari faaliyetler kapsamında elde edilmesine dair vurgusu hem bireysel hem de kolektif ticari faaliyetleri önemli hale getirmiştir. Böylece ortaklık, Hz. Peygamber'in (as) bizzat kendi hayatında yer bulan örnekler başta olmak üzere İslam tarihinin erken dönemlerinden itibaren sıklıkla uygulanan bir kurum halini almıştır. Bu bağlamda çeşitli ihtiyaçları karşılamak üzere farklı ortaklık türleri geliştirilmek suretiyle İslam ortaklık hukukunun teşekkülü sağlanmıştır. Kısa ve uzun mesafeli ticari faaliyetlerde kullanılan bu ortaklık türleri, uygulanageldiği uzun yıllar boyunca birçok coğrafyada tanınmış, Hint okyanusunda gerçekleştirilen deniz ticaretinden Avrupa ile Orta ve Uzak Doğu arasındaki ticari ilişkilere kadar sıklıkla tercih edilen yöntemler haline gelmiştir.¹ Ancak 19.yy itibariyle yaşanan modernleşme süreci sonucunda Batı medeniyetinin üretmiş olduğu banka, borsa, anonim şirket gibi ticari kurumlar İslam ülkelerinde de yavaş yavaş varlık göstermeye başladılar. Bu minvalde 1850 yılında Fransız kanunlarından tercüme edilmek suretiyle oluşturulan Osmanlı Ticaret Kanunnamesi örnek olarak zikredilebilir. Söz konusu kanun kapsamında her ne kadar İslam şirketler hukuku uygulamasıyla farklılık teşkil eden şirketlerin tüzel kişiliğiyle alakalı açık bir hüküm yer almasa da 1876 tarihli şerhlerdeki ifadelerden anlaşılacağı üzere Osmanlı devletinde de tüzel kişilik olgusu oluşmaya başlamıştır. Böylece hükmî şahsiyet kavramı hukuk terimi olarak 19. yüzyılın ikinci yarısından itibaren kullanılmaya başlanmıştır.² İslam hukuku özelinde tüzel kişiliğe benzer yapılar, şirket dışı bazı örneklerde kendini gösterse de tüzel kişilik, ortaklık ilişkilerinde ilk defa uygulanan

¹ Abraham Udovitch, *Partnership and Profit in Medieval Islam* (Princeton: Princeton University, 1970), 172; Necmettin Kızılkaya, "İslam Hukukunda Şirketler", *Türkiye' de İş Ortaklıkları: Durum, Çözüm, Öneriler*, İGİAD Yayınları (İstanbul: İstanbul Ticaret Odası, İktisadi Girişim ve İş Ahlakı Derneği, 2011), 193.

² Hayri Domaniç, *Adi Kollektif ve Komandit Şirketler* (İstanbul: Temel Yayın Dağıtım, 1988), 23-27.

bir olgu olmuştur. Bu dönüşümle birlikte geleneksel şirket türlerinin yanı sıra başta anonim şirket yapısı olmak üzere diğer Batı kaynaklı ortaklık türleri de uygulanmaya başlamıştır.

Şirket kurumunun yapısında meydana gelen değişiklikler yanında ortaklığa dahil olma ve hisse senedi elde etme yöntemlerinde de birtakım farklılaşmalar yaşanmıştır. Borsa kurumunun teşekkülüyle birlikte şirketler halka arz olunmaya başlamış ve şirket hisseleri sermaye sahiplerinin yatırımına sunulmuştur. Yatırımcılar klasik ortaklık yöntemlerine başvurmakta borsada işlem gören şirketlere yatırım yapmayı daha avantajlı görmektedir. Çünkü söz konusu hisseler şeffaf ve açık şekilde işlem yapma ilkelerine göre hareket eden borsa kurumu tarafından denetlenmektedir. Ayrıca borsada işlem yapmak yatırımcılara likidite imkânı sağlamaktadır, nitekim yatırımcılar ellerindeki hisseleri diledikleri zaman nakde dönüştürme kabiliyetine sahip olup borsadaki fiyat hareketliliklerinden hızlıca yararlanabilmektedir. Borsada hisseler müstakil olarak işlem görebildiği gibi bazı kriterlere göre oluşturulmuş endeksler aracılığıyla da yatırıma elverişli hale gelmektedir. Genel nitelikli endeksler olduğu gibi sektörel ayrıma tabi tutulmuş endeksler de bulunmaktadır. Bu ayrımların yanında bir de ülkemizdeki ismiyle *Katılım*, diğer ülke örneklerindeki ismiyle *İslami* endeks ayrımı yapılarak şirketler İslam hukuku ilkelerine uygunluğuna göre değerlendirmeye tabi tutulmaktadır.

İslami hisse senedi endeksi fikri, dini hassasiyete sahip kişilerin borsa aracılığıyla hisse senedi yatırımı yapmalarına imkân sağlamak amacıyla oluşturulmuştur. Manipülatif hareketlere bağlı olarak borsada yapılan işlemlerin aşırı belirsizlik içermesi sebebiyle kumara benzemesi, borsanın kapitalist düzenin bir kurumu olması ve işlem gören şirketlerin faaliyet alanlarının ve kazançlarının meşruluğunun denetlenmiyor olması gibi saiklerle 90'lı yıllara kadar borsada işlem yapılmasına pek sıcak bakılmamıştır.³ Borsayla ilgili bu yaklaşımın yanı sıra anonim şirketlerin barındırmış olduğu bazı yapısal problemler, Müslüman yatırımcıların söz konusu türden şirket kurma ve mevcut şirketlere yatırım yapma konusunda çekimser davranmalarına sebep olmuştur. Şöyle ki İslam şirket hukukunun gerçek kişilik olgusu

³ Muhammed Ali el-Gari, “el-Esvâğu'l-mâliyye”, *Mecelletu Mecmai'l- Fıkhi'l- İslâmi'd-Düveli* 6/2 (1986), 1579-1580.

üzerine kurulu olması, tüzel kişilik esasına dayalı anonim şirket ile bazı konularda farklılıkların ortaya çıkmasına sebep olmaktadır. Ancak anonim şirketle ilgili yapılan olumlu değerlendirmeler, şirket yapısıyla ilgili fikhî mahzurların bulunmadığını ortaya koymuştur. Bu kapsamda gayrimeşru faaliyet barındırmaması şartıyla anonim şirket kurulmasına ve mevcut şirketlere ortak olunmasına izin verilmiştir. Ancak piyasada hisse senetleri işlem gören şirketlerin büyük kısmının az ya da çok gayrimeşru faaliyet yürütüyor olması, mutlak olarak anonim şirketlerin tamamının yatırım yapılabilir evrene dahil olmasını ve Müslüman sermayedarların hisse senetlerine yatırım yapmasını dolaylı olarak engellemiştir. Bu olumsuz durumu bertaraf ederek yatırım imkânı sağlamak amacıyla yukarıdaki kararların alındığı aynı dönemlerde asıl faaliyet alanı meşru olmakla birlikte gelirleri arasında gayrimeşru kalemlerin de bulunduğu şirketlere de yatırım yapılabileceğine yönelik görüşler ileri sürülmeye başlanmıştır.⁴ Bu ikinci yaklaşım tarzıyla birlikte yatırım hususunda seçici davranılarak anonim şirketlerin şer‘i danışma kurulları tarafından belirlenen bazı kriterlere göre incelemeye tabi tutulması düşüncesi hakim olmuştur. Bu kapsamda yürütülen inceleme faaliyetleri, *şer‘i izleme* olarak isimlendirilmiştir. Şer‘i izleme faaliyetleri, incelenen unsurun niteliğine göre iki şekilde taksim edilmektedir. İncelenen unsur; faiz, kumar, haram ürün ticareti gibi şer‘i olarak yasaklanan bir durumsa bu izleme, *negatif izleme* olarak isimlendirilmektedir. Öte yandan yatırım yapılacak şirketlerin tespiti aşamasında, şirketlerin insan onuruna önem verme, çevre ve canlılara karşı duyarlılık, çalışan memnuniyeti vb. şer‘i olarak yapılması tavsiye edilen faaliyetleri barındırma durumunun incelenmesine ise *pozitif izleme* denilmektedir.⁵ İşte şirketlere yönelik gerçekleştirilen şer‘i izleme faaliyetleri bu çalışmanın ana konusunu teşkil etmektedir.

⁴ Abdullah Mahfuz b. Beyyeh, “el-Müşâreketü fi şerikâtin aslû neşâtiḥâ helâlün illâ ennehâ teteâmelu bi’l-harâm”, *Mecelletü Mecma’i’l-Fıkhî’l-İslâmî* 7/1 (1992), 322; Abdullah Mahfuz b. Beyyeh, “et-Teâmulü mea şerikâtin tegûmu bi ‘amâlin meşrûatin ve teteâmelu mea’l-bunûki bi’l-fevâid”, *Mecelletü Mecma’i’l-Fıkhî’l-İslâmî* 7/1 (1992), 338.

⁵ Rushdi Siddiqui, “Shari’ah Compliance, Performance, and Conversion: The Case of the Dow Jones Islamic Market Index”, *Chicago Journal of International Law* 7/2 (2007), 518-519; Muhammad Hanif, “Shariah Screening Process of Capital Markets: an Evaluation of Methodologies”, *Journal of King Abdulaziz University, Islamic Economics* 32/1 (2019), 26.

Hisse senedi yatırımlarına ilişkin 90'lı yıllarda ileri sürülen şer'î uyum noktasındaki müspet görüşlerin yanı sıra aynı dönemlerde konvansiyonel finans özelinde sosyal sorumlu yatırım (Socially Responsible Investment) ve ahlaki yatırım (Ethical Investment) konusunda yaşanan gelişmeler de İslami hisse senetlerine yönelik ilgiyi artırmıştır.⁶ Öte yandan şer'î izleme kriterlerinin belirlenmesi hususunda bazı noktalarda SRI ve EI ilkeleri ile etkileşimler olduğu görülmektedir.⁷

Konuyla ilgili teorik tartışmaların akabinde hisse senedi yatırımlarını destekleyecek kurumsal girişimlerde de bulunulmuştur. Malezya Sermaye Piyasası Kurumu (Securities Commission) bünyesinde 1995 yılında Malezya İslami Sermaye Piyasası Birimi (ICMD) ile İslami Ürün Geliştirme Grubu (IISG) arasında ortaklaşa yürütülecek bir faaliyet olarak Malezya piyasasında işlem gören şirketlere yönelik şer'î izleme yapılması kararı alınmıştır. Bu karar neticesinde üç aşamalı bir izleme süreci belirlenmiştir.⁸ Belirlenen bu metodoloji her ne kadar ilerleyen süreçte, 2013 yılında, yapısal bir değişikliğe uğrasa da⁹ tamamen meşru nitelikte olmayan şirketlere yatırım yapılmasına müsaade eden ilk örnek olması bakımından önem arz etmektedir. Kurumsal girişimlere verilebilecek bir diğer önemli örnek ise AAOIFI tarafından 2004 yılında yayınlanan “Menkul Kıymetler” başlıklı 21 numaralı standarttır. Söz konusu

⁶ Saeed Salem Binmahfouz, *Investment Characteristics of Islamic Investment Portfolios: Evidence from Saudi Mutual Funds and Global Indices* (Durham University, Doktora, 2012), 9, 55-56; Nafis Alam - Syed Aun Raza Rizvi (ed.), “The Determinants of Islamic Equity Fund Performance: Global Evidence”, *Islamic Capital Markets: Volatility, Performance and Stability*, Palgrave CIBFR Studies in Islamic Finance (Schweiz: Palgrave Macmillan, 2016), 16.

⁷ Zamir Iqbal - Abbas Mirakhor, *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice* (Singapore: John Wiley & Sons (Asia), 2007), 192; Siddiqui, “Shari’ah Compliance, Performance, and Conversion: The Case of the Dow Jones Islamic Market Index”, 498; Muhammed Ali el-Gari, “Shari’ah Foundations of Islamic Equity Investment Criteria and Purification of Investments”, *Islamic Capital Markets and Products : Managing Capital and Liquidity Requirements Under Basel III* (Wiley, 2017), 186.

⁸ Securities Commission, *Resolution of the Securitit Commission Shariah Advisory Council* (Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti, 2006), 144-145.

⁹ Norlita Binti Zainudin vd., “Revised Shariah Screening Methodology for Shariah-Compliant Securities: New Standard to Meet Global Expectation”, *Conference on Management and Muamalah*, (Mayıs 2014), 79.

standart kapsamında hisse senedi yatırımlarına dair hükümler ele alınarak şer‘i izlemeye dikkat edilmesi gereken kurallar belirlenmiştir.¹⁰ Ülkemizde bu minvalde yapılan kurumsal çalışmalar ilk olarak 2011 yılında Bizim Menkul Değerler tarafından oluşturulan Katılım Endeksi uygulamasıyla başlamış olup akabinde 2020 yılında TKBB Merkezi Danışma Kurulu’nun yayımladığı “Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı” standardı ve uygulamada karşılaşılan problemlerin çözümüne ilişkin yayınlanan rehberler ile devam etmiştir. 12 Kasım 2021 tarihi itibarıyla Katılım Endeksi hesaplama işlemleri Borsa İstanbul uhdesine devredilmiştir.

II. Tezin Amacı ve Kapsamı

Çalışma, şer‘i izleme faaliyeti kapsamında dünya genelinde danışma kurulları tarafından geliştirilen metodolojileri incelemeyi amaçlamaktadır. Söz konusu inceleme yapılırken, şer‘i izlemenin iki ayağını temsil eden sektörel ve finansal izleme ilkeleri ile arındırma süreçlerine odaklanılmaktadır. Bu sayede anonim şirket yatırımlarına izin verilmesi aşamasında belirlenen fikhî ilkelere, uygulama safhasında ne derece riayet edildiği ve hangi noktalarda söz konusu ilkelere sapmalar yaşandığı tespit edilmeye çalışılacaktır.

Hisse senetlerinin fikhî olarak analizini ele alan bu çalışma, söz konusu senetleri tüm boyutlarıyla ele almayacaktır. Çalışmanın kısıtları gereği sadece yatırım sürecinde şer‘i olarak izin verilen hisse senetlerinin belirlenmesi aşamasında yürütülen şer‘i izleme faaliyetlerine odaklanılacaktır. Bu kapsamda şer‘i izleme hakkında problemli olduğunu düşündüğümüz noktalar ortaya koyularak mevcut uygulama değerlendirmeye tabi tutulacaktır. Söz konusu değerlendirme üç ana bölümde ele alınacaktır. Bu bölümler sırasıyla çalışmanın şu üç hipotezi etrafında şekillenecektir:

H1: Şer‘i izleme, faizi merkeze alan bir faaliyettir.

H2: Eşik değer belirleme yöntemi, metodolojik olarak hatalıdır.

H3: Arındırma, yüzeysel bir temizlenme sağlamaktadır.

¹⁰ AAOIFI, *el-Meâyirü’ş-şer’iyye: en-nassü’l-kâmil li’l-meâyiri’ş-şer’iyye* : (1-58) (Riyâd: Daru’l-meymân li’n-neşri ve’t-tevzi’, 2018), 564.

Ayrıca şer‘i izleme uygulamasının gelişmesine temel teşkil eden anonim şirketin yapısal olarak kabulü ve hisse senedi yatırımlarına izin verilmesi sürecini ele alan bir bölüm daha eklenerek çalışma toplamda dört bölüm olarak kurgulanmıştır.

III. Literatür Değerlendirmesi

Çalışma kapsamında incelemeye tabi tutulan şer‘i izleme metodolojileri hakkındaki bilgiler öncelikli olarak şer‘i danışma kurulları ve endeks sağlayıcı kurumlar tarafından hazırlanan birincil metinler üzerinden ele alınmıştır. Bu minvalde temel olarak AAOIFI, İslam Fıkıh Akademisi, Rajhi Bank, Albaraka, Bank Albilad, Meezan Bank, Dow Jones, S&P, FTSE, MSCI, Parsoli, Thomson Reuters, Ratings Intelligence, Yasaar, TESIS, Amanie, IdealRatings, Amana, Azzad, SAC ve TKBB danışma kurullarının konu hakkındaki görüşlerine yer verilmiştir. İslami hisse senetleri üzerine yapılan çalışmaların büyük çoğunluğu ekonometrik analiz odaklı yürütülmektedir. Tezin kapsamı gereği bu nitelikteki çalışmalar değerlendirme dışı bırakılarak daha ziyade mevcut uygulama hakkında eleştirel yaklaşım sergileyen ve alternatif teklifler sunan çalışmalar üzerinde durulmuştur. Bu kapsamda gelişen literatürün tamamını değerlendirmek başlı başına bir çalışmayı gerektireceğinden burada sadece temel eserler üzerinde durulacaktır.

İslami hisse senedi endeksleri hakkında Türkçe literatürde yapılan çalışmalar oldukça sınırlı seviyededir. Kübra Uygan Çolak tarafından hazırlanan *İslami Endeksler ve Hisse Senedi Yatırımlarının İslami Finans İlkeleri Çerçevesinde Değerlendirilmesi* ve Salih Ülev’in *Borsa İstanbul Katılım Endeksinin Piyasa Faiz Oranları ile İlişkisi ve Performansının Analizi* başlıklı yüksek lisans çalışmaları Türkiye ve dünyadaki seçili endeksler hakkında bilgi vermekle yetinen tasviri nitelikli çalışmalardan ibarettir. Mehmet Fatih Buğan’ın hazırladığı *Borsa İstanbul’da İslami Hisse Senedi Endeksi Oluşturulmasına Yönelik Bir Yaklaşım Önerisi* ve Mevlüt Camgöz’ün kaleme aldığı *İslami Hisse Senedi Yatırımı ve İslami Endekslerin Performansının Değerlendirilmesi* başlıklı doktora çalışmaları da aynı şekilde sınırlı sayıda endekse ait izleme kriterlerini tanıtmakla iktifa edip kriterlerin tespit yöntemlerine dair herhangi bir değerlendirmede bulunmamaktadır. Yusuf Keleş’in 10. Güncel Dini Meseleler İstişare Toplantısı kapsamında hazırlamış olduğu *Hisse Senedi Türleri ve Katılım Endeksi Kurallarının Fikhî Açısından Değerlendirilmesi* başlıklı

çalışma başta İslam Fıkıh Akademisi olmak üzere çeşitli fetva heyetlerinin görüşleri etrafında şekillenmiş olup şer‘i izleme alanında geliştirilen uygulama örneklerine yer vermemiştir.

Şer‘i izleme faaliyetleri, karma şirket varlığının bir sonucu olması hasebiyle sistemin temeline ilişkin eleştiriler öncelikle karma şirketlere yatırım iznine yönelik gündeme gelmektedir. Bu bağlamda Merzûkî, *Şeriketü'l-müsâheme fi'n-nizâmi's-Suudi : dirâse mukârene* isimli çalışmasında gayrimeşru faaliyetlerin miktardan bağımsız bir şekilde mutlak olarak yasaklandığını belirterek karma şirketlere ortak olmanın gayrimeşru faaliyet yürütülmesine vekalet verilmesi anlamına geleceğini, bunun ise meşru olmadığını ifade etmektedir. Ayrıca yazar, İslami finansın gelişimine bağlı olarak meşru borçlanma araçları ve yatırım imkanlarının şirketlerin gayrimeşru faaliyet yürütmesi hususunda karşılaştıkları zaruret durumuna son verdiğini ve gayrimeşru faaliyetleri meşru kılacak herhangi bir gerekçenin kalmadığını kabul etmektedir. Ancak zaruret halinin son bulduğuna dair bu şekilde mutlak bir değerlendirme her zaman ve zeminde geçerli değildir. Zira İslami finansın her ülkedeki gelişimi ve büyüklüğü aynı olmadığı gibi şirketlerin tamamının İslami araçlara erişimi de aynı seviyede değildir. Bu sebeple zaruret halinin varlığı konusunda şirket özelinde değerlendirme yapılması daha isabetli olacaktır.

Şer‘i izleme uygulamalarına yönelik yapılan değerlendirmelerde en sık dile getirilen husus, izleme kriterleri arasında yeknesaklık olmayıp birbirinden çok farklı kriterlerin kullanılıyor olmasıdır. Bu minvalde Derigs ve Marzban, *Review and Analysis of Current Shariah-Compliant Equity Screening Practices* başlıklı çalışmalarında, içtihadı dayalı bir sürecin yürütülüyor olmasına ve tüm ülkeleri bağlayacak bir fıkıh kurulunun bulunmamasına bağlı olarak izleme kriterlerinin değişmesinin aynı şirketlere yönelik meşruiyet konusunda farklı değerlendirmeler yapılmasına yol açtığını, bunun ise şer‘i izleme kriterlerinin helal-haram arası ayırım konusunda tutarsızlığa neden olarak yatırımcılar nezdinde güvensizliğe sebebiyet vereceğini belirtmektedir. Söz konusu sorunu aşabilmek için genel geçer şer‘i izleme kriterleri oluşturulması tavsiye edilmektedir. Bu bağlamda yazarlar, *New Strategies and a New Paradigm for Shariah-Compliant Portfolio Optimization* isimli çalışmalarında izleme kriterlerinin tespitine yönelik 4 yöntem önermektedirler: “en iyi” metodu olarak isimlendirdikleri ilk yöntemde söz konusu kriterler arasından getiri

ve riske dayalı bazı objektif işlevler açısından en iyi portföy performansı ile sonuçlanan kriterlerin seçilmesi önerilmektedir. “Liberal” metot kapsamında bir varlığın şer’iata uygun olabilmesi için tek bir şer’i danışma kurulu tarafından belirlenen kriterlerine uygun olması, “çoğunluk” metodu kapsamında kriterin danışma kurullarının çoğu tarafından uygun görülmesi, “icma/konsensüs” metodu kapsamında ise tüm temel şer’i izleme kriterlerinin ilgili varlığın uyumlu olduğu sonucuna varması gerektiği belirtilmektedir.

İlkelerin genel geçer nitelikte olmasını savunan Binmahfouz da, *Investment Characteristics of Islamic Investment Portfolios: Evidence from Saudi Mutual Funds and Global Indices* isimli doktora tezinde izleme kriterlerinin danışma kurullarına göre farklılaşmasını eleştirmektedir. Çalışmada, ilkelerin belirlenmesi sürecinin Uluslararası Fıkıh Akademisi gibi fikhî otoriteye sahip bir kurul tarafından yürütülmeyip bu şekilde bireysel kurulların inisiyatifine bırakılmasının tutarsız ve çelişik bir yapı oluşmasına sebep olacağı belirtilmektedir. Yazar, AAOIFI tarafından belirlenen standartların aynı etkiye sahip olmadığını da belirtmektedir. Çalışmada ayrıca danışma kurullarının zaman içerisinde izleme kriterlerinde ve eşik değerlerde değişiklik yapmasının meşru kapsama giren şirketlerde değişikliğe yol açacağını, finansal yapısı aynı kalan bir şirketin eşik değerinin değişmesi sebebiyle meşru listenin dışında kalabileceğini bunun ise yatırımcılar nezdinde olumsuz bir algının oluşmasına yol açacağı belirtilmektedir. Bu sebeple yazar, kriterlerin sabit ve standart olması gerektiğini savunmaktadır.

Kriterlerin standart hale getirilmesi yönünde tutum sergileyen Rizaldy ve Ahmed, *Islamic Legal Methodologies and Shariah Screening Standards: Application in the Indonesian Stock Market* isimli çalışmalarında, şer’i danışma kurullarının, fayda (maslahat-ı mürsele) yöntemini kullanarak yatırımcılara en fazla fayda sağlayan tarama standardını seçmesi gerektiğini savunmaktadırlar. Aynı istikamette Ho, *International Comparison of Shari’ah Compliance Screening Standards* çalışmasında farklı ülke ve kurumların kendi standartlarını benimsemeleri sebebiyle küresel İslami yatırımlarda karışıklığın hakim olduğunu ve bu durumun sektörün büyümesini engellediğini ifade etmektedir. Yazar dünya çapında kabul edilebilir evrensel şer’i izleme metodolojilerini belirlemeyi teklif etmektedir. Bu standardizasyonun İslami finans yatırımlarını daha da teşvik edeceğini düşünmektedir. Ancak kendisi herhangi

bir öneride bulunmamaktadır. Şer‘i izleme kriterlerinin standardizasyonuna yönelik yukarıda zikredilen yaklaşımlar, tüm şirketler için aynı eşik değerlerin uygulanmasını önermesi bakımından kanaatimizce uygun bir teklif sunmamaktadır. Nitekim bu tavır, şer‘i izlemenin meşruiyet kaynağını teşkil eden zaruret ilkesine aykırı sonuç doğurmaktadır. Zira zaruret durumunun bireysel olması, bu ilkedan hareketle belirlenecek kriterlerin de aynı nitelikte olmasını gerektirmektedir. Bu bakımdan söz konusu çalışmada önerilen genel ilkelerin tespitine yönelik teklifin aksine şirketlerin durumuna göre farklılaşan kriterlerin tespit edilmesi daha doğru olacaktır.

Şer‘i izleme sisteminin zaruret ilkeleri göz önünde bulundurularak belirlenmesi gerektiği konusunda Khatkhatay ve Nisar, *Shariah Compliant Equity Investments: an Assessment of Current Screening Norms* isimli çalışmalarında sektörel izleme kapsamında şirketlerin belirli oranda yapmasına izin verilen faaliyetlerin sadece zaruret barındıran işlemler olması gerektiğini belirtmektedir. Çalışmada sektörel izlemeyle ilgili bu eleştirinin yanı sıra finansal izlemede kullanılan eşik değerlerin yüksek olduğu vurgulanarak belirli oranda azaltılması gerektiği ve standart eşik değerler belirlemek yerine sektörlerin değişen ihtiyaçlarına göre şekillenen bir yapı inşa edilmesinin daha doğru olacağı ifade edilmektedir. Bu bağlamda Mahfooz ve Ahmed, “*Shariah Investment Screening Criteria: a Critical Review*” başlıklı çalışmalarında eşik değerlerin statik bir yapıdan ziyade dinamik bir karaktere sahip olması gerektiğini savunmaktadır.

Gamaleldin, *Shariah-Compliant Stocks Screening and Purification* başlıklı tezinde izleme kriterlerinin hisse senedi yatırımlarını mümkün kılabilmek için verilmiş istisnai hükümler olduğunu, bunların kesin kurallar haline getirilmemesi gerektiğini, ihtiyaç seviyesinde kullanılmasının İslami finansın gelişimi ve insanların güveni açısından daha uygun olacağını savunmaktadır. Yazar çalışmasında uygulamadaki iki aşamalı izleme sistemine üçüncü bir aşama eklenerek şirketin toplumdaki itibarının yanı sıra şirket faaliyetlerinin insanların maslahatına ve dinin maksatlarına ne derece uygun olduğunun da izlenmesini önermektedir. Aynı minvalde Binmahfouz, *Investment Characteristics of Islamic Investment Portfolios: Evidence from Saudi Mutual Funds and Global Indices* başlıklı tezinde mevcut negatif izleme sistemine ek olarak denetimin şer‘i ilkelere daha uygun olabilmesi için pozitif izlemeye dair ilkelerin de sürece dahil edilmesinin faydalı olacağını belirtmektedir.

Yıldırım ve İlhan, *Shari'ah Screening Methodology: New Shari'ah Compliant Approach* başlıklı çalışmalarında izleme kriterlerinin İslam'ın temel kaynakları olan Kur'an ve Sünnet merkezli olarak standartlaştırılması gerektiğinin altını çizmektedir. Ancak konuyla doğrudan alakalı olmayan Kur'an ve hadis metinlerinin bağlamlarından kopartılarak ve bu metinler üzerine tarihi süreçte yapılan yorumları ve değerlendirmeleri göz ardı ederek literal bir okuma yapmak suretiyle şer'i izleme ilkelerini tespit etmeye çalışmak, metodolojik olarak hatalı bir yaklaşım tarzıdır. Bu bağlamda Habib ve Ahmad, *Revisiting the AAOIFI Shariah Standards' Stock Screening Criteria* isimli çalışmalarında eşik değerlerin, hadis metinlerine başvurarak tespit edilmesinin hatalı bir yöntem olduğunu belirtmektedir.

İzleme faaliyetlerine yönelik geliştirilen teklifler arasında şirketlerin isimlendirilmesine dair öneriler de yer almaktadır. Muhammed Hanif, *Shariah Screening Process of Capital Markets: an Evaluation of Methodologies* çalışmasında hiçbir gayrimeşru içerik barındırmayan tam uyumlu şirketler ile eşik değerlerin altında kalmak suretiyle uyumlu kabul edilen şirketlerin aynı şekilde isimlendirilmesine karşı çıkarak ikinci gruba girenlerin farklı bir şekilde isimlendirilmesini teklif etmektedir. Burada birinci grup için şer'i uyumlu ifadesini kullanırken ikinci grup için geçici şer'i uyumlu (Transitory Sharī'ah Compliant (TSC)) ifadesini teklif etmektedir. Yazar, bu uygulamaların ilk dönemlerdeki zarurete bağlı olarak verilen geçici hükümler olduğunun sonraki nesillere aktarılması için bu şekilde bir ayırım yapılmasının önem arz ettiğini belirtmektedir.

Şer'i izlemenin geliştirilmesi adına izleme kalemlerinde düzenlemeler yapılması da teklif edilmektedir. Farrukh Habib, *"Towards a Robust Shariah Screening Criterion for Stocks"* isimli çalışmasında hisse senedi mübadele işlemlerinin İslam hukuku kurallarına uygun bir şekilde gerçekleşmesini temin etmek için geliştirilen likidite analizinin kaldırılmasını önermektedir. Yazar, söz konusu incelemenin şirketin meşruiyeti üzerinde etkili olmadığını bilakis yatırımcıların sisteme olan güveni hususunda olumsuzluklara sebep olduğunu belirtmektedir. Çalışmada ayrıca sisteme yeni bir izleme kalemi eklenmesi tavsiye edilmektedir. Habib, mevcut uygulamadaki faizli borçlanma miktarı ve faiz gelirlerine yönelik hesaplamaların faize dair tam bir inceleme sağlamadığını iddia ederek şirketin faizli borçlanma miktarının yanı sıra bu borçlanma sonucu ödediği faiz miktarının da

hesaplanmasını ve bunun için müstakil bir inceleme yapılmasını önermektedir. Böylece daha detaylı bir inceleme yapılmış olacaktır. Yazarın teklif ettiği bu değişikliklerin isabetli olmadığı kanaatindeyiz. Şöyle ki likidite analizi yazarın iddia ettiği gibi şirketlerin meşruiyeti üzerinde doğrudan etkiye sahip değildir. Ancak hisse senedi mübadele işlemlerinin nominal değer üzerinden yapılmadığı göz önünde bulundurulduğunda senetlerin alım-satım sürecinin sarf sözleşmesi kurallarına riayet etmek suretiyle meşru bir şekilde gerçekleşmesini sağlamak için likidite analizi önem arz etmektedir. Zira şer‘i kurallara uyumlu şirketler belirlendikten sonra yatırımcıların hangi hisseleri hangi değerler üzerinden satın alabileceğine dair ikinci bir tespit yapmak karışıklığa ve takibi zor bir sürece sebep olacaktır. Bu nedenle likidite analizinin şer‘i izleme kapsamında yürütülmesi ve ancak nominal değer ile işlem görebilecek hisse senetlerinin kapsam dışı bırakılması daha isabetli olacaktır. Aksi taktirde nominal değer üzerinden işlem görmesi gereken bir senet, farklı bir değer ile mübadele edilirse şirket yapısı itibariyle meşru olan bir hisse senedinin, mübadele sürecinde gayrimeşru bir nitelik kazanması söz konusu olabilecektir. Öte yandan şirketin faiz ödemelerinin hesaplanmasına dair teklif, şer‘i izleme kapsamında herhangi bir sonuç doğurmayacaktır. Nitekim faizli borçlanmaya zaruret sebebiyle izin veriliyor olması dikkate alındığında şirketin ihtiyaç duyduğu faizli krediyi kullanması sonucu ödeyeceği faiz, borçlanmanın zorunlu bir gereği olarak aynı izin kapsamına girmektedir. Bu bakımdan ödenecek faizin tespit edilmesinin herhangi bir etkisi olmayacaktır. Ayrıca arındırma kapsamına sadece elde edilen faiz gelirleri dahil edildiği için ödenecek faizin bu sürece de bir etkisi olmayacaktır. Belirtilen hususlar göz önünde bulundurulduğunda yazarın dile getirdiği tekliflerin gerekli olmadığını düşünmekteyiz.

Bacha ve Mirakhor da *Islamic Capital Markets: a Comparative Approach* başlıklı çalışmalarında mevcut borç analizinin sadece faizli borçlara odaklandığını, bu durumun diğer borçları göz ardı etmek suretiyle incelemenin eksik yürütülmesine sebep olduğunu belirtmektedir. Söz konusu eksikliği gidermek adına parametrelerin tüm borçları kapsayacak şekilde tasarlanması teklif etmektedir. Ancak aynı inceleme kapsamında hem meşru hem de gayrimeşru borçların hesaplanması kanaatimizce hatalı değerlendirmeye sebep olacaktır. Nitekim faizli borçlar şirketin meşruiyeti üzerinde sonuç doğuracakken, meşru nitelikli borçların miktarı sadece hisse senedi

mübadele değerinin tespiti konusunda etkili olacaktır. Yürütölme amaçlarının farklı olmasına binaen kanaatimizce her iki hesaplamanın müstakil olarak yapılması daha isabetli olacaktır.

Şer‘i izleme konusunu ele alan bu çalışmamız, izleme kriterlerinin belirlenmesine dair önerdiği yöntem ile önceki çalışmalardan ayrılmaktadır. Şöyle ki yukarıda belirtilen önerilerin aksine bu çalışma, şer‘i izleme kapsamında kullanılan eşik değerlerin standardizasyonunun doğru olmadığını iddia etmektedir. Şirketlerin gayrimeşru faaliyet yürütmelerine izin verilmesine temel teşkil eden ilkenin *zaruret* olarak kabul edilmesi, bu ilkeye bağlı olarak inşa edilecek izleme sistemin sübjektif ve dinamik olmasını gerektirmektedir. Bu sebeple çalışma, eşik değerlerin tespiti aşamasında doğrudan Kur’an ve sünnete başvurulmasına, bu metinlerden elde edilen bilginin uygulamaya aktarılmasının zorluğu sebebiyle karşı çıkarak her şirketin kendi faaliyet gösterdiği sektörün ekonomik şartları gereği maruz kaldığı zaruret oranını ve bu konuda fıkıh eserlerinde ortaya konan ilkeleri gözeterek eşik değer belirlenmesini tavsiye etmektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM
HİSSE SENEDİ YATIRIMLARININ HAREKET NOKTASI:
ZARURET

İslami finansın iki önemli sacayağından biri bankacılık, diğeri sermaye piyasalarıdır. Bankacılık alanı gerek sektörü gerekse akademik çalışmaları domine etmektedir. Buna karşılık günümüzde İslami finansın ikinci ayağını teşkil eden sermaye piyasası araçlarının, çalışmanın konusu özelinde hisse senetlerinin, Müslümanlar tarafından finansal bir araç olarak kabulü ve kullanılması hem geç bir tarihe denk gelmekte hem de akademik araştırmalara nispeten daha az konu olmaktadır.

Anonim şirket yapısının ve hisse senedi yatırımlarının şer‘i uygunluğu uzun süren değerlendirmeler sonucunda kabul edilmiştir. Ancak bu kabul, hisse senedi yatırımlarına mutlak olarak izin verilmesi anlamına gelmeyip yatırım yapılacak şirketlere dair bazı kısıtlamaları da beraberinde getirmiştir. Bu bağlamda yatırım yapılabilecek şirketleri tespit etme aşamasında başvurulacak çeşitli şartlar ve ilkeler belirlenmiştir. Söz konusu kurallardan müteşekkil olan şer‘i izleme metodolojilerinin bir bütün olarak inceleneceği bu çalışmada daha sağlıklı değerlendirmeler yapılabilmesi için öncelikle hisse senedi yatırımlarına verilen cevazın arka planı ele alınacaktır. Bu kapsamda hisse senetlerine dair yapılan değerlendirmelerin ve yasaktan izne geçiş sürecinin konu edinileceği bu bölüm meseleyi üç alt başlıkta inceleyecektir. İlk olarak anonim şirket yapısına dair çekinceler ve yasak döneminin argümanları ele alınacak, akabinde hisse senedi yatırımlarının cevazına doğru ilk adım niteliğinde olan anonim şirket yapısının şer‘i kabulü değerlendirilecektir. Söz konusu kabule bağlı olarak gündeme gelen, karma şirket hisselerine yatırım meselesi bu bölümde ele alınacak diğeri bir konuyu teşkil etmektedir. Böylece hisse senedi yatırımlarına dair verilen izinler ışığında söz konusu dönüşümün hareket noktası tespit edilmeye çalışılacaktır.

I. Hisse Senetlerine Dair Değerlendirmeler ve Yasak Dönemi

Hisse senetleriyle ilgili şer‘i değerlendirme yapılırken verilecek hükmü etkileyen iki temel faktör bulunmaktadır. Bunlardan ilki hisse senedi mübadele işlemlerinin gerçekleştiği borsa kurumuyla ilgiliyken ikincisi hisse senetlerinin ait olduğu anonim şirket yapısıyla alakalıdır. Borsada gerçekleşen işlemlerin büyük oranda kumar nitelikli faaliyetlerden ibaret olması ve faizin yanı sıra ciddi risk (garar) barındırması sebebiyle söz konusu işlemlerin İslam hukuku kapsamında belirlenen

kurallara aykırı bir durum sergilediği kabul edilmektedir.¹¹ Borsa ile ilgili benimsenen bu olumsuz genel kanaat, söz konusu piyasalarda işlem gören hisse senetlerine dair verilecek hüküm üzerinde de etkisini göstermiş ve hisse senetlerinin meşru bir yatırım aracı olarak değerlendirilmesine engel olmuştur.¹² Ancak hisse senetleriyle ilgili yürütülen tartışmalar bu genellemeci yaklaşımın kabul edilmediğini, borsa yapısından bağımsız olarak değerlendirme yapılmaya çalışıldığını göstermektedir. Şunu da belirtmek gerekir ki borsada yürütülen gayrimeşru niteliği haiz işlemlerden hareketle bu piyasalarda işlem gören tüm araçların gayrimeşru olduğunu kabul etmek yerine borsada işlem gören araçların müstakil olarak ele alınıp ürün bazında değerlendirme yapılması daha isabetli olacaktır. Zira borsada yer alan yatırım araçları müstakil bir yapıda olduğu için herhangi birine verilecek hükmün diğerine etki etmesi söz konusu olmayacaktır.

Şer'i değerlendirmeler yapılırken hisse senetleri her ne kadar borsadan ve burada işlem gören diğer yatırım araçlarından bağımsız bir şekilde müstakil bir finansal araç olarak ele alınıyor olsa da anonim şirket yapısıyla olan bağı hisse senetlerinin, şirkete dair verilecek hükümlerden etkilenmesine sebep olmaktadır. Bu etkinin niteliğini ve boyutunu doğru bir şekilde ortaya koyabilmek için hisse senedi ile anonim şirket yapısı arasındaki ilişkinin net bir şekilde anlaşılması gerekmektedir. Bu bağlamda çalışma kapsamında öncelikli olarak hisse senedinin temsil ettiği şeyin ne olduğu tespit edilecektir. Bu tespit sonrasında hisse senetlerine verilecek hükme tesiri bakımından anonim şirket yapısıyla ilgili yaklaşımlar ele alınacaktır.

A. Hisse Senetlerinin Niteliği

Hisse senedi yatırımları hususunda yapılan şer'i değerlendirmelerde anonim şirket, tartışmaların odak noktasını teşkil etmektedir. Nitekim hem anonim şirket yapısının hem de şirket bünyesinde yürütülen faaliyetlerin ve şirket varlıklarının niteliğinin hisse senedi yatırımlarına dair verilecek hükme etki ettiği görülmektedir. Söz konusu etkinin varlığı, hisse senetlerinin şirket ile aralarında bağ kuracak şekilde

¹¹ el-Gari, "MMFİ", 1579-1580.

¹² Mehmet Saraç - Salih Ülev, "Investing in Islamic Stocks: A Wiser Way to Achieve Genuine Interest-Free Finance", *Journal of King Abdulaziz University, Islamic Economics* 30/Specialissue (2017), 62.

bir niteliğe sahip olduğu kabulüne dayanmaktadır. Bu yaklaşımla birlikte hisse senetlerinin niteliği hususunda söz konusu senetlerin temsil ettiği şeye bağlı olarak üç farklı görüş ileri sürülmektedir. Hisse senedi ile anonim şirket arasındaki ilişkiyi en aza indiren yaklaşıma göre senetler müstakil birer menkul kıymet olup şirketten bağımsız olarak değerlendirilmektedir. İlişkiyi orta düzeyde tutanlar, hisse senetlerinin müstakil bir mali değeri olmadığını, şirket üzerindeki şayi ortaklık hakkını temsil ettiğini kabul etmektedir. Senet-şirket bağına en güçlü şekilde tasavvur eden üçüncü yaklaşıma göre hisse senetleri şirketin sahip olduğu bütün varlıkları temsil etmektedir. Bu başlık altında her üç yaklaşım da delilleri ve kendilerine yöneltilen eleştirilerle birlikte ele alınacaktır.

1. Müstakil Bir Menkul Kıymet Olarak Hisse Senetleri

Hisse senetlerini müstakil bir menkul kıymet olarak değerlendiren yaklaşım, ihraç edildikten sonra hisse senetlerinin şirketin varlık yapısından bağımsız olarak mübadele edilebileceğini savunmaktadır.¹³ Dolayısıyla anonim şirkete dair verilecek hükümlerin, hisse senedi yatırımlarının hükmü üzerinde etkisi olmayacaktır. Hisse senetlerine bu şekilde bir nitelik kazandırılması üç temel gerekçeye dayandırılmaktadır: yasal durum, yatırımcı algısı ve fiyat hareketleri. Hisse senedinin şirket varlıklarını temsil etmediğini ispat sadedinde anonim şirkete ait varlıkların yasal olarak şirket tüzel kişiliğinin mülkü kabul edilmesi delil getirilmektedir.¹⁴ Şöyle ki şirket bünyesinde yer alan varlıkların ve bu varlıklara dayalı olarak elde edilen gelirlerin yasal olarak şirket tüzel kişiliğine ait olması hissedarların söz konusu varlıklar üzerinde mülkiyet hakkı olmadığını göstermektedir. Ortakların sahip oldukları hisse senetlerine dayalı olarak şirket varlıkları üzerinde yasal mülkiyet iddia edememeleri ve malikin mülkündeki tasarrufları gibi şirket varlıkları üzerinde tasarrufta bulunamamaları hisse senetlerinin şirketten bağımsız bir menkul kıymet olduğunu göstermektedir.

¹³ Sa'd b Türkî Haslân, *Ahkâmü'l-eshûm: el-câize ve'l-mahzûra* (Riyâd: Daru Atlas el-Hadâra, 2018), 17.

¹⁴ Haslân, *Ahkâmü'l-eshûm*, 18.

Hisse senetleri ile şirket arasında herhangi bir bağ olmadığı görüşünü destekleyen ikinci argüman, yatırımcıların söz konusu senetlere bakış açısıdır. Şöyle ki yatırımcılar, kendilerine has piyasalarda işlem gören hisse senetlerinin mübadele sürecinde şirketin varlık yapısına bakmaksızın sadece piyasa değerini ve senetle ilgili gelecek beklentilerini göz önünde bulundurarak hareket etmektedir. Ayrıca yatırımcılar şirket varlıklarına sahip olmak amacıyla değil, kâr elde etme güdüsüyle hisse senedi işlemleri yapmaktadır.¹⁵ Yatırımcıların hisse senetlerine karşı bu şekildeki tutumu söz konusu senetlerin şirket varlıkları üzerinde mülkiyet hakkı ifade eden bir menkul kıymet olarak değil, müstakil bir ticari varlık olarak algılandığını göstermektedir.

Hisse senetlerinin şirketten bağımsız bir menkul kıymet olduğunu gösteren diğer bir hususun da hisse senedi fiyatlarında yaşanan hareketlilik olduğu ileri sürülmektedir. Nitekim şirket varlıklarının sabit kaldığı bazı durumlarda, söz konusu senetlere ilişkin arz ve talep dengesinden, şirkete ya da şirketin faaliyet gösterdiği sektöre dair beklentilerden kaynaklanan piyasa şartları gereği hisse senedi fiyatlarında değişiklik yaşanabilmektedir.¹⁶ Hisse senedi fiyatlarında şirket varlıklarındaki değişimden bağımsız olarak yaşanan hareketlilik hisse senetlerinin şirket varlıklarını temsil etmediğini göstermektedir. Aksi taktirde hisse senedi fiyatlarının sadece varlıklardaki değişim durumunda farklılaşması gerekirdi. Ayrıca ticari amaçla satın alınan hisse senetlerinin zekâtı konusunda verilen hükümler de söz konusu senetlerin müstakil bir yapı teşkil ettiğini destekler niteliktedir. Şöyle ki ticari amaçla hisse senedi yatırımında bulunan kişilerin zekat nisabını hesaplarken hisse senetlerinin şirket varlıklarından karşılık geldiği miktarı değil, söz konusu senetlerin piyasa

¹⁵ Ali Sâlus, “eş-Şerikâtü’l-hadîsetü, el-şerikâtü’l-gâbizatü ve ahkâmuhâ’s-Şer’iyyetü”, *Mecelletu Mecmai’l- Fıkhi’l- İslâmi’d-Düveli* 14/2 (2004), 642; Hassan b İbrahim b Muhammed es-Seyf, *Ahkâmü’l-iktitâb fi’ş-şerikâti’l-müsâheme* (Suudi Arabistan: Daru İbni’l-Cevzî, 2006), 117; Yusuf b. Abdullah eş-Şebîlî, *Hükümü tedâvuli eshûmi’s-şerikât elletî fi merhaleti’t-te’sîs* (el-Mektebetü’s-şâmiletü’z-zehebiyye, ts.), 8.

¹⁶ Muhammed Ali el-Gari, “el-Eshûm, el-ihyârât, el-müstakbeliyyât envâuhâ ve’l-muâmelât elletî tecrî fihâ”, *Mecelletu Mecmai’l- Fıkhi’l- İslâmi’d-Düveli* 7/1 (1992), 205-206; es-Seyf, *Ahkâmü’l-iktitâb fi’ş-şerikâti’l-müsâheme*, 116.

değerini esas alması gerektiğine dair kabul,¹⁷ senetlerin şirket varlıklarından bağımsız bir yapı sergilediğini işaret etmektedir.¹⁸ Hisse senetleri ile şirket arasındaki bağı koparan bu yaklaşımın yanı sıra konu hakkında benimsenen ikinci görüş, şirket ile senetler arasında, ortaklık hakkı temelinde, sınırlı bir ilişkiyi öngörmektedir.

2. Ortaklık Hakkını Temsil Eden Bir Menkul Kıymet Olarak Hisse Senetleri

Hisse senedini yatırımcıların şirket üzerindeki ortaklık hakkını temsil eden bir menkul kıymet olarak değerlendiren yaklaşıma göre söz konusu senetler şirketten tamamen bağımsız olmadığı gibi şirket varlıkları üzerinde mülkiyet hakkı ifade eden bir nitelikte de değildir.¹⁹ Hisse senedi ile şirket arasındaki bu ilişki tarzını meşru bir zemine oturtmak amacıyla vakıf hukukuna dair meseleler ile benzerlik kurulmaktadır. Şöyle ki vakıf hukukunda vakıftan yararlanma hakkı bulunan kişilerin (mevkûfun aleyh) söz konusu hakları, vakıf mal (mevkûf) üzerindeki şayi nitelikli bir faydalanma hakkından ibaret olup hak sahibi bireyler vakıf mal üzerinde mülkiyet hakkına sahip değildir.²⁰ Buradan hareketle hissedarlar ile şirket arasındaki ilişkinin de bu surette gerçekleştiği ileri sürülmektedir. Nitekim hisse senetleri hissedarlara şirkete ortak olma ve buna bağlı olarak kardan ve tasfiye sonrası şirket varlıklarından pay alma hakkı vermekle birlikte hissedarların bu hakka bağlı olarak şirket varlıkları üzerinde tasarrufta bulunma yetkileri mevcut değildir.²¹ Bu durum hisse senetlerinin şirket varlıklarına karşılık gelmeksizin sadece ortaklık hakkı sağlaması bakımından şirket ile ilişki içinde bir menkul kıymet olduğunu göstermektedir. Hisse senetlerinin iddia edilen niteliğinin ispatı hususunda anonim şirket ile vakıf kurumu arasında kurulan bu

¹⁷ Vehbe Zuhayli, *el-Fıkhü'l-İslâmi ve edilletuhû* (Dımeşk: Daru'l-fıkr, ts.), c. 3, s.1850-1851.

¹⁸ es-Seyf, *Ahkâmü'l-iktitâb fi'ş-şerikâti'l-müsâheme*, 118; Sâlim Ali, “et-Tekyîfü'l-fikhiyyü li eshûmi şerikâti'l-musâhemeti”, 2019, 195.

¹⁹ Muhammed Ali et-Teshîrî, “eş-Şirketü fi'l-fıkhî ve'l-kânûn”, *Mecelletu Mecmai'l- Fıkhî'l-İslâmi'd-Düveli* 14/2 (2004), 412; Hüseyin Kâmil Fehmî, “eş-Şerikâtü'l-hadîsetü ve'ş-şerikâtü'l-gâbizatü”, *Mecelletu Mecmai'l- Fıkhî'l- İslâmi'd-Düveli* 14/2 (2004), 480; Mübârek Süleymân Âl Süleymân, *el-İktitâb ve'l-mütâceratü bi'l-eshûm* (Riyâd: Dâru Kunûzi İşbilyâ, 2006), 53-54.

²⁰ Kâsânî, *Bedâi'u's-sanâi'* (Beyrut: Daru'l-kütübî'l-ilmiyye, 2003), c. 8, s.403.

²¹ Ali, “et-Tekyîfü'l-fikhiyyü li eshûmi şerikâti'l-musâhemeti”, 198-199.

irtibatın dışında söz konusu ilişki biçiminin hisse senedi mübadele işlemleri üzerindeki olumlu etkisi de zikredilmektedir.

Hisse senetlerinin şirket varlıkları üzerinde mülkiyet ifade etmeyecek seviyede bir ortaklık hakkı sağladığının kabul edilmesi söz konusu senetlerin, satış sözleşmesi bağlamında belirlenen fikhî kurallar ihlal edilmeksizin mübadele edilmesini mümkün kılmaktadır. Şöyle ki satış sözleşmelerinde taraflar arasında tartışma çıkmasını engellemek maksadıyla sözleşmeye konu edinen malın belirli ve teslim edilebilir olması şart koşulmaktadır. Aksi taktirde sözleşme sahih olarak değerlendirilmeyecektir.²² Hisse senetlerinin şirket varlıklarını temsil eden bir menkul kıymet olduğu kabul edilirse bu senetlerin mübadele sürecinde yukarıda zikredilen şartlar sağlanamayacağı için hisse senedi devir işlemleri sahih bir şekilde gerçekleşmeyecektir. Zira hissedarlar, yaşanan hızlı ve sürekli değişimler sebebiyle şirket varlıklarının detayına tam olarak vakıf olmadığı için hisse senedinin şirket varlıklarını temsil etmesi halinde miktarı ve niteliği tam olarak bilinmeyen bir malın satışı gündeme gelecektir. Aynı şekilde hisse senetleri varlıklara karşılık gelecek olsa bu durumda hisse senetlerine tekabül eden miktarın şirket varlıklarından ayrıştırılarak teslim edilmesi mümkün olmadığı için söz konusu senetlerin mübadelesi, teslimi mümkün olmayan malın satışından ibaret olacaktır. Dolayısıyla hisse senetlerinin şirket varlıklarını temsil edecek şekilde bir niteliğe sahip olduğunu kabul etmek hisse senedi mübadele işlemlerinin sıhhatine engel olacaktır. İşlemlerin sahih bir şekilde yürütülebilmesi için hisse senedinin varlıklar üzerindeki mülkiyeti değil sadece şirketteki şayi ortaklık hakkını ifade ettiği kabul edilmektedir.²³ Hisse senetlerinin bu şekilde bir niteliğe sahip olduğunu ortaya koyan delillerden biri de yaşanan fiyat değişimlerinin kaynağıdır.

Hisse senetlerini şirketten bağımsız bir menkul kıymet olarak kabul eden yaklaşımın ileri sürdüğü; fiyatların şirket varlıklarının değerinden bağımsız olarak şirketle ilgili piyasadaki beklentiler ışığında arz ve talep kurallarına göre belirlendiği şeklindeki argüman, sadece hisse senedinin şirket varlıklarını temsil ettiğini savunan görüşün aleyhinde delil olabilecekken hisse senedi ile şirket arasında sınırlı bağ kuran

²² Kâsânî, *Bedâi 'u's-sanâi'*, c. 6, s.592.

²³ Ali, “et-Tekyîfü'l-fikhiyyü li eshûmi şerikâti'l-musâhemeti”, 199.

bu yaklaşımı destekler niteliktedir. Nitekim fiyatın belirlenmesi aşamasında şirkete dair beklentilerin hakim olması, hisse senedi ile şirket arasındaki bağın tamamen kopartılmadığını göstermektedir. Hisse senetleri ile şirket arasında sınırlı seviyede bağ kuran bu yaklaşımın yanı sıra ikili arasında daha güçlü bir ilişki olduğunu savunan görüşler de bulunmaktadır.

3. Şirket Varlıklarını Temsil Eden Bir Menkul Kıymet Olarak Hisse Senetleri

Hisse senedinin niteliği hakkında ileri sürülen ve diğerlerine göre daha yaygın şekilde kabul edilen üçüncü görüş, senetlerin şirket varlıkları üzerindeki mülkiyet hakkını temsil ettiğine dair görüştür.²⁴ Hisse senetlerinin bu şekilde nitelenmesinin arkasında şirket varlıklarıyla hissedarlar arasında bulunan ilişkinin korunuyor olması yatmaktadır. Şöyle ki şirket tüzel kişiliği ile hissedarlar arasındaki ilişki vekalet ilişkisi olarak değerlendirilmektedir. Şirket toplamış olduğu sermayeyi, hissedarlardan almış olduğu yetki ile vekil sıfatıyla işletmektedir. Vekalet işlemi ise mülkiyeti nakleden sözleşmelerden olmayıp müvekkilin mal üzerindeki mülkiyetini koruyan bir niteliğe sahiptir. Söz konusu vekalet ilişkisi gereği yatırımcıların hisse senedi almak suretiyle şirkete yatırmış oldukları sermaye ve bu sermayenin kullanılması suretiyle elde edilen diğer varlıklar üzerindeki mülkiyetleri devam etmektedir. Böylece ortakların şirket üzerindeki haklarını gösteren bir belge olması bakımından hisse senetleri şirket varlıklarını temsil eden bir nitelik kazanmış olmaktadır.²⁵

Hissedarlar ile şirket varlıkları arasındaki ilişkinin korunduğunu gösteren bir başka husus, hisse senedi sahiplerinin şirket kârından pay alma hakkının bulunmasıdır.

²⁴ el-Gari, “el-Eshûm, el-ihitiyârât, el-müstakbeliyyât envâuhâ ve’l-muâmelât elletî tecrî fihâ”, 195; Hüseyin Hâmid Hasan, “el-Edevâtü’l-mâliyye el-İslâmiyye”, *Mecelletu Mecmai’l-Fikhi’l- İslâmi’d-Düvelî* 6/2 (1990), 1422-1423; Mecma’u’l-fikhi’l-İslâmî ed-düvelî, *Karârâtü ve Tavsiyyâtü Mecmai’l- Fikhi’l-İslâmî ed-Düvelî*, 2021, 414; Süleyman el-Menî’, *Buhûs fi’l-iktisâdi’l-İslâmî* (Mekke: el-Mektebetü’l-İslâmî, 1996), 220; Mecid Ahmed Mekki, *Fetâvâ ez-Zerkâ* (eş-Şâmiletü’z-zehebiyye, ts.), 94; TKBB, “Katılım Finansı Standartları No:1 Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı”, 15 Ekim 2020, 4; AAOIFI, *el-Meâyirü’s-şer’iyye*, 567.

²⁵ Mübârek Süleymân Âl Süleymân, *Ahkâmü’t-teâmul fi’l-esvâgi’l-mâliyye al-muâsırâh* (Riyâd: Daru kunûzi işbîliyâ li’n neşr ve’t tevzî’, 2005), 189-190. Fehmî, “eş-Şerikâtü’l-hadîsetü ve’s-şerikâtü’l-gâbizatü”, 483-484.

Nitekim şirket varlıklarının getirisi olarak değerlendirilen kârdan pay alabilmek için varlıklar üzerinde mülkiyet hakkının bulunması gerekmektedir. Aksi taktirde hisse senedi sahiplerinin kârdan pay almasını gerektirecek bir sebep bulunmayacaktır.²⁶ Zira İslam hukukunda kazanç üç ana unsura bağlı olarak elde edilmektedir; mal, emek ve tazmin sorumluluğu (damân).²⁷ Hissedarların şirkete olan katkılarının emek ve damân bakımından ziyade mal yönünden olması kârdan pay alma haklarının bu sebepten kaynaklandığını ve şirket varlıkları üzerinde mülkiyet haklarının var olduğunu göstermektedir. Söz konusu ilişkinin varlığını destekler nitelikteki bir diğer örnek zekât meselesinde ortaya çıkmaktadır. Zekât nisabının hesaplanması aşamasında mükelleflerin zekâta tabi malları tespit edilirken şirket bünyesinde ortakların hisselerine düşen mal varlığının dikkate alınması gerektiği kabul edilmektedir.²⁸ Bu durum hissedarların şirket varlıkları üzerindeki mülkiyetlerinin devam ettiğini göstermektedir. Buradan hareketle hisse senetlerinin şirket varlıklarını temsil eden bir menkul kıymet olduğu ifade edilmektedir.²⁹ Hisse senetlerinin şirket varlıklarını temsil eden bir niteliğe sahip olduğu görüşünü destekleyen argümanlar bulunmakla birlikte eleştiriye maruz kaldığı noktalar da mevcuttur.

Hisse senetlerinin şirket varlıklarına karşılık geldiği görüşü hissedarların tasarruf yetkisi, hisse senetlerinin fiyat değişimi ve cehalet barındırması meseleleri üzerinden eleştirilmektedir. Şöyle ki, iddia edildiği gibi hissedarlar ile şirket varlıkları arasındaki mülkiyet ilişkisi devam ediyor olsaydı, hissedarların şirket varlıkları içerisinde kendi paylarına tekabül eden miktar üzerinde diledikleri gibi tasarrufta bulunma hakkı olması gerekirdi. Zira malikin mülkünde istediği gibi tasarrufta bulunma hakkı kısıtlanmış değildir. Ancak anonim şirket yapısında hissedarların böyle bir hakkı bulunmamaktadır. Bu durum şirket bünyesinde yer alan varlıkların hissedarlara değil şirket tüzel kişiliğine ait olduğunu, dolayısıyla hisse senetlerinin

²⁶ Abdüssettâr Ebu Gudde, “eş-Şerikâtü’l-hadîsetü: el-şerikâtü’l-gâbizatü ve ahkâmuhâ eş-Şer’iyye”, *Mecelletu Mecmai’l- Fıkhi’l- İslâmi’d-Düveli* 14/2 (2004), 568; Hasan, “el-Edevâtü’l-mâliyye el-İslâmiyye”, 1423.

²⁷ *Mecelle-i Ahkâm-ı Adliyye* (İstanbul, 1318), madde 1348.

²⁸ AAOIFI, *el-Meâyirü’ş-şer’iyye*, 885-886.

²⁹ Fehmî, “eş-Şerikâtü’l-hadîsetü ve’ş-şerikâtü’l-gâbizatü”, 482-483.

şirket varlıklarını temsil etmeyen bir niteliğe sahip olduğunu göstermektedir.³⁰ Söz konusu itirazda ortakların tasarruf yetkisinin bulunmaması ile ilgili husus her zaman için iddia edildiği gibi mülkiyet bağının olmayışından kaynaklanmamaktadır. İslam hukuku açısından bazı durumlarda şirket faaliyetlerinin yürütülmesinde kolaylık sağlanması amacıyla bazen de diğer ortaklara zarar vermemek için tasarruflara kısıtlama getirilebilmektedir. Nitekim emek-sermaye ortaklığını ifade eden mudârebe şirketinde, emek tarafını temsil eden mudâribin şirket faaliyetlerini yürütme hususunda daha rahat hareket edebilmesi için sermaye koyan rabbü'l-mâl'in sermayeyi tam olarak teslim etmesi ve işleyişe müdahale etmemesi şart koşulmaktadır.³¹ Bu durum rabbü'l-mâl'in sermaye üzerinde mülkiyetinin bulunmadığı anlamına gelmemektedir.³² Aynı şekilde şayi hisseli ortaklıklarda da ortaklardan birinin bireysel tasarruflarının diğer ortaklara zarar vermemesi için hissedarların kendi hisselerinde diledikleri gibi tasarrufta bulunmalarına müsaade edilmemektedir.³³ Zira bu kapsamda muşa malın rehin olarak verilmesi³⁴ de kira sözleşmesine konu edilmesi³⁵ de sahih görülmemektedir. Her iki örnekte de görüldüğü üzere İslam şirketler hukukunda bazı özel durumlarda mülkiyet hakkına sahip kişilerin tasarruflarının kısıtlanabiliyor olması, anonim şirket ortaklarının tasarrufta bulunamaları da şirket varlıkları üzerindeki mülkiyetlerinin devam edebileceğini göstermektedir.³⁶

Mülkiyet hakkı bulunmasına rağmen malikin kendi mülkünde tasarruf yetkisinin sınırlanması hususunda verilen diğer bir örnek, rehin veren râhin konumundaki kişinin rehin mal üzerinde istediği gibi işlem yapamıyor olmasıdır.³⁷ Şöyle ki rehin verilen mal üzerinde râhinin mülkiyet hakkı sona ermemektedir.

³⁰ Ali, “et-Tekyîfü'l-fikhiyyü li eshûmi şerikâti'l-musâhemeti”, 189.

³¹ Kâsânî, *Bedâi' u's-sanâi'*, c. 8, s.21-22.

³² Fehmî, “eş-Şerikâtü'l-hadîsetü ve'ş-şerikâtü'l-gâbizatü”, 481-482.

³³ Kâsânî, *Bedâi' u's-sanâi'*, c. 7, s.523.

³⁴ Abdülganî b Talib Meydânî, *el-Lübâb fî şerhi'l-Kitâb* (Beyrut: Darü'l-Beşâiri'l-İslâmiyye, 2014), c. 3, s.139.

³⁵ Meydânî, *el-Lübâb fî şerhi'l-Kitâb*, c. 3, s.246.

³⁶ Ali, “et-Tekyîfü'l-fikhiyyü li eshûmi şerikâti'l-musâhemeti”, 189.

³⁷ Âl Süleymân, *Ahkâmü't-teâmul fî'l-esvâgi'l-mâliyye al-muâsırah*, 189-190.

Nitekim râhinin; rehin malı mevkuf olarak satma hakkının bulunması,³⁸ rehin malın bekası için gereken masrafların râhin tarafından karşılanıyor olması³⁹ ve mürtehinin elindeyken rehin malda meydana gelen artışların mülkiyetinin râhine ait olması⁴⁰ rehin mal üzerindeki mülkiyetin sona ermediğini göstermektedir. Bununla birlikte rehni alan kişinin rehin işleminden beklenen, borcun güvence altına alınması şeklindeki faydayı tam anlamıyla elde edebilmesi için rehin verilen malı devamlı surette elinde bulundurması gerektiğinden⁴¹ malik vasfı devam ettiği halde râhinin tasarruflarına bazı kısıtlamalar getirilmiştir. Hem şirketler hukuku kapsamında hem de rehin akdi bağlamında zikredilen örneklerden hareketle şirket varlıklarına yönelik tasarruflarda yaşanan kısıtlamaların hissedarların mülkiyet hakkının bulunmamasını gerektirmediği ortaya koyularak yöneltlen itiraza karşılık verilmektedir.

Hisse senetlerinin şirket varlıklarını temsil eden bir menkul kıymet olduğu görüşüne yöneltlen eleştirilerin ikinci odak noktası, hisse senetlerinde yaşanan fiyat değişiminin her zaman mal varlığındaki değişimlere bağlı olmamasıdır. Zira şirket varlıklarında herhangi bir farklılık olmadığı halde hisse senedinin değerinde dönem içerisinde değişimler yaşanabilmektedir. Bu durumun senetlerin şirket varlıklarından bağımsız olduğunu gösterdiği kabul edilmektedir.⁴² Bu itirazla ilgili olarak, hisse senedi fiyat hareketleri üzerinde piyasa şartları, şirkete dair gelecek beklentilerinin ve yatırımcı algısının etkili olduğu kabul edilmekle birlikte bu faktörlerin şirket varlıklarından tamamen bağımsız olmadığı belirtilmektedir. Nitekim şirkete dair beklentilerin ve algıların temelinde şirket varlıklarının, borç-alacak dengesinin ve kâr-zarar durumlarının bulunduğu ileri sürülmektedir. Böylelikle fiyat tayininde yaşanan bu sürecin hisse senedi ile şirket varlıkları arasındaki ilişkinin kopmasını gerektirmediği ifade edilmektedir.⁴³

³⁸ Abdullah b Mahmûd Mevsilî, *el-İhtiyâr li-ta'lili'l-Muhtâr* (Dımaşk: Darü'r-Risaleti'l-Alemiyye, 2009), c. 2, s.166.

³⁹ Mevsilî, *el-İhtiyâr li-ta'lili'l-Muhtâr*, c. 2, s.160.

⁴⁰ Mevsilî, *el-İhtiyâr li-ta'lili'l-Muhtâr*, c. 2, s. 160.

⁴¹ Mevsilî, *el-İhtiyâr li-ta'lili'l-Muhtâr*, c. 2, s.155.

⁴² Ali, “et-Tekyîfü'l-fikhiyyü li eshûmi şerikâti'l-musâhemeti”, 189-190.

⁴³ Ali Karadâğî, “el-Esvâgü'l-mâliyye fî-mîzânî'l-fikhi'l-İslâmi”, *Mecelletu Mecmai'l-Fikhi'l-İslâmi'd-Düveli* 7/1 (1992), 92.

Hisse senetlerin hissedarların şirket varlıkları üzerindeki mülkiyet haklarına karşılık gelmesi durumunda mübadele işlemlerinde sözleşmeyi ifsat eden bir unsur olan cehaletin ortaya çıkacak olması bu yaklaşıma karşı yöneltilen bir diğer eleştiri noktasıdır. Eleştirinin odağında yer alan cehaletin ortaya çıkmasına sebep olan husus yatırımcıların sözleşmeye konu edilen hisse senetlerinin şirket varlıklarından karşılık geldiği içeriği tam olarak bilmemesidir. Şirketler tarafından düzenli olarak yayınlanan raporlar şirketin finansal yapısı hakkında belirli ölçüde bilgi verse de iki rapor tarihi arasındaki süreçte şirketin sahip olduğu varlıkların net olarak bilinmesi mümkün olmamaktadır. Bu sebeple sözleşmenin konusu cehalet barındıran bir nitelik kazanacak ve yapılan işlem fasit olarak değerlendirilecektir.⁴⁴ Bu itirazla ilgili olarak söz konusu cehaletin sözleşmeyi ifsat edecek nitelikte olmadığı belirtilerek cevap verilmektedir. Nitekim sözleşmeyi ifsat edecek cehaletin, taraflar arasında tartışmaya yol açacak nitelikteki belirsizlik hali olduğu kabul edilmektedir.⁴⁵ Şirketlerin düzenli olarak yayınlamış olduğu raporlardan elde edilen bilgilerin taraflar arasında tartışma meydana gelmesini engelleyecek nitelikte olduğu, bu sebeple söz konusu cehaletin sözleşmeye olumsuz etkisi olmayacağı belirtilmektedir.⁴⁶ Bununla birlikte sözleşmedeki belirsizliklerin giderilmesinin tarafların güç yetirebildiği ölçüyle sınırlı tutulduğu kabul edilmektedir. Yatırımcıların şirketin yayınladığı raporlar vesilesiyle sözleşmenin konusuyla ilgili cehaleti ellerinden geldiğince ortadan kaldırdıkları belirtilerek hisse senetlerinin şirket varlıklarını temsil etmesi hususunda cehalete dayalı bir sorun bulunmadığı ifade edilmektedir.⁴⁷ Yöneltilen itirazlara verilen bu cevaplar ile hisse senetlerinin şirket varlıklarını temsil eden bir menkul kıymet olduğu ortaya koyulmaktadır. Hisse senetleri ile şirket arasında bu vesileyle kurulan güçlü bağ, anonim şirkete dair verilecek hükümlerin hisse senedi yatırımlarının hükmüne de

⁴⁴ Ahmed Muhyiddin Ahmed Hasan, *Amelu şerikâti'l-istismâri'l-İslâmiyye fi's-sûki'l-âlemiyye* (Mekke: Ummu'l-Kurâ, Yüksek Lisans, 1984), 107; Karadâğî, “el-Esvâgü'l-mâliyye fi-mîzânî'l-fıkhi'l-İslâmî”, 91.

⁴⁵ Kâsânî, *Bedâi' u's-sanâi'*, c. 6, s.595.

⁴⁶ Karadâğî, “el-Esvâgü'l-mâliyye fi-mîzânî'l-fıkhi'l-İslâmî”, 91; el-Gari, “el-Eshûm, el-ihitiyârât, el-müstakbeliyyât envâuhâ ve'l-muâmelât elletî tecrî fihâ”, 200-201.

⁴⁷ Hasan, *Amelu şerikâti'l-istismâri'l-İslâmiyye fi's-sûki'l-âlemiyye*, 107-108; el-Menî', *Buhûs fi'l-iktisâdi'l-İslâmî*, 222-223.

etki etmesine sebep olacaktır. Bu bağlamda çalışmanın bundan sonraki kısmında hisse senedi yatırımlarına etkisi bakımından anonim şirket hususunda ileri sürülen fikhî görüşlere yer verilecektir.

B. Hisse Senedi Yatırımlarına Cevazı Engelleyen Bir Yapı Olarak Anonim Şirket

Hisse senetlerinin şer'î olarak izin verilen bir yatırım aracı olmasının önündeki engellerden birisi de anonim şirket ile olan bağıdır. Ortakların şirket varlıkları üzerindeki mülkiyet hakkını temsil etmesinin gereği olarak anonim şirket yapısı ile ilişkisini koruyan bir menkul kıymet niteliğindeki hisse senetleri, anonim şirket ile ilgili hükümlerden doğrudan etkilenmektedir. Şöyle ki anonim şirketin, İslam şirketler hukukunda belirlenen ilkeler çerçevesinde meşru bir yapı arz etmediğine dair değerlendirmeler doğal olarak hisse senetlerinin de gayrimeşru bir yatırım aracı olması sonucunu doğuracaktır. Çalışmanın bu bölümünde hisse senedi yatırımlarının cevazının önündeki anonim şirket yapısından kaynaklanan engeller ve bu konuda ileri sürülen görüşler ele alınacaktır.

Anonim şirketin şer'î açıdan gündeme gelen yapısal sorunlarının başında tüzel kişilik olgusundan kaynaklanan problemler yer almaktadır. Bazı hukukçular, tüzel kişiliğinin fikhî olarak şirket adına tasarrufta bulunma yetkisine sahip olmadığı ve buna bağlı olarak şirket bünyesinde yürütülen işlemlerin geçersiz olduğunu kabul etmektedir. Şirket tüzel kişiliğinin tasarruflarının batıl olarak değerlendirilmesi, söz konusu yapının ehliyet eksikliğine dayandırılmaktadır. Şöyle ki gerçek kişilik olgusu üzerine kurulmuş olan klasik İslam hukukunda akitler, gerekli şartları sağlamak suretiyle ehliyet sahibi olan bireyler arasında icab ve kabule dayalı olarak kurulmaktadır. İcab ve kabulün hüküm doğurabilmesi için fiil (eda) ehliyetine sahip bireylerden sadır olması şart koşulmaktadır. Anonim şirket yapısını teşkil eden tüzel kişiliğin, fikhî açıdan ehliyet sahibi olmak için gerekli görülen akıllı ve temyiz çağına ulaşmış olma şartlarını⁴⁸ sağlaması mümkün olmadığı için söz konusu yapının eda ehliyetine sahip olmadığı ileri sürülmektedir. Bu şekilde bir ehliyete sahip olunmaması durumunda şirket bünyesinde yürütülen işlemlerin tamamı batıl olarak sonuçlanacak

⁴⁸ Kâsânî, *Bedâi' u's-sanâi'*, c. 6, s.533.

ve elde edilen gelirler helallik vasfına sahip olmayacaktır. Batıl işlemlerin yürütüldüğü ve gayrimeşru gelirlerin elde edildiği şirketlerin hisselerine yatırım yapılmasına ise müsaade edilmemektedir.⁴⁹ Tüzel kişiliğin icra ettiği faaliyetlerin batıl olarak değerlendirilmesinin bir diğer sebebi, anonim şirketin “mal ortaklığı” niteliğinde bir yapı arz etmesidir.

Anonim şirket yapısında ortaklar birey olarak değil, şirketteki mal varlıklarına göre değerlendirilmektedir. Nitekim iki ortaktan daha fazla şirket hissesine sahip olan, şirket varlıkları üzerinde daha fazla hakkı olan, diğerine göre daha çok oy hakkına sahip olmaktadır.⁵⁰ Şirkette itibar edilen hususun mal varlığı olmasının şirketi mülk ortaklığına dönüştüreceği kabul edilmektedir. Mülk ortaklığında ortaklar birbirinin hissesinde yabancı kişi hükmündedir. Bu ortaklık türünde ortaklar arasında vekalet ilişkisi bulunmadığı için diğer ortakların hissesinde yapılan tasarruflar geçersiz olmaktadır.⁵¹ Anonim şirket yapısının da mülk ortaklığı suretinde kurulduğunun kabul edilmesi, şirket tüzel kişiliğinin varlıklar üzerinde tasarruf yetkisi olmadığını ve yapılacak işlemlerin batıl olduğunu göstermektedir.⁵²

Tüzel kişiliğe bağlı olarak ortaya çıkan diğer bir sorun ise şirkete ortak olma sürecinde fikhî olarak belirlenen kurallara riayet edilmemesidir. Şöyle ki şirkete ortak olmak için gerçek kişilerden sadır olacak icab ve kabulün bulunması gerekmektedir.⁵³ Ancak anonim şirket hisselerinin satın alınması suretiyle şirkete ortak olma süreçleri bu şekilde gerçekleşmemektedir. Kendine özgü piyasalarda işlem gören hisse senetlerinin belirlenen kurallara uygun olarak şirket tarafından ihraç edilmesi ile başlayan süreç yatırımcılar tarafından söz konusu senetlerin alınmasıyla tamamlanmaktadır. Şirketi temsilen tüzel kişiliğin yeni ortak ile bir araya gelip irade beyanında bulunması mümkün olmadığı gibi şirketin mevcut ortaklarının şirkete yeni dahil olacak ortağın kim olduğunu bilmesi ve bu ortaklığa onay vermesi de söz konusu değildir. Ortaklık ilişkisinin tarafların karşılıklı rızasına dayalı olarak icab ve kabul ile

⁴⁹ Takiyyüddin Nebhâni, *en-Nizâmü'l-iktisâdî fi'l-İslâm* (Beyrut: Dâru'l-Ümme, 2004), 175.

⁵⁰ Âl Süleymân, *Ahkâmü't-teâmul fi'l-esvâgi'l-mâliyye al-muâsırâh*, 140.

⁵¹ Kâsânî, *Bedâi'u's-sanâi*, c. 7, s.523.

⁵² Nebhâni, *en-Nizâmü'l-iktisâdî fi'l-İslâm*, 172-174.

⁵³ Mevsilî, *el-İhtiyâr li-ta'lili'l-Muhtâr*, c. 2, s.440.

kurulmuyor olmasının sözleşmeyi ve bir bütün olarak anonim şirketi batıl hale getirdiği ileri sürülmektedir.⁵⁴

Şirkete yeni ortakların girişi aşamasında olduğu gibi ortaklıktan çıkış sürecinde de tüzel kişilik olgusundan kaynaklanan sorunlar gündeme gelmektedir. Şöyle ki İslam ortaklık hukukunda şirket, gerçek kişilerden bağımsız bir yapıda olmadığı için ortakların ölümü ya da ehliyet arızalarından birine sahip olması şirketi sonlandıran bir durum olarak değerlendirilmektedir.⁵⁵ Buna mukabil anonim şirket tüzel kişiliğinin ortakların gerçek kişiliğinden bağımsız olması ortaklarda yaşanacak ölüm, akıl sağlığını kaybetme gibi herhangi bir arızı durumdan şirketin olumsuz şekilde etkilenmesini engelleyerek, ortaklığın sürekliliğine imkân sağlamaktadır. Böyle bir yapıya sahip olmasının anonim şirketi fikhî açıdan sorunlu hale getirdiği savunulmaktadır.⁵⁶

Anonim şirket türünün yapısal sorunlar barındırması sebebiyle şer‘i olarak uyumlu olmadığına dair ileri sürülen; tüzel kişiliğin ehliyet şartlarını sağlamadığı, mülk ortaklığı formunda kuruluyor olmasına bağlı olarak tüzel kişiliğin ortaklar adına tasarrufta bulunmasının mümkün olmadığı, kuruluş aşamasında gerçekleşen icab ve kabulün fikhî literatürde belirtilen usullere aykırı olduğu, ortaklığın devamlılığı ve sona ermesi hususunda İslam şirketler hukukunda benimsenen kuralların ihlal edildiği şeklindeki iddialar incelendiği zaman belirtilen hususların İslam hukuku açısından problem barındırmadığı ve anonim şirket yapısını yasaklamayı gerektirecek herhangi bir sebep olmadığı görülmektedir. Konuyla ilgili detaylı açıklamalar kendi kanaatimizin belirtileceği bölüm sonundaki değerlendirme kısmında yer alacaktır.

Anonim şirket yapısıyla ilgili fikhî açıdan problemli olduğu kabul edilen hususlardan bir diğeri de sınırlı sorumluluk ilkesidir. Söz konusu ilkenin şer‘i uygunluğu hususunda anonim şirket aleyhinde ileri sürülen diğer tartışma noktalarına nazaran daha uzun bir kabul süreci yaşanmıştır. Anonim şirketin cevazına dair son engeli teşkil etmesi bakımından sınırlı sorumluluk ilkesinin kabulü hisse senedi

⁵⁴ İsa Abduh, *el-Ukûdû’ş-şer’iyyetü l-hâkimetü li l-muâmelâti l-mâliyyeti l-muâsıra* (Dârü l-i’tisâm, 1977), 18-19.

⁵⁵ Kâsânî, *Bedâi’u s-sanâi’*, c. 7, s.546-547.

⁵⁶ Abdülazîz Hayyât, *eş-Şerikât fi dav’i l-İslâm* (Kahire: Darü’s-Selam, 1989), 58.

yatırımlarının cevazı üzerinde büyük öneme sahiptir. Bu sebeple sınırlı sorumluluk konusundaki tartışmalar, hisse senedi yatırımlarının cevazına doğru giden sürecin ele alınacağı bir sonraki başlıkta incelenecektir.

II. Hisse Senedi Yatırımlarının Cevazına Doğru: Anonim Şirket Yapısının Kabulü

Hisse senetleri temsil ettikleri şirket yapısını yasaklayan görüşlerin etkisiyle belirli bir süre şer'i olarak izin verilen bir yatırım aracı olarak görülmemiştir. Ancak anonim şirket yapısının kabulüne dair bireysel ve kurumsal bazda yapılan değerlendirmeler yasaklayıcı tavrın dönüşümüne imkân sağlamıştır. Bu bağlamda anonim şirket yapısıyla ilgili İslam şirketler hukuku açısından uygunsuz bir nitelik arz ettiği ileri sürülen *sınırlı sorumluluk* olgusunun İslam Konferansı Örgütü'ne bağlı Uluslararası İslam Fıkıh Akademisi tarafından fikhî açıdan uygun olduğunun kabulü⁵⁷ önemli rol oynamıştır. Anonim şirketin cevazı yönünde yaşanan seyrin sonucunda iki farklı yaklaşım ortaya çıkmıştır: anonim şirketi mutlak olarak meşru gören yaklaşım, şirketin faaliyet durumuna ve finansal yapısına göre değerlendirme yapan yaklaşım. Bu başlık altında öncelikle *sınırlı sorumluluk* olgusuna dair dönüşüme yer verilecek olup akabinde anonim şirkete izin veren yaklaşımlar ele alınacaktır.

A. Sınırlı Sorumluluk İlkesine Dair Tartışmalar

İslam borçlar hukuku kapsamında bireyler zimmetlerinde yer alan borçları için mal varlıklarının tamamı ile sorumludur.⁵⁸ İslam şirketler hukukunda ortakların gerçek kişilikleri varlığını korumaya devam ettiği için şirket kapsamındaki borçların sorumluluğu bakımından aynı hüküm şirketler hukukunda da geçerlidir. Ortaklar sadece şirkete yatırmış oldukları sermaye miktarıyla sınırlı olarak değil tüm malvarlıkları ile hisselerine düşen oranda şirket borçlarından sınırsız şekilde sorumludur. İslam şirketler hukukunda ilkesel olarak sınırsız sorumluluk olgusu kabul edilmekle birlikte şirket faaliyetlerine bazı kısıtlamalar getirilmek suretiyle ortakların

⁵⁷ Mecma'u'l-fıkhi'l-İslâmî ed-düvelî, *Karârâtü ve Tavsiyyâtü Mecmai'l- Fıkhi'l-İslâmî ed-Düvelî*, 200.

⁵⁸ Burhâneddin Merginânî, *el-Hidâye şerhu bidâyeti'l-mübtedi* (Medine: Darü's-Sirac, 2019), c. VI, s.186-188.

sorumluluklarının sınırlandırılması da mümkündür. Şöyle ki şirket bünyesinde borçlanma ve vadeli satın alma işlemleri yapılmasına izin verilmeyip ticari faaliyetlerin sadece mevcut sermaye ile yürütülmesine müsaade edilirse bu durumda ortakların sorumlulukları sermaye miktarı ile sınırlı kalacaktır. Şirketin toplam sermayesini aşan bir borç yükü bulunmadığı için yükümlülüklerin yerine getirilmesi aşamasında hissedarların koydukları sermayeden fazlasına ihtiyaç olmayacak ve ortakların sorumlulukları fiili olarak sınırlandırılacaktır. Ancak şirketin sermaye miktarının ötesinde borçlanmasıyla sonuçlanacak işlemler yapmasına izin verilmesi durumunda ortakların sorumlulukları koydukları sermaye miktarı ile sınırlı kalmayacak, şirketin üstlendiği toplam borçtan ortakların hepsi hisseleri oranında sorumlu olacaktır.⁵⁹ İslam hukuku açısından sınırsız sorumluluk ilkesi kabul edilmekle birlikte söz konusu ilkenin anonim şirket yapısı içerisinde uygulanması durumunda bazı iktisadi problemlere sebep olacağı belirtilmektedir.

Sorumluluğun sınırsız olması durumunda hissedarların sermaye olarak koydukları miktarın üzerinde zarara katlanma ihtimali bulunmaktadır. Nitekim sermayeyi aşan bir borç yükü oluşursa, bu borcun ödenmesi konusunda ortaklar tüm mal varlıkları ile sorumlu olacaklardır. Bu ihtimal az miktarda sermaye koymak suretiyle şirkete ortak olmak isteyen yatırımcıların ortaklık kurma hususunda çekingen davranmalarına sebep olmaktadır. Zira ortaklığa bağlı olarak elde edilecek muhtemel kâr karşılığında sadece hisse senedi için ödenen bedelin değil tüm mal varlığının ortaya koyulması yatırım riskinin artmasına sebep olmaktadır. Bu bağlamda yatırımcılara zararlarının sadece şirkete koydukları sermaye ile sınırlı kalacağı güvencesi vermesi bakımından sınırlı sorumluluk ilkesi olumlu bir etkiye sahiptir.⁶⁰ Sınırlı sorumluluk yatırımcılar açısından ifade ettiği bu olumlu durumun yanı sıra bazı olumsuzlukları da beraberinde getirmektedir.

Hisse senedi sahiplerinin şirkete karşı sorumluluklarının sınırlı olması hem alacaklılar hem de şirketin işleyişiyle alakalı bazı sorunlara yol açmaktadır. Şirketin

⁵⁹ Fehmî, “eş-Şerikâtü'l-hadîsetü ve's-şerikâtü'l-gâbizatü”, 444; 463-465.

⁶⁰ el-Gari, “el-Eshûm, el-ihyârât, el-müstakbeliyyât envâuhâ ve'l-muâmelât elletî tecrî fihâ”, 198.

alacaklıları açısından bakıldığı zaman sınırlı sorumluluk ilkesinin kabulü tahsilatın hangi ölçüde yapılacağı hususunda belirsizliğe sebep olmaktadır. Nitekim sınırlı sorumluluk uygulamasının yol açtığı bu risk durumu Türk hukuk sisteminde de göz önünde bulundurulmuş⁶¹ ve alacaklıların hakkının teslimi konusunda tüzel kişilik perdesinin kaldırılması ilkesi benimsenmiştir.⁶² Sermayenin üzerinde borç yükünün olması alacaklılar açısından tahsilatın tam olarak yapılamayacağını ifade ettiği gibi birden fazla alacaklı olması durumunda tahsil edilecek miktarın daha da azalması söz konusu olacaktır.⁶³ Sınırlı sorumluluk ilkesine bağlı olarak gündeme gelen bu olumsuzluk finansal aktörlerin şirketler ile borç ilişkisine girme noktasında tereddüt yaşamasına sebep olabilecektir. Zira sermayeyi aşan borçların tahsilatı mümkün olmayacağı için borç ilişkisi risk doğurmakta ve borç verecek kişilerin çekimser davranmasına yol açmaktadır. Ancak sorumluluğun sınırsız olması halinde, şirketle borç ilişkisine girecek taraflar, miktarı ne kadar olursa olsun ortakların borcun ödenmesi noktasında sorumlu olması sebebiyle alacaklarını tahsil etme hususunda güven içerisinde olacaktır. Aynı şekilde sınırsız sorumluluk ilkesinin kabulü şirketler ile yeni ortaklık ilişkilerinin kurulması noktasında da olumlu sonuçlar doğuracaktır. Şöyle ki bütün mal varlığı ile sorumlu olunması şirketin yürütmüş olduğu projelerde başarılı olması konusunda ortakların daha dikkatli ve özverili davranmasına vesile olacaktır. Nitekim olası bir zarar durumunda mal varlıklarının tamamı risk altına girecektir. Bu bilinçteki ortaklardan müteşekkil bir şirket, yeni yatırımcılara güven vermektedir. Zira her şeyini ortaya koyarak iş yapan kişinin zarar etme lüksü olmayacağı için bu nitelikte bir şirketle ortaklık kurulması daha az riskli olacaktır. Bu açıdan bakıldığında sınırsız sorumluluğun ticari ilişkilerde taraflar için daha faydalı sonuçlar doğurduğu görülmektedir.

Sınırlı sorumluluk ilkesi alacaklılar ve yatırımcılar açısından sebep olduğu olumsuz etkinin yanında şirket yönetimiyle ilgili de bazı sorunlara yol açmaktadır.

⁶¹ Tamer Bozkurt, *Ticaret Hukuku-Cilt II, Şirketler ve Kooperatifler Hukuku* (İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2012), 62,155.

⁶² Reha Poroy vd. (ed.), *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku: Adi Ortaklık, Ticaret Ortaklıklarına İlişkin Genel Hükümler* (İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım, 2003), 98; Bozkurt, *Ticaret Hukuku-Cilt II, Şirketler ve Kooperatifler Hukuku*, 62-63.

⁶³ Fehmî, “eş-Şerikâtü’l-hadîsetü ve’ş-şerikâtü’l-gâbizatü”, 465.

Şöyle ki ortakların sadece koydukları sermaye ile sorumlu olmaları şirkete karşı aidiyet duygusunun gelişmesine engel olmaktadır. Nitekim sınırlı sorumluluk, hissedarlar ile şirket arasında ortakların şahsi mal varlıklarıyla sorumlu olması durumundaki gibi güçlü bir ilişki tesis edilmesinden ziyade daha zayıf bir bağ kurulmasına sebep olmaktadır. Bu durum şirkete dair süreçlerin takibi ve olumsuzlukların düzeltilmesi hususunda ortakların motivasyonunu düşürecektir.⁶⁴ Ayrıca sorumluluğun sınırlandırılması olası bir zarar durumunda karşılaşılabilecek riski belirli seviyede tuttuğu için hisselerin bazı kişilerin elinde toplanmasına sebep olarak şirket yönetiminde bir grubun hakim olmasına yol açabilecektir. Yönetimde hakim olan grubun gayrimeşru faaliyetlerin terk edilmesi hususunda hassasiyet göstermemesi şirketin bir bütün olarak gayrimeşru yapıya dönüşmesine sebep olarak hisse senedi yatırımlarının yasaklanmasına yol açabilecektir. Sınırsız sorumluluk uygulanması durumunda zarar riskini dağıtmak için ortak sayısını artırma yönünde bir rağbet oluşacağı ve yönetimde daha dengeli bir yapının teşekkül edeceği ileri sürülmektedir.⁶⁵ Bu noktada şunu belirtmek gerekir ki, şirket yönetiminde belirli bir grubun hakim olması her zaman iddia edildiği gibi şer'i açıdan olumsuz bir sonuç doğurmayabilir. Nitekim şirket yönetiminde gayrimeşru faaliyetler yürütecek bir grubun hakim olması ihtimal dahilinde olduğu gibi tam tersi istikamette bir duruş sergileyerek gayrimeşru faaliyetleri terk eden ve şirketi tamamen meşru bir yapıya dönüştürme hususunda gayret sarf eden kişilerin de çoğunluğu temsil etmesi mümkündür. Bu sebeple söz konusu argüman, ileri sürülen görüşü ispat bakımından güçlü bir delil niteliğinde değildir. Bunun yanı sıra sınırlı sorumluluğun şirket yönetiminde olumsuz sonuçlar doğuracağı görüşüne kanaatimizce şu açıdan eleştiri yöneltmek mümkündür. Yatırımcıları daha çok hisse senedi alma hususunda cesaretlendirerek şirket yönetiminde belirli grupların söz sahibi olmasına yol açacak durum kanaatimizce iddia edildiğinin aksine sorumluluğun sınırlı olması değil, sınırsız olmasıdır. Sınırsız sorumluluk ilkesinin geçerli olması durumunda şirkete ait hisselerden bir adet alınmasıyla birlikte ortaklar söz konusu sorumluluk kapsamına girmektedir. Bu sorumluluk türünde ortaklar bütün mal varlıklarıyla sorumlu olduğu için şirkete ait

⁶⁴ Fehmî, “eş-Şerikâtü'l-hadîsetü ve's-şerikâtü'l-gâbizatü”, 464.

⁶⁵ Fehmî, “eş-Şerikâtü'l-hadîsetü ve's-şerikâtü'l-gâbizatü”, 465.

yeni hisse senetleri alınması suretiyle ortaklık payının artırılması sorumluluk açısından herhangi bir değişime sebep olmayacaktır. Bu bakımdan hissedarlar sorumlulukları aynı kaldığı halde daha çok hisse senedine sahip olmak ve şirketteki üstünlüğü ele geçirmek isteyecektir. Bununla birlikte sorumluluğun sınırlı tutulması halinde alınacak her yeni hisse senedi ortakların şirket sermayesi içerisindeki payının artması suretiyle sorumluluğunun da artışına sebep olacağı için hissedarlar daha çok hisse senedi alma konusunda çekimser davranış sergileyebilir. İleri sürülen argümanlar bir bütün olarak değerlendirildiğinde hem fikhî açıdan belirlenen ilkelere uygun olması hem de pratikte daha olumlu sonuçlar doğurması bakımından ortakların sorumluluklarının sınırsız olmasının daha isabetli olacağı belirtilerek sınırlı sorumluluk ilkesi ve buna bağlı olarak anonim şirket yapısı şer'î olarak uygun görülmemiştir.⁶⁶ Sınırlı sorumluluk ilkesini kabul etmeyen bu yaklaşımın yanı sıra aksi yönde görüşler de bulunmaktadır.

Sınırlı sorumluluk ilkesinin İslam şirketler hukuku açısından herhangi bir problem teşkil etmeksizin şirket kapsamında uygulanabilecek meşru bir ilke olduğuna dair bireysel ve kurumsal görüşler bulunmaktadır. Bu bağlamda zikredilen argümanlardan ilki ortaklık sözleşmesinin sınırlı sorumluluk ilkesine bağlı herhangi bir garar ve tağrîr (aldatmaca) barındırmıyor olmasıdır. Şöyle ki, sınırlı sorumluluk ilkesine bağlı olarak ortakların sermayeyi aşan borçlardan sorumlu olmayacağı durumunun anonim şirket ile ticari ilişkilerde bulunan kişiler tarafından biliniyor olması tahsilata dair belirsizliği ortadan kaldırmaktadır.⁶⁷ Aynı şekilde insanların sınırlı sorumluluğu ve alacakları hususunda sermayeyi aşan miktarı tahsil edemeyeceklerini bilerek ve buna razı olarak şirketle ticari ilişkilerde bulunması sözleşmede herhangi bir tağrîr olmadığını göstermektedir.⁶⁸ Sınırlı sorumluluk ilkesinin kabulünün anonim şirket için herhangi bir gayrimeşru içeriği gündeme getirmiyor olması, ticari ilişkilerde asıl olanın mübahlık olması ilkesiyle birlikte

⁶⁶ Fehmî, “eş-Şerikâtü'l-hadîsetü ve's-şerikâtü'l-gâbizatü”, 464-465.

⁶⁷ Mecma'u'l-fikhi'l-İslâmî ed-düvelî, *Karârâtü ve Tavsiyyâtü Mecmai'l- Fikhi'l-İslâmî ed-Düvelî*, 200.

⁶⁸ Ebu Gudde, “eş-Şerikâtü'l-hadîsetü: el-şerikâtü'l-gâbizatü ve ahkâmuhâ eş-Şer'iyye”, 576.

değerlendirilerek söz konusu ilkenin ve anonim şirket yapısının meşru olduğu ifade edilmektedir.⁶⁹

Sınırlı sorumluluk ilkesinin meşruiyetine temel teşkil etmesi bakımından ikinci olarak mudârame ortaklığı delil getirilmektedir. Mudârame ortaklığında sermaye koyan tarafı temsil eden rabbü'l-mâl'ın sadece şirkete koymuş olduğu sermaye ile sorumlu olmasından hareketle anonim şirket yapısı içerisinde uygulanan sınırlı sorumluluk ilkesinin de şer'î açıdan uygun olduğu kabul edilmektedir.⁷⁰ Kanaatimizce bu görüş hatalıdır zira mudârame sözleşmesine dair hükümler incelendiği zaman bahsedilen sınırlı sorumluluk durumunun bu ortaklık türü için geçerli olan mutlak bir hüküm olmadığı görülecektir. Dahası mudârame ortaklığı sınırlı sorumluluk için delil olabildiği gibi aynı şekilde sınırsız sorumluluk ilkesi için de delil niteliği taşıyacak hükümlere sahiptir. Şöyle ki mudârame sözleşmesinde sermayeyi işletecek kişinin yapabileceği tasarruflara bazı sınırlamalar getirilmiştir. Sermaye sahibinin ortaklık sözleşmesini mutlak olarak yapması durumunda mudârib (sermayeyi işleten kişi); peşin alım, satım, kira ve rehin sözleşmesi gibi ticari faaliyet kapsamına girecek işlemleri yapma yetkisine sahip olacaktır. Ancak ortaklığın bu surette kurulması durumunda almış olduğu sermayeyi alt mudârame ya da başka bir şirket sözleşmesine konu edememektedir. Bu tür bir yetkiye sahip olabilmek için rabbü'l-mâlın şirket sözleşmesini kurarken “dilediğin gibi tasarrufta bulun” şeklinde izin vermesi gerekmektedir.⁷¹ Bu izinle mudâribin ortaklık kapsamında gerçekleştirebileceği faaliyet türlerinde artış olmakla birlikte her iki surette de mudârib, sermayeyi aşacak şekilde borçlanma yetkisine sahip değildir. Nitekim rabbü'l-mâl, fikhî olarak kabul edilen sınırsız sorumluluk ilkesi gereği oluşan borçtan tüm mal varlığı ile sorumlu olacağı için rabbü'l-mâlın şirkete koymuş olduğu sermayenin üzerinde zimmetine borç yüklenmesine razı olmayacağı kabul edilir. Borçlanma, ticari faaliyet kapsamına giren bir işlem olmadığı için özel izin verilmedikçe mudâribin böyle bir tasarrufta

⁶⁹ es-Seyf, *Ahkâmü'l-iktitâb fi's-şerikâti'l-müsâheme*, 45, 51.

⁷⁰ Zuhayli, *el-Fikhü'l-İslâmi ve edilletuhû*, c. V, s.881-883; Abdülazîz Hayyât, *eş-Şerikât fi's-şerîati'l-İslâmiyye ve'l-kânûnü'l-vaz'i* (Beyrut: Müessesetü'r-Risâle, 1988), c. II, s.210, 218.

⁷¹ Mevsîlî, *el-İhtiyâr li-ta'lîl'l-Muhtâr*, c. II, s.463.

bulunması mümkün değildir.⁷² Bu şartlar altında borçlanma hususunda özel izin alınmaksızın mudârib sermayenin üzerinde borçlanırsa, söz konusu borç sadece kendi zimmetinde yer eder, rabbü'l-mâl ile ilişkilendirilmez.⁷³ Bu hüküm, sermayedarın sorumluluğunun sınırlı olduğunu göstermektedir. Bu bakımdan mudârahe sözleşmesinin sınırlı sorumluluk ilkesinin kabulü aşamasında delil olarak kullanılması mümkündür. Ancak rabbü'l-mâl'in borçlanma konusunda mudâribe özel izin vermesi durumunda sermayenin üzerinde oluşacak borçtan her iki taraf da sorumlu olacaktır.⁷⁴ Bu durum rabbü'l-mâl'in sorumluluğunun sadece sermaye ile sınırlı olmadığını, bunun ötesinde tüm mal varlığına sirayet ettiğini göstermektedir. Mudârahe sözleşmesi bu açıdan da sınırsız sorumluluk ilkesine delil olabilecek niteliktedir. Mudârahe ortaklığı kapsamında tarafların tasarruf yetkilerine göre değişkenlik gösterecek şekilde her iki sorumluluk türü de geçerli olduğu için sorumluluk türlerinden sadece birinin meşruiyeti için söz konusu ortaklık yapısını delil getirmek isabetli olmayacaktır. Sorumlulukların hükmü hususunda mutlak bir tavır sergilemek yerine sözleşme kapsamında ortakların sahip olduğu tasarruf yetkilerine ve sözleşmede verilen izinlere dayalı olarak karar vermek daha doğru bir yaklaşım olacaktır. Bu şekilde değerlendirildiğinde anonim şirket bünyesinde gerçekleşen borçlanma işlemleri ortakların vermiş olduğu yetki ve izin kapsamında yürütüldüğü için mudârahe sözleşmesinin hükümlerine uygun olan, hissedarların sorumluluğunun sınırsız olmasıdır.

Sınırlı sorumluluk ilkesi ve buna bağlı olarak anonim şirket türünün İslam hukuku açısından uygunluğu konusunda lehte ve aleyhte kanaatler belirtilmekle birlikte İslam Fıkıh Akademisi'nin 1992 yılında sınırlı sorumluluk ilkesini barındıran anonim şirketlerin kurulmasının önünde herhangi bir şer'i engel bulunmadığına dair

⁷² Kâsânî, *Bedâi' u's-sanâi'*, c. 8, s.38.

⁷³ İbnü'l-Hümâm, *Fethu'l-kadîr* (Beyrut: Dâru'l-kütübi'l-ilmiyye, 2003), c. 8, s.496-497; İbn Âbidîn, *Reddû'l-Muhtâr* (Riyâd: Dâru âlemi'l-kütüb, 2003), c. 8, s.436.

⁷⁴ Serahsî, *el-Mebsût* (Beyrut: Dâru'l-ma'rife, ts.), c. 22, s.178-180; Kâsânî, *Bedâi' u's-sanâi'*, c. 8, s.38; İbnü'l-Hümâm, *Fethu'l-kadîr*, c. 8, s.496; Osman b. Ali Zeylaî, *Tebyînü'l-hakâik fî şerhi Kenzi'd-dekâik* (Bulak : el-Matbaatü'l-Kübra'l-Emîriyye, 1315), c. 5, s.69; İbn Âbidîn, *Reddû'l-Muhtâr*, c. 8, s.436.

kararından⁷⁵ sonra tartışma zemininin başka bir boyuta taşındığı görülmektedir. Nitekim bu kabulden sonra anonim şirket yapısının cevazı değil hangi anonim şirketlere yatırım yapılmasının caiz olduğu meselesi tartışılmaya başlanmıştır. Bu bağlamda çalışmanın devamında hangi anonim şirket türlerine yatırım yapılmasına izin verildiği, hangilerinin yasaklandığı ve anonim şirketlerin meşru bir yapı olarak kabul edilmesiyle birlikte gündeme gelen karma şirket konuları ele alınacaktır.

B. Anonim Şirketin Cevazıyla Ortaya Çıkan Sorun: Karma Şirketlerin Durumu

Anonim şirket türünün yapısal olarak İslam hukuku açısından uygun görülmesi bütün anonim şirketlerin meşru olduğu ve hisse senedi yatırımlarına mutlak olarak izin verildiği anlamına gelmemektedir. Hisse senetlerinin şirket varlıklarını temsil eden bir menkul kıymet olduğuna dair genel kanaatin ve hissedarlar ile şirket arasındaki vekalet ilişkisinin sonucu olarak yatırım yapılacak şirketin faaliyet sahası ve finansal yapısı hisse senedi işlemlerine verilecek hükmü etkilemektedir. Nitekim hisse senetlerini mülk edinmek, şirket varlıklarına malik olmak anlamına geleceği için meşru varlıkları bulunan şirketlerin hisselerini edinmek meşru mallara sahip olunmasını, gayrimeşru varlıkları bulunan şirket hisselerinin alınması ise meşru olmayan malların satın alınmasını ifade edecektir. Gayrimeşru malların satın alınmasını konu edinen işlemler ise batıl olarak değerlendirilmektedir. Aynı şekilde şirket bünyesinde yapılan tüm işlemler aradaki vekalet ilişkisi gereği ortaklara da nispet edileceği için meşru faaliyetler yürüten şirketlere ortak olmak şer‘i açıdan izin verilen bir işlem şeklinde değerlendirilecekken, meşru olmayan faaliyetler yürüten şirketlerin hisse senetlerinin satın alınması durumunda şer‘i olarak yasaklanmış bir husus olan gayrimeşru işlemlere ortak olunması anlamına gelecektir.⁷⁶ Bu bağlamda ne ana faaliyet olarak ne de daha aşağı seviyelerde herhangi bir gayrimeşru işleme bulaşmış şirketler meşru görülmekte

⁷⁵ Mecma’u’l-fikhi’l-İslâmî ed-düvelî, *Karârâtü ve Tavsiyyâtü Mecmai’l- Fıkhi’l-İslâmî ed-Düvelî*, 200.

⁷⁶ Ahmed b. Muhammed Halil, *el-Eshûm ve’s-senedât ve ahkâmuhâ fi’l-fikhi’l-İslâmî* (Beyrut: Dâru İbni’l-Cevziy, 2003), 138-140; es-Seyf, *Ahkâmü’l-iktitâb fi’ş-şerikâti’l-müsâheme*, 59.

ve hisse senetlerine yatırım yapılmasına izin verilmektedir.⁷⁷ Bu tür şirketlerin tam karşıtı olarak kategorize edilebilecek, ana faaliyet alanı faizli işlemler, haram yiyecek ve içeceklerin üretim ve ticareti, umumi ahlaka aykırı faaliyetler gibi gayrimeşru bir sektör olan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapılması şer‘i olarak yasaklanmıştır.⁷⁸ Her iki şirket türüne dair verilen hükümlerde de genel kanaat oluşmuş durumdadır. Gayrimeşru nitelikli şirketlere yatırım yapılmasına izin verilmemesi sermaye piyasalarında işlem yapmak isteyen yatırımcıları tamamen meşru yapıdaki şirketlere yönelmek zorunda bırakmaktadır. Ancak tamamen meşru yapıdaki şirketlerin az olması⁷⁹ karma şirketlere yatırım konusunu gündeme getirmektedir. Ana faaliyet alanı

⁷⁷ Mecma‘u‘l-fıkhi‘l-İslâmî ed-düvelî, *Karârâtü ve Tavsiyyâtü Mecmai‘l- Fıkhi‘l-İslâmî ed-Düvelî*, 197-198; AAOIFI, *el-Meâyirü‘ş-şer‘iyye*, 565; Ali Karadâğî, *Fetâvâ heyeti‘l-fetvâ ve‘r-ragabâti‘ş-şer‘iyye li Benki Dübey el-İslâmî* (Dâru‘l-Beşâiri‘l-İslâmiyye, ts.), c. 2, s.678; el-Mecmû‘atü‘ş-Şer‘iyye bi-Masrifî‘r-Râcihi, *Karârâtü‘l-Hey‘eti‘ş-Şer‘iyye bi-Masrifî‘r-Râcihi* (Riyâd: Dâru Künûzi İşbiliyâ, 2010), c. 1, s.718; Nebîl Abdü‘l-ilâh, “el-Esvâgü‘l-mâliyyetü mi‘n-nizâmi‘l-iktisâdiyyeti‘l-İslâmiyye”, *Mecelletu Mecmai‘l-Fıkhi‘l- İslâmî‘d-Düveli* 6/2 (1990), 1478-1479; Karadâğî, “el-Esvâgü‘l-mâliyye fi-mîzânî‘l-fıkhi‘l-İslâmî”, 89, 94; Halil, *el-Eshûm ve‘s-senedât ve ahkâmuhâ fi‘l-fıkhi‘l-İslâmî*, 137-138; Abdülazîz Hayyât, “eş-Şerikâtü‘l-gâbizatü ve ahkâmuhâ‘ş-Şer‘iyyetü”, *Mecelletu Mecmai‘l- Fıkhi‘l- İslâmî‘d-Düveli* 14/2 (2004), 365; Haslân, *Ahkâmü‘l-eshûm*, 47.

⁷⁸ Mecma‘u‘l-fıkhi‘l-İslâmî ed-düvelî, *Karârâtü ve Tavsiyyâtü Mecmai‘l- Fıkhi‘l-İslâmî ed-Düvelî*, 198, 413; AAOIFI, *el-Meâyirü‘ş-şer‘iyye*, 565; Karadâğî, *Fetâvâ heyeti‘l-fetvâ ve‘r-ragabâti‘ş-şer‘iyye li Benki Dübey el-İslâmî*, c. 2, s.678; el-Mecmû‘atü‘ş-Şer‘iyye bi-Masrifî‘r-Râcihi, *Karârâtü‘l-Hey‘eti‘ş-Şer‘iyye bi-Masrifî‘r-Râcihi*, c. 1, s.718; Abdüsettar Ebu Gudde, “el-İstismârü fi‘l-eshûmi ve‘l vahdeti‘l-istismâriyye”, *Mecelletu Mecmai‘l- Fıkhi‘l- İslâmî‘d-Düveli* 9/2 (1996), 118-120; Abdullah Muhammed İmrânî, *el-İstismâr ve‘l-mütâcera fi‘l-eshûmi‘ş-şerikâti‘l-muhteleta* (Riyâd: Dâru Kunûzi İşbiliyâ, 2006), 7; Karadâğî, “el-Esvâgü‘l-mâliyye fi-mîzânî‘l-fıkhi‘l-İslâmî”, 88; Hayyât, “eş-Şerikâtü‘l-gâbizatü ve ahkâmuhâ‘ş-Şer‘iyyetü”, 365.

⁷⁹ el-Gari, “el-Eshûm, el-ihtiyârât, el-müstakbeliyyât envâuhâ ve‘l-muâmelât elletî tecrî fihâ”, 200; Fehmî, “eş-Şerikâtü‘l-hadîsetü ve‘ş-şerikâtü‘l-gâbizatü”, 499; S.B. Mahfooz - H. Ahmed, “Shariah Investment Screening Criteria: A Critical Review”, *Journal of King Abdulaziz University, Islamic Economics* 27/1 (2014), 32; el-Gari, “Shari‘ah Foundations of Islamic Equity Investment Criteria and Purification of Investments”, 186-187; Farid M. Gamaleldin, *Shariah-Compliant Stocks Screening and Purification* (University of Liverpool, 2015), 33.

meşru olduğu halde bünyesinde gayrimeşru işlemlerin de yürütüldüğü yapıları ifade eden karma şirketlerin⁸⁰ hisse senetlerine yatırımın hükmü hususunda farklı yaklaşımlar bulunmaktadır. Çalışmanın bundan sonraki kısmında anonim şirketin meşru görülmesine bağlı olarak gündeme gelen karma şirketlere yatırım konusunda ileri sürülen görüşler ve argümanları ele alınacaktır.

1. Meşru Bir Şirket Türü Olarak Karma Şirket

Ana faaliyet alanı meşru bir sektör olduğu halde gayrimeşru faaliyetlerde bulunan karma nitelikli şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapılmasının meşru olduğuna dair hem bireysel hem de kurumsal görüşler bulunmaktadır. Karma şirkete dair fikhî değerlendirmeler yapılırken mesele şirket ve yatırımcılar açısından iki farklı bağlamda ele alınmaktadır. Şirketle ilgili değerlendirme aşamasında, şirketin gayrimeşru faaliyette bulunmasına izin verilmesinin şer'î dayanağı tespit edilmeye çalışılırken yatırımcıyla ilgili değerlendirmelerde, ana faaliyet seviyesine ulaşmayacak derecede gayrimeşru faaliyette bulunan şirketlere yatırım yapılmasının meşruiyeti ortaya konulmaya çalışılmaktadır. Konuyla ilgili birçok delil zikredilmekle birlikte bunlardan sadece bir tanesi şirketlerin gayrimeşru faaliyet yürütmesinin meşruiyetine ilişkin olup diğerleri meselenin yatırımcıya taalluk eden kısmı hakkındadır. Karma şirket olgusuna dair temel bir problemi teşkil etmesi ve çalışmanın ilerleyen seyri açısından daha büyük önem arz etmesi bakımından bu bölümde ilk olarak şirketlerin gayrimeşru faaliyette bulunmasının meşruiyeti ile ilgili tartışmaya değinilecek olup akabinde yatırımcıların karma şirket tercihinine dair ileri sürülen diğer delillere yer verilecektir.

Şirketlerin gayrimeşru faaliyetler yürütmesine izin verilmesi hususunda üzerinde durulan esas delil zaruret ve ihtiyaç durumunun varlığıdır. Ancak baştan belirtmek gerekir ki söz konusu zaruret ve ihtiyaç durumu şirketlerin yürüttüğü tüm gayrimeşru faaliyetler hususunda değil sadece bir tanesinde varlığını göstermektedir. Şöyle ki karma şirket kavramı, İslam hukuku açısından gayrimeşru olarak nitelendirilen faaliyetlerden herhangi birini icra eden şirketleri ifade etmesine rağmen söz konusu şirketlere dair hüküm verilirken sadece faizli işlemlere odaklanılmakta ve

⁸⁰ İmrânî, *el-İstismâr ve'l-mütâcera fi eshûmi 'ş-şerikâti'l-muhteleta*, 4.

değerlendirmeler bu eksen üzerinde yürütülmektedir. Faiz konusunda var olduğu kabul edilen zaruret halinden hareketle faizli işlemlere verilen cevazdan yola çıkarak diğer gayrimeşru işlemler de aynı kapsama dahil edilmekte ve belirli şartlar altında meşru kabul edilmektedir. Şirketler için gayrimeşru işlemlerde bulunmanın zaruret ifade etmesi piyasa şartlarıyla bağdaştırılmaktadır.

Faizli işlemlerin her türünün dini naslar ile yasaklanmış olması söz konusu işlemlerin gerçek ya da tüzel kişiler tarafından yürütülmesini mutlak olarak yasak hale getirmektedir. Ancak İslam hukuku açısından yasaklanmış olan şeylere zaruret ve umûmu'l-belvâ (kaçınılması zor durum) gibi durumlarda sınırlı ve geçici olarak izin veriliyor olması karma şirketlerin meşruiyetine de imkan sağlamaktadır. Şöyle ki günümüz piyasa şartlarında şirketler az ya da çok miktarda finansmana ihtiyaç duymaktadır. Bu finansmanın temini aşamasında İslami finans araçlarının sınırlı kaldığı zamanlarda ve bölgelerde tek kaynak olarak faizli krediler gündeme gelmektedir. İslami finansın geçmişe nazaran önemli gelişmeler kat ettiği günümüz ekonomik yapısı içerisinde bile konvansiyonel finansın büyüklüğü karşısında ihtiyaç duyulan finansmanın karşılanması aşamasında faizsiz finansman yöntemlerinin yetersiz kalma ihtimali söz konusu olabilmektedir. Ana faaliyet alanı meşru olan şirketlerin varlıklarını sürdürebilmek için hayati öneme sahip olan finansmanı sağlayabilecekleri kaynaklardan birinin de faizli bankalar olması, faizli işlemler yapılmasını şirketler açısından kimi zaman kaçınılmaz hale getirmektedir. Bu derece bir önemi haiz olması aslı itibarıyla gayrimeşru olan faizli işlemlere izin verilmesine ve bu tür işlemler yürüten karma şirketlerin meşru çerçevede kalmasına imkan sağlamaktadır.⁸¹

⁸¹ Securities Commission, *Resolution of the Securitisation Commission Shariah Advisory Council*, 150-156; AAOIFI, *el-Meâyirü's-şer'iyye*, 581; TASIS, "Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks" (Erişim 15 Mayıs 2020), 15; Mustafa Ahmed Zerkâ, "el-Münâkaşa", *Mecelletu Mecmai'l- Fıkhi'l- İslâmi'd-Düveli* 7/1 (1992), 698-699; Yusuf Karadâvi, *el-Helâlû ve'l-harâmu fi'l-İslâm* (Kahire: Mektebetü Vehbe, 1997), 232-233; Mahmûd Şeltût, *el-Fetâvâ* (Beyrut: Dârü's-Şürûk, 2001), 354-355; İmrânî, *el-İstismâr ve'l-mütâcera fi eshûmi's-şerikâti'l-muhteleta*, 18; M H Khatkhatay - Shariq Nisar, "Shariah Compliant Equity Investments: An Assessment of Current Screening Norms",

Zaruret hali, şirketlerin meşru olmayan faaliyetlerde bulunmasını şer'an mümkün kılan bir argüman olduğu gibi gayrimeşru faaliyette bulunan şirketlere yatırım yapılmasının meşruiyeti hususunda da başvurulacak bir delil niteliğindedir. Şöyle ki yeterli sermayeye sahip olan girişimciler kendi şirketlerini kurmak suretiyle ticari faaliyetlerde bulunma imkanına sahipken bu büyüklükte birikime sahip olmayan kişiler piyasada işlem gören şirket hisselerine yatırım yapmak durumunda kalmaktadır. Piyasada işlem gören tamamen meşru yapıdaki şirketlerin azlığı, yatırımcıların karma şirketlere yönelmesine sebep olmaktadır.⁸² Piyasa şartlarının bu şekilde olduğu bir ortamda karma şirketlere yatırım yapılmasını yasaklamak Müslüman yatırımcıların sermaye piyasalarında daha az varlık göstermesine sebep olacaktır. Müslüman bireylerin karma şirkete yatırımdan geri durmaları halinde mevcut şirket hisselerinin dini hassasiyete sahip olmayan kişiler tarafından alınması ve şirket idaresinde gayrimeşru faaliyetleri durdurma noktasında istekli olmayan grupların hakimiyeti söz konusu olacaktır.⁸³ Bu ise gayrimeşru işlemlerin yaygınlaşmasına ve karma nitelikli şirketlerin çoğalmasına yol açacaktır. Şirket yönetimlerinde ve daha geniş çaplı düşünüldüğünde sermaye piyasalarında Müslüman olmayan yatırımcıların hakimiyeti durumunda ortaya çıkacak bu mefsedet hali ile gayrimeşru faaliyette bulunma mefsedeti karşılaştırıldığı zaman karma şirkete yatırım yapılmasına izin verilerek umumi nitelikli mefsedet giderilmesi daha uygun

Islamic Economic Studies 15/1 (2007), 64; Ulrich Derigs - Shehab Marzban, "Review and Analysis of Current Shariah-Compliant Equity Screening Practices", *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 1/4 (2008), 288; Farrukh Habib, "Towards a Robust Shariah Screening Criterion for Stocks", *Developments in Islamic Finance: Challenges and Initiatives*, ed. Syed Aun R. Rizvi - Irum Saba (Cham: Springer International Publishing, 2017), 100, 114; Mahfooz - Ahmed, "Shariah Investment Screening Criteria: A Critical Review", 34.

⁸² Mecma'u'l-fikhi'l-İslâmî (el-Hind), "Eshûmü's-şerikât", 1996, 1.

⁸³ Sami Hasan Hammud, "el-Edevâtü'l-mâliyye el-İslâmiyye", *Mecelletu Mecmai'l- Fikhi'l- İslâmi'd-Düveli* 6/2 (1990), 1397; Karadâğî, "el-Esvâgü'l-mâliyye fî-mîzânî'l-fikhi'l-İslâmî", 107; Munzir Kahf, "el-İstismâru fî'l-eshûmi ve'l vahadât ve's-sanâdîgî'l-istismâriyye", *Mecelletu Mecmai'l- Fikhi'l- İslâmi'd-Düveli* 9/2 (1996), 42-43; Md Shafiqur Rahman, "Ethical Investment in Stock Screening and Zakat on Stocks", *Journal of Islamic Finance* 4/1 (2015), 52; Haslân, *Ahkâmü'l-eshûm*, 71.

görülmektedir.⁸⁴ Ayrıca söz konusu şirketlere yatırım yapılmasına izin verilmesi, Müslümanların iktisadi olarak güçlenmesine ve karma şirketler üzerinde söz sahibi olabilecek konuma gelmesine ve bu sayede şirketlerin tamamen meşru yapıya dönüştürülmesine imkan sağlaması bakımından bir maslahatı da bünyesinde barındırmaktadır.⁸⁵ Zikredilen tüm bu gerekçelere dayalı olarak sağladığı faydalar ve engel olduğu zararlar göz önünde bulundurulduğu zaman karma şirketlere yatırım yapılması zaruret hali olarak değerlendirilmekte ve söz konusu işlemler meşru görülmektedir.⁸⁶ Karma şirketlere yatırımın meşruiyeti konusunda zaruret durumu dışında yapılan gayrimeşru faaliyetlerin oranı da etkili olmaktadır.

Karma şirkete yatırım yapılmasına izin veren yaklaşım şirket bünyesinde yürütülen faaliyetlerin gayrimeşruluk vasfını inkar etmemektedir. Ana faaliyet alanı meşru olan şirketlerin yürüttüğü gayrimeşru işlemlerin şer'an yasaklanmış olduğu ve ileri sürülen argümanların söz konusu faaliyetlerin niteliğini değiştirmedığı kabul edilmesine rağmen bu işlemlerin karma şirket hisselerine yatırımın meşruiyetini olumsuz yönde etkilemediği belirtilmektedir. Yapılan bu değerlendirme üzerinde şirket bünyesinde gerçekleştirilen gayrimeşru işlemlerin miktarı etkisini göstermektedir. Şöyle ki karma şirketlerin ana faaliyet alanının meşru olarak nitelendirilmesi, icra edilen gayrimeşru faaliyetlerin miktarının az, meşru faaliyetlerin ise baskın unsur olduğunu göstermektedir. Böylece meşru faaliyetler şirket

⁸⁴ Fehmî, “eş-Şerikâtü'l-hadîsetü ve ş-şerikâtü'l-gâbizatü”, 501; Securities Commission, *Resolution of the Securitisation Commission Shariah Advisory Council*, 158-159.

⁸⁵ Fehmî, “eş-Şerikâtü'l-hadîsetü ve ş-şerikâtü'l-gâbizatü”, 499; Yahya b. Hasan en-Nüceymî, “el-Masâlihu'l-mürseletü ve tatbîkâtühe'l-muâsıra”, *Mecelletu Mecmai'l- Fikhi'l- İslâmî'd-Düveli* 15/4 (2004), 28-29; Securities Commission, *Resolution of the Securitisation Commission Shariah Advisory Council*, 159.

⁸⁶ Karadâğî, “el-Esvâgü'l-mâliyye fî-mîzânî'l-fikhi'l-İslâmî”, 111; el-Menî', *Buhûs fî'l- iktisâdî'l-İslâmî*, 230, 241-243; es-Seyf, *Ahkâmü'l-iktisâd fî ş-şerikâti'l-müsâheme*, 55; el-Mecmû'atü's-Şer'iyye bi-Masrifî'r-Râcihî, *Karârâtü'l-Hey'eti's-Şer'iyye bi-Masrifî'r-Râcihî*, Karar 53, 182, 310, 485.; Monem Salam, “Shari'a-Compliant Mutual Funds”, *Contemporary Islamic Finance: Innovations, Applications and Best Practices*, ed. Karen Hunt-Ahmed, The Robert W. Kolb series in finance (Hoboken, N.J: John Wiley & Sons, 2013), 190; Gamaleldin, *Shariah-Compliant Stocks Screening and Purification*, 14; Habib, “Towards a Robust Shariah Screening Criterion for Stocks”, 95-96.

kapsamında asli içeriği, gayrimeşru faaliyetler ise tâbi/ikincil içeriği temsil etmiş olmaktadır. Gayrimeşru faaliyetlerin bu seviyede kalması şirketin tamamen gayrimeşru hale gelmesine yol açmamakta ve yatırımların meşru olarak değerlendirilmesine imkan sağlamaktadır. Nitekim bu minvalde zikredilen; helal ve haram mallar karışık halde bulunduğu çoğunluğun helal içerikten oluşması durumunda bu mallar ile muamelede bulunulabileceği,⁸⁷ az miktardaki haramın çok miktardaki helal içeriği harama dönüştürmeyeceği,⁸⁸ müstakil olarak meşru olmayan şeylerin tâbi konumunda meşru olabileceği⁸⁹ ve nihai hükmün çoğunluğun niteliğine göre verileceği⁹⁰ şeklindeki fikhî kaideler söz konusu hükme varılması hususunda delil olarak kullanılmaktadır.⁹¹

İslam şirketler hukukunda gayrimüslimler ile ortaklık kurulmasına belirli şartlar altında izin veriliyor olması da karma şirketlerin cevazı hususunda zikredilen deliller arasında yer almaktadır.⁹² Gayrimüslimler ile ortaklık kurulmasına, söz konusu ortağın şirket bünyesinde gayrimeşru faaliyetler yürütebilecek olma ihtimali bulunmasına rağmen cevaz verilmektedir. Ancak şirket yönetiminin Müslümanlar eliyle idare edilmesi tavsiye edilerek gayrimeşru faaliyetin gerçekleşmesi engellenmeye çalışılmaktadır. Bununla birlikte gayrimüslim ortağın tasarrufları

⁸⁷ Karadâğî, “el-Esvâgü’l-mâliyye fî-mîzânî’l-fikhi’l-İslâmî”, 102-106.

⁸⁸ Karadâğî, “el-Esvâgü’l-mâliyye fî-mîzânî’l-fikhi’l-İslâmî”, 100-101; el-Menî’, *Buhûs fî’l-iktisâdi’l-İslâmî*, 231-234; Fehmî, “eş-Şerikâtü’l-hadîsetü ve’s-şerikâtü’l-gâbizatü”, 499-500; Haslân, *Ahkâmü’l-eshûm*, 64-66.

⁸⁹ Karadâğî, “el-Esvâgü’l-mâliyye fî-mîzânî’l-fikhi’l-İslâmî”, 106-107; el-Menî’, *Buhûs fî’l-iktisâdi’l-İslâmî*, 227-228; Karadâğî, *Fetâvâ heyeti’l-fetvâ ve’r-ragabâti’s-şer’iyye li Benki Dübey el-İslâmî*, c. 2, s.684; es-Seyf, *Ahkâmü’l-iktitâb fî’s-şerikâti’l-müsâheme*, 54-55.

⁹⁰ Hammud, “el-Edevâtü’l-mâliyye el-İslâmiyye”, 1397; el-Menî’, *Buhûs fî’l-iktisâdi’l-İslâmî*, 234-239.

⁹¹ AAOIFI, *el-Meâyirü’s-şer’iyye*, 575.

⁹² Halil, *el-Eshûm ve’s-senedât ve ahkâmuhâ fî’l-fikhi’l-İslâmî*, 159-160; Securities Commission, *Resolution of the Securitisation Commission Shariah Advisory Council*, 152-153; Sâlih b. Muhammed b.Süleyman es-Sultân, *el-Eshûm hukmuhâ ve âsârühâ* (Dârü İbni’l-Cevzî, 2006), 26-27; Abdu’l-azîm Ebu Zeyd, “Kırâetün fikhiyyetün nakdiyyetün li-meâyiri’s-Şer’iyyeti fî’l-muhtelati halâlen ve harâmen”, *et-Tecdid* 16/31 (2012), 113; İbrahim es-Sekrân, *el-Eshûmü’l-muhtalita* (Riyâd: Vehcû’l-hayât, ts.), 54-57.

kısıtlanmış olmayıp, şirket kapsamında herhangi bir gayrimeşru işlem yapması durumunda Müslüman ortağın elde edilen kârdan hissesi oranında söz konusu gayrimeşru içeriği ayrıştırması ve tasadduk etmesi gerekli görülmektedir.⁹³ Şirket bünyesinde gayrimeşru faaliyetler yürütme olasılığı bulunduğu halde Müslüman olmayan kişiler ile ortaklık kurulmasına dair verilen bu hükümden hareketle geçmiş dönem verileri ışığında gayrimeşru faaliyetlerde bulunduğu bilinen karma nitelikli şirketlere yatırım yapılmasına, söz konusu şirketlerin ilerleyen dönemde de gayrimeşru faaliyetler icra etme ihtimali olmasına rağmen cevaz verilmektedir. Ancak elde edilen gayrimeşru gelirlerin hissedarlar tarafından arındırılması suretiyle mülkiyetten çıkartılması ve tasadduk edilmesi şart koşulmaktadır.⁹⁴

Karma şirketlere yatırım yapılmasını meşru olarak değerlendirenler arasında söz konusu şirketler gayrimeşru faaliyetlerde bulunmaya devam ettiği halde hisse senetlerine yatırım yapılmasına izin verenler olduğu gibi yapılacak yatırımların cevazını karma şirketlerin tamamen meşru bir yapı arz edecek şekilde dönüştürülmesi amacı ile kayıtlayanlar da bulunmaktadır.⁹⁵ Bu yaklaşıma göre yatırım yapılacak şirketlerin karma yapıda olmaması gerekmektedir. Bu bakımdan karma şirketlere cevaz vermeyen grupla aynı görüş paylaşılmaktadır. Ancak bu hükme bir istisna getirilerek şirketi karma yapıdan meşru hale dönüştürmeye imkan sağlayacak seviyede hisse senedini alabilecek güçteki yatırımcıların karma şirkete yatırım yapmasına izin verilmektedir. Her ne kadar başlangıç itibariyle karma şirket hisselerine yatırım yapılıyor olsa da buradaki asıl amaç karma şirkete ortak olmaktan ziyade şirketi meşru yapıya dönüştürmek olduğu ve son kertede ortak olunan şirket meşru bir yapı arz edeceği için söz konusu yatırımlara müsaade edilmektedir. Nitekim bu tür bir yatırım, piyasadaki gayrimeşru faaliyet yürüten şirket sayısını azaltıp tamamen meşru

⁹³ Serahsî, *el-Mebsût*, c. 22, s.60-61.

⁹⁴ Hammud, “el-Edevâtü’l-mâliyye el-İslâmiyye”, 1396-1397; Munzir Kahf, “el-Münâkaşa”, *Mecelletu Mecmai’l- Fıkhi’l- İslâmi’ d-Düveli* 6/2 (1990), 1677; Karadâğî, “el-Esvâgü’l-mâliyye fî-mîzânî’l-fıkhi’l-İslâmî”, 109-110; el-Menî’, *Buhûs fî’l-iktisâdi’l-İslâmî*, 240.

⁹⁵ Beyyeh, “el-Müşâreketü fî şerikâtin aslû neşâtihâ helâlün illâ ennehâ teteâmelu bi’l-harâm”, 417; Ebu Gudde, “el-İstismâru fî’l-eshûmi ve’l vahdeti’l-istismâriyye”, 117; “Nedvetü’l-beraketi’s-sâdiseti”, ts., 99.

nitelikteki şirket sayısını artırmaya vesile olması bakımından def-i mefâsid celb-i menâfi⁹⁶ kabilinden bir davranış sayılması yönüyle meşru kabul edilmektedir.⁹⁷

2. Karma Şirketi Yasaklayan Yaklaşım

Ana faaliyet alanı meşru olduğu halde gayrimeşru faaliyetler de yürüten şirketlerin çeşitli gerekçeler ile meşru bir yapı arz ettiğini ve hisse senetlerine yatırım yapılmasının önünde şer‘i bir engel bulunmadığını savunanların yanı sıra ileri sürülen delillere itiraz ederek aksi yönde argümanlar geliştirmek suretiyle söz konusu şirketlere yatırımı yasaklayan yaklaşımlar da bulunmaktadır. Bu minvalde Uluslararası İslam Fıkıh Akademisi⁹⁸, Kuveyt Fetva Heyeti⁹⁹, Suud Fetva Heyeti¹⁰⁰ ve Dubai İslam Bankası Fetva Heyeti¹⁰¹ gibi kurumsal yapıların fetvalarının yanı sıra çalışmanın ilerleyen kısımlarında detaylı olarak yer verilecek olan bireysel kanaatlerde de karma şirkete yatırım yapılmasını yasaklayan ifadeler yer almaktadır. Bu bölümde karma şirketlere yatırımın meşru olmadığına dair hem bireysel hem de kurumsal görüşlere ve delillerine yer verilecektir. Zikredilen delilleri iki gruba ayırmak gerekirse ilk olarak şirketlerin gayrimeşru faaliyetlerde bulunmasının ikinci olarak ise karma nitelikli şirketlere yatırım yapılmasının yasaklığı ele alınacaktır.

Şirket bünyesinde yürütülen gayrimeşru işlemler karma nitelikli şirketlerin meşru bir şirket yapısı teşkil etmesini engellemektedir. Şirketin meşru faaliyetlerinin

⁹⁶ Def-i mefâsid celb-i menâfiden evladır; zararlı durumların bertaraf edilmesinin, faydalı şeylerin elde edilmesi karşısında öncelenmesi gerektiğini ifade eden fıkıh kaidesi. (Mecelle, m.30)

⁹⁷ es-Sultân, *el-Eshûm hukmuhâ ve âsâruhâ*, 64-65.

⁹⁸ Mecma‘u‘l-Fıkhî‘l-İslâmî, “Karârât”, *Mecelletü Mecma‘i‘l-Fıkhî‘l-İslâmî* 7/1 (1992), 711-712; Mecma‘u‘l-Fıkhî‘l-İslâmî, “Karârât”, *Mecelletü Mecma‘i‘l-Fıkhî‘l-İslâmî* 8/3 (1992), 782, 794; Mecma‘u‘l-Fıkhî‘l-İslâmî, “Karârât”, *Mecelletü Mecma‘i‘l-Fıkhî‘l-İslâmî* 9/2 (2012), 177-178.

⁹⁹ *el-fetâvâ‘ş-şeriyye fi‘l-mesâili‘l-iktisâdiyye* (Beyrut: Beytü‘t-Temvîli‘l-Kuveytî, ts.), c. 2, s.137-138.

¹⁰⁰ Ahmed b. Abdürrezzâk Dervîş (ed.), *Fetâvâ‘l-Lecneti‘d-Dâime li‘l-Buhûsi‘l-İlmiyye ve‘l-İftâ: el-Buyû‘* (Riyâd: er-Riâseti‘l-Amme li‘l-İdârâti‘l-Buhûsi‘l-İlmiyye ve‘l-İftâ ve‘d-Da‘ve ve‘l-İrşâd, 1999), c. 13, s.407-408, 508.

¹⁰¹ Karadâğî, *Fetâvâ heyeti‘l-fetvâ ve‘r-ragabâti‘ş-şer‘iyye li Benki Dübey el-İslâmî*, c. 2, s. 586.

yanında meşru olmayan bir faaliyeti hangi oranda olursa olsun yürütüyor olması gayrimeşru olarak değerlendirilmesi için yeterli görülmektedir. Bu yaklaşıma göre gayrimeşruluk vasfına dair değerlendirme yapılırken, faaliyetlerin az ya da çok olmasına bakılmaksızın miktardan bağımsız olarak hüküm verilmesi gerektiği kabul edilmektedir. Nitekim hem faiz hem de diğer gayrimeşru faaliyetler hakkındaki hüküm mutlak surette gelmiş olup yasağın başlangıcı için herhangi bir miktar sınırı şart koşulmamıştır. Bu sebeple söz konusu işlemlerin azı da çoğu da aynı hükme tabi kılınmaktadır. Buradan hareketle, az miktardaki gayrimeşru işlemlere değil, çoğunluğu temsil eden meşru faaliyetlere itibar edilerek karma şirketlere cevaz verilebileceği yönünde ileri sürülen görüş reddedilmektedir.¹⁰²

Gayrimeşru faaliyetlerin miktarının karma şirketlere dair yapılacak değerlendirmeler üzerinde herhangi bir tesiri olmadığı gibi söz konusu faaliyetlerin şirketin toplam faaliyetleri içerisindeki konumunun da (müstakil-tâbi) etkisi bulunmamaktadır. Bu çerçevede, müstakil olarak ele alındığında meşru olmayan şeylerin, tâbi konumunda bulunması halinde meşru olarak değerlendirilebileceğine dair fıkıh kaidesinin gayrimeşru faaliyetlerin meşrulaştırılması noktasında delil olarak kullanılmasının isabetli olmadığı belirtilmektedir. Şöyle ki satış sözleşmesine konu olabilen bir hayvanın henüz doğmadan önce anne karnındayken müstakil olarak satılmasına izin verilmediği¹⁰³ gibi satışı caiz olan bir meyvenin henüz ortaya çıkmadan önce müstakil olarak satış sözleşmesine konu edilmesine de müsaade edilmemektedir.¹⁰⁴ Ancak anne karnındaki yavru hayvanın anneye,¹⁰⁵ henüz ortaya çıkmamış meyvelerin ise mevcut meyvelere tabi kılınarak¹⁰⁶ satılmasına cevaz verilmektedir. Karma şirkete yatırım yapılmasına izin veren yaklaşım, bu

¹⁰² Salih b. Zâbin Merzuki Bukmi, “el-Münâkaşa”, *Mecelletu Mecmai’l- Fıkhi’l- İslâmi’d- Düveli* 9/2 (1996), 167; Sâlih el-Useymî et-Temîmî, *el-Eshûmü’l-muhtalitatü fî mîzânî’ş-şerîati* (Riyâd: Merkezi medâri’l-Müslim, ts.), 77-78; İbrahim Ali Ahmed Tunaycî, “Davâbitu şirâi eshûmî’ş-şerikâti’l-muhtalitati fi’l-fıkhi’l-muâsır”, *Mecelletü’ş-şerî’a ve’d-dirâsâtü’l-İslâmiyye* 24/77 (2009), 478.

¹⁰³ Meydâni, *el-Lübâb fî şerhi’l-Kitâb*, c. 3, s.61.

¹⁰⁴ Meydâni, *el-Lübâb fî şerhi’l-Kitâb*, c. 3, s.22.

¹⁰⁵ Meydâni, *el-Lübâb fî şerhi’l-Kitâb*, c. 3, s.67.

¹⁰⁶ Meydâni, *el-Lübâb fî şerhi’l-Kitâb*, c. 3, s.23.

hükümlerden hareketle şirketin yürütmüş olduğu meşru faaliyetlere tabi kılınarak müstakil olarak yapılmasına müsaade edilmeyen gayrimeşru faaliyetlere izin verilebileceğini kabul etmektedir. Ancak söz konusu gayrimeşru faaliyetlere bu kaide kapsamında müsaade edilmesinin mümkün olmadığı belirtilmektedir. Nitekim verilen örneklerde müstakil olarak sözleşmeye konu edilemeyen mallar, mutlak bir engele sahip oldukları için değil bulundukları hal itibariyle garar barındırmaları sebebiyle bu hükmü almaktadır. Söz konusu ürünlerin sözleşmede tâbi konumunda yer alması durumunda akdin asıl konusunda belirsizlik olmayacağı için işlem sahih bir şekilde gerçekleşecektir. Şirketlerin yürüttüğü meşru olmayan faaliyetler ve bu kanalla elde edilen gelirler ise herhangi bir durumla sınırlı kalmaksızın bizatihi kendileri mutlak olarak gayrimeşru nitelik arz ettikleri için tabi konumunda da olsa meşru nitelik kazanamayacaklardır.¹⁰⁷ Gayrimeşru faaliyetlerin niteliğinin miktar ve konuma bağlı olarak değişkenlik göstermeyip hakkındaki yasaklık hükmünün devam ediyor olması şirket bünyesinde baskın olan ve ana faaliyeti temsil eden meşru işlemlere itibar edilerek karma şirketlere cevaz verilmesine engel olmaktadır.

Ana faaliyeti meşru olan şirketlerin gayrimeşru faaliyetlerde bulunmasına ve buna bağlı olarak gelir elde etmesine şer'an izin verilmesinin tek yolu zaruret halinin varlığıdır. Zaruret halinin bulunmadığı durumlarda başka herhangi bir sebebe bağlı olarak gayrimeşru faaliyetlere izin verilmesi mümkün olmayacaktır. Karma şirketleri gayrimeşru bir şirket türü olarak değerlendiren yaklaşıma göre şirketlerin gayrimeşru faaliyetler yürütmesine izin verilmesini gerektirecek herhangi bir zaruret durumu bulunmamaktadır. Bu sebeple söz konusu delile dayalı olarak şirketlerin gayrimeşru faaliyet yürütmesine izin vermek ve buna bağlı olarak karma şirketleri meşru bir şirket türü şeklinde değerlendirmek mümkün değildir. Nitekim İslami bankaların ve faizsiz finansman araçlarının gelişmiş olması, şirketlerin konvansiyonel bankalara ve faizli enstrümanlara başvurmaksızın ihtiyaç duyduğu sermayeyi temin etmesine ve faaliyetlerini yürütmesine imkan sağlamaktadır.¹⁰⁸ İslami finans sisteminin gelişimi

¹⁰⁷ Ebu Zeyd, “Kırâetün fıkhiyyetün nakdiyyetün li-meâyiri’ş-Şer’iyyeti fi’l-muhtelati halâlen ve harâmen”, 121-122.

¹⁰⁸ Salih b. Zâbin Merzuki Bukmi, *Şeriketü’l-müsâheme fi’n-nizâmi’s-Suûdî : dirâse mukârene* (Mekke : Câmiatu Ümmi’l-Kurâ, 1986), 268-269; Bukmi, “el-Münâkaşa”, 164-165; el-

şirketlerin gayrimeşru nitelikli konvansiyonel finans araçlarına olan ihtiyacını ortadan kaldırdığı gibi aynı zamanda Müslüman sermayedarların da yatırım aşamasında karma şirketi tercih etmek zorunda kalmalarına son vermektedir. Zira söz konusu gelişmelerle birlikte meşru şirket sayısında yaşanan artış, karma şirketlere başvurmadan da sermaye piyasalarında yatırım yapmayı mümkün hale getirmektedir.¹⁰⁹

Zaruret durumunun varlığını ispat sadedinde ileri sürülen, şirketlerin kullanabilecekleri İslami finans araçlarının yetersiz kalmasının ve sermaye sahiplerinin yatırım yapabileceği meşru şirket sayısının azlığının dışında karma şirkete yatırımın yasaklanması durumunda ortaya çıkacak mefsedetler de ileri sürülerek söz konusu şirketlere yatırımın zaruret mesabesinde olduğu iddia edilmektedir.¹¹⁰ Bu görüşe karşılık, karma şirkete yatırım yapılmaması durumunda iddia edilen mefsedet halinin ortaya çıkmasının ihtimal dahilinde olduğu, buna mukabil gayrimeşru faaliyetlerde bulunmanın bizzat kendisinin mefsedet olduğu ileri sürülmektedir. Bu durum göz önünde bulundurulduğunda aslında kaçınılmaya çalışılan mefsedet halinin karma şirkete yatırım yapılmasıyla kesin bir şekilde tahakkuk edeceği belirtilerek karma şirkete yatırım konusunda bu hususa bağlı herhangi bir zaruret bulunmadığı ifade edilmektedir.¹¹¹ Ayrıca şirketlerin gayrimeşru faaliyetler yürütmesine ve karma

Menî', *Buhûs fî'l-iktisâdi'l-İslâmî*, 243; Ali Ahmed Nedvî, *Mevsûatü'l-kavâ'id ve'd-davâbiti'l-fıkhiyye el-hâkime li'l-muâmelâti'l-mâliyye fî'l-fikhi'l-İslâmî* (Dâru âlemi'l-mâ'rife, 1999), c. 1, s.139-140; Fehmî, "eş-Şerikâtü'l-hadîsetü ve's-şerikâtü'l-gâbizatü", 510-511; Tunaycî, "Davâbitü şirâi eshûmi's-şerikâti'l-muhtalitati fî'l-fikhi'l-muâsır", 468-469; Mahfooz - Ahmed, "Shariah Investment Screening Criteria: A Critical Review", 21; Gamaleldin, *Shariah-Compliant Stocks Screening and Purification*, 15.

¹⁰⁹ es-Sultân, *el-Eshûm hukmuhâ ve âsâruhâ*, 33; İmrânî, *el-İstismâr ve'l-mütâcera fî eshûmi's-şerikâti'l-muhteleta*, 46; Ebu Zeyd, "Kırâetün fıkhiyyetün nakdiyyetün li-meâyiri's-Şer'iyyeti fî'l-muhtelati halâlen ve harâmen", 122; Gamaleldin, *Shariah-Compliant Stocks Screening and Purification*, 15; Haslân, *Ahkâmü'l-eshûm*, 76-77.

¹¹⁰ Hammud, "el-Edevâtü'l-mâliyye el-İslâmiyye", 1397; Fehmî, "eş-Şerikâtü'l-hadîsetü ve's-şerikâtü'l-gâbizatü", 499-501.

¹¹¹ Halil, *el-Eshûm ve's-senedât ve ahkâmuhâ fî'l-fikhi'l-İslâmî*, 156-157; Fehmî, "eş-Şerikâtü'l-hadîsetü ve's-şerikâtü'l-gâbizatü", 509-510; Abdullah b. Muhammed el-

nitelikli şirketlere yatırım yapılmasına izin vermek Müslüman yatırımcıların sermaye piyasalarında işlem yapmasına olanak sağlayacağı için tamamen meşru yapıdaki şirketlerin oluşmasına ve bu şirketlerin ihtiyaç duyduğu meşru finansal araçların geliştirilmesine olan ihtiyacı ortadan kaldıracaktır. Böylece Müslümanlar tarafından meşru yöntemler yerine gayrimeşru işlemlerin desteklenmesi gündeme gelecektir ki bu durum başlı başına bir mefsedet halini ifade etmektedir.¹¹² Bunun yanı sıra yatırımların yasaklanması hisse senetlerini satın alacak dini hassasiyete sahip kişilerin kaybedilmesine sebep olacağı için şirketlerin yatırımcı kitlesini genişletmek adına kendini meşru bir niteliğe dönüştürmeleri hususunda olumlu etki yapacaktır. Buna mukabil söz konusu yatırımlara izin verilmesi, karma şirketleri gayrimeşru faaliyet yürütmeleri hususunda cesaretlendirerek daha fazla gayrimeşru işlem yapılmasına ve karma şirket kurulmasına yol açacaktır. Bu vesileyle ortaya çıkacak olan zararı bertaraf etmek maksadıyla sedd-i zerâi kabilinden karma şirketlere yatırımın yasaklanması daha uygun görülmektedir.¹¹³ Zikredilen argümanlara bakıldığında zaman ne şirketlerin gayrimeşru faaliyet yürütmesi ne de yatırımcıların karma şirketleri tercih etmesi hususunda herhangi bir zaruret bulunmadığı ortaya çıkmaktadır. Buradan hareketle zaruret deliline dayalı olarak gayrimeşru faaliyetler yürütülmesine izin verilmesinin mümkün olmayacağı ileri sürülmektedir.

Şirket bünyesinde gerçekleşen gayrimeşru faaliyetlere izin vermeye ve elde edilen gayrimeşru gelirleri meşru kılmaya imkan sağlayacak herhangi bir delil bulunmaması sebebiyle söz konusu faaliyetlerin ve varlıkların niteliklerini koruduğu varsayılmaktadır. Gayrimeşruluk vasfının varlığı ise karma şirkete yatırım için engel teşkil etmektedir. Şöyle ki hisse senetleri şirketin tüm varlıkları üzerindeki mülkiyet

Umrânî, *el-İstismâr ve 'l-mütâcera fî-eshûmi 'ş-şerikâti 'l-muhtalita* (Suudi Arabistan: Daru kunûzi işbîliyyâ li'n neşr ve't tevzî', 2006), 58-59.

¹¹² Ali Sâlus, “el-Münâkaşa”, *Mecelletu Mecmai 'l- Fıkhi 'l- İslâmi 'd-Düveli* 7/1 (1992), 706-707; Hayyât, “eş-Şerikâtü'l-gâbizatü ve ahkâmuhâ's-Şer'iyetü”, 351; Abdullah b. Muhammed b. Hasan es-Saidi, *er-Ribâ fî 'l-muâmelâti 'l-masrifîyyeti 'l-muâsıra* (Riyâd: Daru Taybe, ts.), c. 1, s.749; Faizal Ahmed Manjoo, “Comments of Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine on Reviewing the Concept of Shares: Towards a Dynamic Legal Perspective” (Erişim 05 Nisan 2022), 113.

¹¹³ es-Seyf, *Ahkâmü 'l-iktitâb fî 'ş-şerikâti 'l-müsâheme*, 59.

hakkını ifade eden bir menkul kıymet olması hasebiyle karma şirkete ait hisse senetlerine malik olunması şirket varlıkları içerisinde yer alan gayrimeşru varlıklara da malik olunması anlamına gelecektir. Nitekim söz konusu yasaklı faaliyetler sonucunda elde edilen meşru olmayan varlıkların, şirket varlıkları ile karışması sonucunda gayrimeşru içerik meşru unsurlar içerisinde şayi hale gelmektedir. Böyle bir şüyu durumunda gayrimeşru içeriği temyiz etmek mümkün olmayacağı için ihtiyat gereği şirketin tüm varlıkları gayrimeşru nitelik kazanmış gibi değerlendirilmektedir.¹¹⁴ Varlıkları bu şekilde bir niteliğe sahip olan şirketlere ait hisselerin satın alınması gayrimeşru varlıkların mülk edinilmesi anlamına geleceği için bu tür bir işlem yapılmasına izin verilmemektedir.

Şirketin varlıkları arasındaki gayrimeşru içerik, hissedarların şirket varlıkları üzerindeki mülkiyet haklarına bağlı olarak karma şirkete yatırımı engellediği gibi şirket bünyesinde yürütülen gayrimeşru faaliyetler de şirket ile hissedarlar arasındaki ilişkinin niteliği sebebiyle söz konusu yatırımlara mani olmaktadır. Şöyle ki şirket ile ortaklar arasındaki vekalet ilişkisine dayalı olarak müvekkil konumunda yer alan hisse senedi sahipleri şirket bünyesinde yürütülen gayrimeşru faaliyetlerden sorumlu olmakta ve söz konusu faaliyetlere yönelik yasak, kendileri hakkında da geçerliliğini korumaktadır. Karma faaliyetlerde bulunduğu bilinen bir şirkete ortak olmak, gayrimeşru faaliyetlerin yapılması hususunda şirket yönetimine vekalet vermek anlamına gelmektedir.¹¹⁵ Meşru olmayan konularda verilen vekaletler ise geçersizdir. Zira vekalet, kişinin kendisinin yapması caiz olan tasarrufların icrası hususunda

¹¹⁴ Karadâğî, “el-Esvâgü’l-mâliyye fi-mîzânî’l-fikhi’l-İslâmî”, 100; Beyyeh, “el-Müşâreketü fi şerikâtin aslû neşâtihâ helâlün illâ ennehâ teteâmelu bi’l-harâm”, 420-421; Beyyeh, “et-Teâmulü mea şerikâtin tegûmu bi ’amâlin meşrûatin ve teteâmelu mea’l-bunûki bi’l-fevâid”, 432-433; Halil, *el-Eshûm ve’s-senedât ve ahkâmuhâ fi’l-fikhi’l-İslâmî*, 145; Fehmî, “eş-Şerikâtü’l-hadîsetü ve’ş-şerikâtü’l-gâbizatü”, 504-508.

¹¹⁵ Beyyeh, “el-Müşâreketü fi şerikâtin aslû neşâtihâ helâlün illâ ennehâ teteâmelu bi’l-harâm”, 421-422; Halil, *el-Eshûm ve’s-senedât ve ahkâmuhâ fi’l-fikhi’l-İslâmî*, 142-143; Sâlus, “eş-Şerikâtü’l-hadîsetü, el-şerikâtü’l-gâbizatü ve ahkâmuhâ’ş-Şer’iyyetü”, 641-642; Âl Süleymân, *el-İktitâb ve’l-mütâceratü bi’l-eshûm*, 17, 26-27; Salih b. Zâbin Merzuki Bukmi, *Hükmü’l-iktitâb evi’l-mutâcera fi eshûmi’ş-şerikâti’l-muhtalita* (Riyad: Mektebetü Ubaykan, 2008), 143-145.

başkasını yetkilendirmesinden ibaret bir işlemdir. Bu bakımdan kişinin gayrimeşru faaliyetleri kendi başına gerçekleştirmesi caiz olmadığı gibi vekalet vermek suretiyle başkasına yaptırması da caiz değildir.¹¹⁶ Şirket ile hissedarlar arasındaki ilişki biçiminin ortaklara yüklemiş olduğu sorumluluk devam ettiği sürece karma şirketlere yatırım yapılması meşru bir işlem olarak görülmemektedir.

Karma şirket bünyesinde yürütülen gayrimeşru faaliyetlerden sorumlu olan ortakların kendi hisselerine düşen gayrimeşru içeriği arındırmaları söz konusu mesuliyetten kurtulmaları için yeterli olmamaktadır. Nitekim ortakların kendi hisselerine karşılık gelen gayrimeşru içeriği ayrıştırarak tasadduk etmesini ifade eden arındırma işlemi¹¹⁷ hissedarların gayrimeşru faaliyette bulunma ve gelir elde etme işlemlerinden kaynaklanan günahı tövbe etmesi anlamına gelmektedir. Tövbe ise işlenen yasaklı fiilin bir daha yapılmamak üzere tamamen terk edilmesini gerektirmektedir. Arındırma işlemi yapıldıktan sonraki süreçte karma şirket hisselerini elinde bulundurmak suretiyle ortaklığa devam etmek, tövbe edildikten sonra yasaklanmış fiilleri işlemeye devam etmek anlamına gelmektedir ki bu, tövbenin ruhuna aykırı bir durumdur.¹¹⁸ Şunu da belirtmek gerekir ki karma şirkete yatırım yapılmasını yasaklayan yaklaşıma göre arındırma işlemi, gayrimeşru faaliyet yürüttüğü kesin olarak bilinmeyen şirketlerin süreç içerisinde gayrimeşru gelir elde etmesi durumunda ortakların malvarlığının temizlenmesi için yapılan bir işlem den ibaret olup akabinde hisse senetlerinin elden çıkartılarak ortaklığa son verilmesi gerekmektedir. Bu yaklaşıma göre arındırma, dönem sonunda uygulanarak gayrimeşru faaliyette bulunduğu kesin bir şekilde bilinen karma şirketlere ortak olmayı meşru

¹¹⁶ Mevsilî, *el-İhtiyâr li-ta'lîl-l-Muhtâr*, c. 2, s.280-281.

¹¹⁷ Shehab Marzban, “Shariah-Compliant Portfolio Management: Processes, Methodologies, and Performances”, *Islamic Capital Markets: Products and Strategies* (Chichester, West Sussex, U.K: Wiley, 2011), 404; Abdülhalîm Ammâr Ğarbî, “et-Tathîru’l-mâlî li’l-eshûmi’l-müteväfigati meâ’s-Şerîati: işkâlât ve hulûl”, *Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics* 29/3 (2016), 58.

¹¹⁸ Beyyeh, “el-Müşâreketü fi şerikâtin aslı neşâtihâ helâlün illâ ennehâ teteâmelu bi’l-harâm”, 420; Ebu Gudde, “el-İstismâru fi’l-eshûmi ve’l vahdeti’l-istismâriyye”, 120; Halîl, *el-Eshûm ve’s-senedât ve ahkâmuhâ fi’l-fikhi’l-İslâmî*, 153-154; Fehmî, “eş-Şerikâtü’l-hadîsetü ve’s-şerikâtü’l-gâbizatü”, 506.

kılacak bir işlem değildir. Zira arındırma işlemine böyle bir görev yüklemek, sonunda tövbe edeceğini düşünerek yasaklanmış fiillerin kasıtlı olarak işlenmesi anlamına gelmektedir.¹¹⁹ Bu şekilde bir anlam ifade ediyor olmasından hareketle arındırma işleminin gayrimeşru şirketlere yatırımın meşruiyetini sağlayacak nitelikte bir delil olmadığı kabul edilmektedir.

III. Değerlendirme

İslam iktisat tarihi özelinde daha önce örneği olmayan banka kurumu 20. yüzyılın başlarından itibaren ilk örneklerini göstermeye başlarken İslam muamelat hukukunun temel sözleşmelerinden birini teşkil eden ortaklık işlemine dayalı modern finansal uygulamaların gelişimi daha sonraki tarihlere tekabül etmektedir. Sermaye piyasalarında İslami finans ilkelerine uygun ilk araç niteliğindeki hisse senetlerine yatırımın şer‘i uygunluğu konusunda yaşanan tartışmalar söz konusu gecikmenin temelini teşkil etmektedir. Bu bağlamda hisse senetlerinin niteliği hususunda müstakil bir menkul kıymet olduğu ve şirket üzerindeki şayi ortaklık hakkını temsil eden bir belge olduğu şeklinde ileri sürülen iki yaklaşımın yanı sıra konuyla ilgili yürütülen tartışmaların seyrinden anlaşıldığı üzere söz konusu görüşlerin aksine hisse senetlerinin, şirket varlıkları üzerindeki mülkiyet hakkını temsil eden bir menkul kıymet olduğu daha yaygın bir şekilde kabul edilmektedir. Bu hususta biz de üçüncü yaklaşımın daha isabetli olduğu kanaatindeyiz. Zira her ne kadar yatırımcılar tarafından hisse senetleri ortaklıktan ziyade sermaye kazancı elde etmek için alınıyor olsa da bu durum şirket ile hissedarlar arasındaki hukuki ilişkinin ortaklık ilişkisinin değişmesine sebep olmamaktadır. Hissedarlar şirketten müstakil bir yatırımcı olarak değil, bizzat şirketin ortağı olarak değerlendirilmektedir.¹²⁰ Bunun yanı sıra söz konusu senetlerin değeri üzerinde mal varlığı, yönetim şekli, kâr-zarar durumu gibi

¹¹⁹ Abdullah Mahfuz b. Beyyeh, “el-Müşâreketü fi şerikâtin teteâmelü fi’l harâm”, *Mecelletü Mecma’i’l-Fıkhî’l-İslâmî* 8/3 (1992), 771; es-Sultân, *el-Eshûm hukmuhâ ve âsâruhâ*, 62-64; Abdülmecîd Mahmûd es-Salâhîn - Musâ Umeyr Ebu Süveylim, “el-Müsâhemetü fi’ş-şerikâti’l-muhtalita: mefhûmuhû ve ahkâmuhû ve davâbituhû”, *el-Mecelletü’l-Ürdüniyyetü fi’d-dirâsâti’l-İslâmiyyeti* 11/1 (2015), 77.

¹²⁰ Poroy vd., *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku*, 238.

şirketle ilgili hususların etkili olması¹²¹ hisse senetlerinin müstakil bir menkul kıymet olmadığını gösteren delillerden bir diğeridir. Her iki durum, birinci yaklaşımın şirketler hukuku pratiğiyle uyuşmadığını göstermektedir. Hisse senetlerinin şayi ortaklık hakkını temsil ettiğine dair görüşe gelince Türk Ticaret Kanunu bağlamında bu yaklaşımın argümanlarını destekleyen yönler bulunmaktadır. Nitekim ortaklık mal varlığının mülkiyetinin hissedarlara değil şirket tüzel kişiliğine ait olduğu¹²² ve hisse senetlerinin, ortaklık üzerindeki haklar bütününe temsil ettiği¹²³ kabul edilmektedir. Ancak hissedarların kay payı alma haklarının şirkete koymuş oldukları sermayeden kaynaklandığının kabul edilmesi¹²⁴, tasfiyeden pay alma haklarının bulunması¹²⁵ ve bazı durumlarda tüzel kişilik perdesinin kaldırılarak ortaklara müracaat edilmesi¹²⁶ hissedarların mal varlığı üzerindeki mülkiyet haklarının tam olarak kopmadığını göstermektedir. Bu ve ilgili bölümde zikredilen deliller sebebiyle hisse senetlerinin şirket varlıklarını temsil eden bir menkul kıymet olduğunu kabul etmekteyiz.

Hisse senetlerine bu şekilde bir nitelik atfedilmesi söz konusu senetlerin şirketten bağımsız olarak düşünülemeyeceğini ve anonim şirkete dair verilecek hükümlerin hisse senetleri hakkında verilecek hükmü de etkileyeceğini göstermektedir. Bu sebeple anonim şirketin meşruiyeti, hisse senedi yatırımlarının cevazını etkileyen en önemli faktör haline gelmiştir. Anonim şirketle ilgili olarak, tüzel kişilikten kaynaklanan, şirketin kuruluşu, devamı, sona ermesi ve ortakların sorumlulukları hususunda gerçek kişilik olgusu üzerine kurulu olan klasik İslam şirketler hukuku doktrini ile gösterdiği farklılıklara dayalı olarak söz konusu şirket yapısının meşru olmadığına dair görüşler ileri sürülmektedir. Kanaatimizce zikredilen

¹²¹ Mehmet Bahtiyar, *Ortaklıklar Hukuku: Kısa Karşılaştırma ve Değerlendirmeler, Dersler-Soru Örnekleri*, 2017, 110-111.

¹²² Tuğrul Ansay, *Anonim Şirketler Hukuku* (Ankara: Sevinç Matbaası, 1970), 189; Poroy vd., *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku*, 98; Bozkurt, *Ticaret Hukuku-Cilt II, Şirketler ve Kooperatifler Hukuku*, 62.

¹²³ Poroy vd., *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku*, 489; Bozkurt, *Ticaret Hukuku-Cilt II, Şirketler ve Kooperatifler Hukuku*, 283.

¹²⁴ Bahtiyar, *Ortaklıklar Hukuku*, 293.

¹²⁵ Bahtiyar, *Ortaklıklar Hukuku*, 300.

¹²⁶ Poroy vd., *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku*, 98; Bozkurt, *Ticaret Hukuku-Cilt II, Şirketler ve Kooperatifler Hukuku*, 62-63.

bu gerekçeler isabetli olmayıp, anonim şirketin yasaklanmasına yol açacak nitelikte değildir. Bu bölümde sırasıyla söz konusu iddialar ele alınarak kendi kanaatimiz temellendirilmeye çalışılacaktır.

Anonim şirket yapısının İslam şirketler hukukuna uygun olmaması konusunda tüzel kişiliğin ehliyet sahibi olmadığı iddia edilmektedir. Ancak sözleşmelerin vücut bulabilmesi için tarafların ehliyet sahibi olmasının şart koşulma gerekçesi incelendiği zaman anonim şirket özelinde söz konusu şartın ihlal edilmesini gerektirecek tüzel kişilik olgusundan kaynaklı herhangi bir sebep olmadığı görülmektedir. Nitekim ehliyet, tarafların giriştikleri sözleşme sonucunda gündeme gelecek hak ve sorumlulukların bilincinde olmasını mümkün kılacak idrak seviyesine erişmiş olmalarını temin için şart koşulmaktadır. Zira tarafların sözleşme yapma hususunda rızalarının tam olarak tahakkuk edebilmesi için akdin olumlu ve olumsuz yönlerinin tam olarak farkında olunması gerekmektedir.¹²⁷ Sözleşmelerin ancak karşılıklı rıza ile kurulabileceği göz önünde bulundurulduğu zaman söz konusu şartın önemi daha iyi anlaşılmaktadır. Anonim şirket bağlamında düşünüldüğünde, şirketi her ne kadar teknik olarak İslam hukukunda öngörüldüğü şekliyle ehliyet sahibi olması mümkün olmayan tüzel kişilik temsil ediyor olsa da yürütülen faaliyetlerin karar sürecinde gerçek kişiler etkin rol almaktadır. Nitekim Türk hukukunda da tüzel kişiliğin insana has haklar dışında gerçek kişiler gibi hak ve borç ehliyetine sahip olduğu¹²⁸ ve iradesini organları aracılığıyla açıkladığı¹²⁹ kabul edilmektedir. Yapılacak sözleşmeler hakkında ehliyet sahibi gerçek kişilerin değerlendirmelerinin ve rızalarının olması, ehliyet şartıyla ulaşılmak istenen hedefin anonim şirket faaliyetleri hakkında gerçekleştiğini göstermektedir. Dolayısıyla iddia edildiği gibi tüzel kişilikte ehliyet bulunmamasına bağlı olarak anonim şirket faaliyetlerinin batıl olduğunu ve hisse senedi yatırımlarının meşru olmadığını ileri sürmek yerine söz konusu durumun fikhî

¹²⁷ Mustafa Ahmed Zerkâ, *el-Fıkhü'l-İslâmî fî sevbihi'l-cedîd: el-medhalü'l-fikhiyyü'l-âm* (Dimaşk: Dârü'l-Fikr, 1967), c. 2, s.742-745.

¹²⁸ Poroy vd., *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku*, 100; Bozkurt, *Ticaret Hukuku-Cilt II, Şirketler ve Kooperatifler Hukuku*, 60.

¹²⁹ Bozkurt, *Ticaret Hukuku-Cilt II, Şirketler ve Kooperatifler Hukuku*, 60.

olarak problem teşkil etmediğini kabul etmek kanaatimizce daha isabetli gözükmemektedir.

Şirket tüzel kişiliğine bağlı olarak gündeme gelen sorunlardan bir diğeri anonim şirket yapısının “mal ortaklığı” formunda kurulduğu iddiasıdır. Ancak anonim şirket yapısı hakkında bu şekilde bir değerlendirme yapmak kanaatimizce isabetli değildir. Zira ortaklığın taraflar arasında yapılan şirket sözleşmesine dayanıyor olması söz konusu ilişkiyi fikhî olarak mülk ortaklığından akit ortaklığına taşımaktadır. Tarafların ortaklığa dahil olma aşamasında şirkete sermaye koymaları ve hisse senetlerinin şirket varlıklarını temsil ediyor olması ilişki biçiminin mülk ortaklığı olarak tasavvur edilmesini gerektirmemektedir. Zira akit şirketi türlerinin her birinde ortaklar şirkete sermaye koymaktadır. Bu bakımdan anonim şirketin mülk ortaklığı olduğu iddiası isabetli görünmemektedir. Diğer taraftan iddia edildiği gibi anonim şirketin fikhî açıdan mülk ortaklığı formatında olduğu kabul edilse bile ortakların izin vermesi durumunda tarafların birbirlerinin hissesinde tasarrufta bulunması mümkün olduğu için¹³⁰ anonim şirket bünyesinde yürütülen işlemler geçerliliğini koruyacaktır. Anonim şirket varlıklarının işletilmesi hususunda yönetim kurulunun yetkilendirilmesi, hissedarlar tarafından verilen izin anlamına gelmektedir. Anonim şirketin hem İslam şirketler hukuku kapsamındaki akit şirketlerine karşılık gelmesi hem de şirket ile hissedarlar arasındaki ilişkinin vekalet dayalı olması anonim şirketin fikhî açıdan sorun teşkil etmediğini göstermektedir.

Anonim şirketin meşruiyetine engel olması hususunda üzerinde durulan noktalardan biri de şirkete ortak olma sürecinde İslam ortaklık hukukunda belirlenen icab ve kabul süreçlerinin yürütülüyor olmasıdır. Ancak şirkete ortak olma sürecinde irade beyanlarının gerçek kişiler arasında yapılan sözleşmelerdeki surette gerçekleşmiyor olması icab ve kabulün bulunmadığı anlamına gelmemektedir. Nitekim şirketin belirli bir fiyat üzerinden hisse senedi ihraç etmesinin icab, yatırımcıların bu hisse senetlerini satın almalarının kabul anlamına geleceği

¹³⁰ Mevsilî, *el-İhtiyâr li-ta'lîl'l-Muhtâr*, c. II, s. 440.

belirtilmektedir.¹³¹ Anonim şirket yapısı gereği hisse senedi işlemlerinde kendi usulünce gerçekleşen icab ve kabul, tarafların ortaklık kurma hususundaki rızalarını ve iradelerini göstermesi bakımından sözleşmenin rûknünü yerine getirmiş sayılmaktadır.¹³² Bu açıdan bakıldığında şirkete ortak olma süreci iddia edildiğinin aksine sahih bir şekilde gerçekleşmiş olmaktadır.

Ortaklık ilişkisinin kurulması sürecinde tüzel kişilikten kaynaklanan sorunlar olduğu gibi ortaklığın sonra ermesi aşamasında da İslam hukukuna aykırı durumlar olduğu belirtilmektedir. Ancak bu bağlamda belirtilen husus iddia edildiği gibi anonim şirket hakkında şer'î bir probleme sebep olmamaktadır. Nitekim şirketin, ortakların bireysel durumlarından etkilenmemesi, İslam şirketler hukuku açısından da kabul edilen bir durumdur. Şirketteki ortak sayısının iki kişi ile sınırlı kalması durumunda taraflardan birinde ortaya çıkacak ehliyet arızası ortakların birbirlerinin vekili sıfatıyla iş yapma imkanını ortadan kaldırarak şirketin kendiliğinden sona ermesine sebep olmaktadır. Ancak şirketteki ortak sayısının ikiden fazla olması durumunda ortaklardan birinin ehliyetini kaybetmesi sadece o kişi hakkında ortaklığın sona ermesi anlamına gelecek, diğer ortaklar için şirket devam edecektir.¹³³ Bu durum anonim şirketin fikhî açıdan uygun olmadığını savunmak için kullanılan argümanın bizzat kendisinin aslında İslam ticaret hukukuna aykırı olduğunu ortaya koymaktadır.

Konuyla ilgili yasaklayıcı tavırdan ziyade anonim şirketin yapısal olarak sorun teşkil etmediği yaklaşımı daha yaygın bir şekilde kabul edilmiştir. Ancak anonim şirketin yapısal olarak meşru kabul edilmesi doğrudan bütün hisse senetlerine yatırımın da meşru olduğu anlamına gelmemektedir. Bu bağlamda şirketin faaliyet ve varlık yapısının niteliği, verilecek hüküm üzerinde belirleyici konuma gelmiştir. Faaliyetleri ve varlık yapısı tamamen meşru nitelikte olan şirketlere yatırıma izin verilirken ana faaliyet alanı gayrimeşru olan şirketlere yatırım yasaklanmıştır.

¹³¹ Bukmi, *Şeriketü'l-müsâheme fi'n-nizâmi's-Suûdî : dirâse mukârene*, 277-280; Muhammed Osman Şübeyr, *el-Muâmelâtü'l-mâliyyeti'l-muâsıra fi'l-fikhi'l-İslâmî* (Amman: Dârü'n-Nefâis, 2007), 204-205.

¹³² es-Seyf, *Ahkâmü'l-iktitâb fi's-şerikâti'l-müsâheme*, 126.

¹³³ Damad Abdurrahman Gelibolulu Şeyhîzâde, *Mecmaü'l-enhur fi şerhi Mülteka'l-ebhur* (Beyrut: Dârü'l-Kütübi'l-İlmiyye, 1998), c. II, s.565; Ali Haydar Efendi, *Dürerü'l-hükkâm şerhu Mecelleti'l-ahkâm* (Ankara: Diyanet İşleri Başkanlığı, 2016), c. 3, s.2317.

Tamamen meşru şirket sayısının az olması yeni bir tartışma zemini açarak, karma şirketlere yatırımı gündeme getirmiştir. Karma şirketlerle ilgili olarak; gayrimeşru faaliyetlerin mutlak surette yasaklanmış olması ve söz konusu faaliyetleri meşrulaştıracak herhangi bir sebebin olmaması, hissedarların şirket ile aralarındaki vekalet ilişkisi sebebiyle bu faaliyetlerden sorumlu olması, gayrimeşru içeriğin şirket varlıkları içerisinde şüyu bulması ve ayrıştırmanın tam anlamıyla yapılamıyor olması ileri sürülerek bu şirket hisselerine yatırımı yasaklayan bireysel ve kurumsal görüşler serdedilmiştir. Ancak hisse senedi yatırımları hususunda belirlenen ilkeler, geliştirilen metodolojiler ve oluşturulan İslami endeksler karma şirkete yatırıma izin veren görüşlerin pratik alanda daha çok kabul gördüğünü ortaya koymaktadır. Karma şirkete yatırıma cevaz veren yaklaşıma göre, her ne kadar şirket bünyesinde gayrimeşru olarak değerlendirilen faaliyetler yürütülüyor olsa da bu durum şirketin meşruiyetini olumsuz yönde etkilememektedir. Bu görüşe temel teşkil eden en önemli argüman hem şirketlerin gayrimeşru faaliyet yürütmeleri hem de sermaye sahiplerinin karma şirket hisselerine yatırım yapmaları hususunda karşılaştıkları zaruret halidir. Zaruret halinin, gayrimeşru olan şeyleri sınırlı ve geçici olarak meşru hale dönüştürüyor olması hisse senedi yatırımlarına cevaz verilmesinin hareket noktasını oluşturmaktadır.

Karma şirketlere yatırım hakkında mutlak bir hüküm vermek kanaatimizce hatalı olacaktır. Nitekim şirketlerin gayrimeşru faaliyette bulunmalarına izin verilmesinin arka planında yatan ilkenin zaruret olması hükmün statik olmasına engel teşkil etmektedir. Hükmün dinamik olması zaruret ilkesiyle daha çok bağdaşmaktadır. Bu sebeple “karma şirkete yatırım yapılması caizdir” ya da “caiz değildir” diyerek değerlendirme yapmaktan ziyade “zaruret sebebiyle gayrimeşru faaliyette bulunan karma şirketlere zaruret miktarı ve süresince yatırım yapmak caizdir” şeklinde hüküm vermek kanaatimizce daha uygun olacaktır. Böylece cevaz, zaruretin varlığına bağlanarak dinamik bir yapı kazanacak ve zaruretin son bulunduğu durumlarda yatırım izni de nihayete erecektir. Karma şirket hisselerine yatırım yapılmasının meşruiyeti konusunda zaruret ilkesine itibar ediliyor olması bu konuda takip edilecek tüm süreçlerin zaruretle amel şartlarına riayet edilerek belirlenmesini zorunlu kılmaktadır. Çalışmanın bundan sonraki bölümlerinde şer‘i olarak yatırım yapılmasına izin

verilecek hisse senetlerinin tespiti aşamasında yürütülen şer'î izleme süreçleri analiz edilerek zaruret ile amel etme prosedürlerine riayet durumu incelenecektir.





İKİNCİ BÖLÜM

FAİZİ MERKEZE ALAN BİR FAALİYET: ŞER'İ İZLEME

Anonim şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapılması konusunda şirketlerin faaliyet alanlarının ve finansal yapılarının niteliği büyük önem taşımaktadır. Şirketlerin gayrimeşru faaliyet yürütmeleri ve meşru olmayan varlıklara sahip olması İslam hukuku açısından ilkesel olarak müsaade edilebilecek bir durum değildir. Bu sebeple şirketlerin tamamen meşru bir yapıya sahip olması şart koşulmaktadır. Ancak şirketlerin yürüttükleri faaliyetlerde karşılaştıkları bazı zorluklar sebebiyle zarureten gayrimeşru faaliyetler yürütülmesine belirli şartlar altında izin verilmektedir. Nitekim zaruret hali, yasaklanmış olan fiillere izin verilmesi hususunda etkili olmaktadır. Şunu da belirtmek gerekir ki bu izin, mutlak anlamda bir izin olmayıp zaruret mahalli, miktarı ve süresi ile kayıtlı olarak gerçekleşmektedir.¹³⁴ Karma şirketlere yatırım için verilen iznin zarurete dayalı olması zikredilen şartlara riayet edilmesini gerekli kılmaktadır.

Şirketlerin gayrimeşru işlemler ve varlıklarla olan ilişkisinin belirli şartlar ile sınırlı tutulması, yatırım yapılacak şirketlerin belirlenmesi aşamasında söz konusu şartları sağlayan şirketleri tespit edebilmek için çeşitli değerlendirmeler yapılmasını gündeme getirmektedir. Bu bağlamda yapılan değerlendirmeler *şer'i izleme* olarak isimlendirilmektedir.¹³⁵ Şer'i izleme kapsamında şirketlerin faaliyet bazındaki meşruluk durumunu incelemek amacıyla *sektörel izleme*, finansal yapısı içerisindeki varlıkların durumunu analiz etmek için ise *finansal izleme* süreci yürütülmektedir.¹³⁶ Söz konusu izleme faaliyetlerinin yürütülmesini gerektiren karma şirketlere yatırım yapılmasına izin verilmesi hükmünün temelinde zaruret ilkesinin bulunuyor olması, şer'i izlemeye dair süreçlerin hepsinde zaruret ile amel etme şartına riayet edilmesini zorunlu kılmaktadır.

Şer'i izleme ilkelerinin ele alınacağı bu bölümde, izleme metodolojilerinin belirlenmesi aşamasında, zaruret ile hüküm verirken uyulması gereken kurallara ne ölçüde riayet edildiği incelenecektir. Bu bağlamda ilk olarak sektörel izleme

¹³⁴ Ali Haydar Efendi, *Dürrü'l-hükkâm şerhu Mecelleti'l-ahkâm*, madde 22.

¹³⁵ Marzban, "Shariah-Compliant Portfolio Management: Processes, Methodologies, and Performances", 407.

¹³⁶ Hanif, "Shariah Screening Process of Capital Markets: an Evaluation of Methodologies", 27-28.

kapsamında gündeme gelen, izin verilen gayrimeşru sektörlerin tespiti aşamasında nasıl bir yol izlendiği masaya yatırılacaktır. Akabinde şer‘i izlemenin ikinci aşamasını temsil eden finansal izleme işleminde kullanılan parametrelerin belirlenmesi konusunda yürütülen süreç değerlendirilecektir. Yapılan bu değerlendirmeler ışığında çalışmanın temel iddialarından birisi olan “şer‘i izleme, faizi merkeze alan bir faaliyettir” şeklindeki iddia ispatlanmaya çalışılacaktır. Şunu da belirtmek gerekir ki “faizin merkeze alınması” ibaresi ile şer‘i izleme kapsamında sadece faize yönelik inceleme yapıldığı ifade edilmemektedir. Nitekim faiz dışında da incelenen alanlar bulunmaktadır. Buradaki asıl maksat, şer‘i izleme ilkelerinin tespiti aşamasında faiz ve faizli işlemlere yönelik yaklaşım tarzının etkili olduğudur. Zira şer‘i izlemedeki incelemelerin konusu doğrudan faiz olmadığı durumlarda bile çeşitli vesilelerle faiz ile ilişki kurulmaktadır. Bu ilişki biçim çalışmanın bu bölümünde detaylı olarak ele alınacaktır.

I. Sektörel İzleme Aşamasında Belirleyici Faktör: Faiz

Tamamen meşru yapıdaki şirketlerin az olması, karma nitelikli şirketlere yatırımı gündeme getirmektedir.¹³⁷ Karma şirketlere yatırıma müsaade edilmesi gayrimeşru faaliyetler yürütülmesine mutlak olarak izin verilmesi anlamına gelmeyip şirketlerin yapmasına izin verilen gayrimeşru faaliyetler hususunda çeşitli düzenlemelere tabi olmaları anlamına gelmektedir. Bu bağlamda şirketlerin faaliyet alanlarının belirlenen kriterlere uygunluğunun denetlenmesi amacıyla sektörel izleme faaliyetleri yürütülmektedir.¹³⁸ Şirketlerin faaliyet alanlarının meşru bir nitelik arz

¹³⁷ Khatkhatay - Nisar, “Shariah Compliant Equity Investments: An Assessment of Current Screening Norms”, 50-52; Karen Hunt-Ahmed (ed.), *Contemporary Islamic Finance: Innovations, Applications, and Best Practices* (Hoboken, N.J: John Wiley & Sons, 2013), 191-192; Dawood Ashraf - Mohsin Khawaja, “Does The Shariah Screening Process Matter? Evidence From Shariah Compliant Portfolios”, *Journal of Economic Behavior & Organization* 132 (2016), 79-80; Syeda Fahmida Habib, *Fundamentals of Islamic Finance and Banking* (Chichester, West Sussex, United Kingdom: John Wiley & Sons, 2018), 208-209.

¹³⁸ Michael J. T. McMillen, “The Lawyer”, *Global Leaders in Islamic Finance: Industry Milestones and Reflections* (Singapore: Wiley, 2014), 222-223; Hussein Kureshi - Mohsin Hayat, *Contracts and Deals in Islamic Finance: a User’s Guide to Cash Flows, Balance*

etmesi hisse senedi yatırımları için iki açıdan önem arz etmektedir. Birinci husus, şirket gelirlerinin yürütülen faaliyetlerden elde edilmesine bağlı olarak faaliyetlerin meşruluk durumunun gelirlerin niteliğini/şer'î hükmünü etkilemesidir. İkincisi ise, şirket ile hissedarlar arasında vekalet ilişkisi bulunması sebebiyle şirket faaliyetlerinin hissedarlara da nispet ediliyor olmasıdır. Bu bağlamda hissedarların payına düşecek gelirin ve kendilerine nispet edilecek fiillerin niteliğini tespit edebilmek için sektörel izleme yapılması gerekli görülmektedir.¹³⁹ Hisse senetlerine yatırım yapılabilecek şirketlerin tespit edilmesi aşamasında sektörel izleme yapılması gerektiği hususunda genel kabul oluşmakla birlikte söz konusu izleme sürecinin işleyişine dair farklı yaklaşımlar bulunmaktadır.¹⁴⁰

A. Sektörel İzlemeye Dair Yaklaşımlar

Şirketlerin faaliyet alanlarının meşruluğunu denetlemeyi konu edinen sektörel izleme kapsamında iki farklı yaklaşım benimsenmektedir. Sektörel izleme yapılırken ister ana faaliyet, isterse ana faaliyet seviyesine ulaşmayacak miktarda olsun herhangi bir ayırım gözetmeksizin mutlak surette gayrimeşru faaliyet yürüten şirketleri bu izleme aşamasında başarısız sayarak hisse senetlerine yatırım yapılmasını yasaklayan yaklaşımlar bulunmaktadır. Buna karşılık gayrimeşru faaliyet yürütülmesine belirli orana kadar izin verip söz konusu oranın üzerinde gayrimeşru faaliyet yürüten şirketlere yatırım yapılamayacağını kabul edenler de bulunmaktadır.¹⁴¹ Sektörel

Sheets and Capital Structures (Singapore: Wiley, 2015), 173; COMCEC, "Islamic Fund Management" (COMCEC Coordination Office, 2018), 43.

¹³⁹ Securities Commission, *Resolution of the Securitisation Commission Shariah Advisory Council*, 145; Amanie, "Amanie Shariah Board" (Erişim 12 Aralık 2019); Siddiqui, "Shari'ah Compliance, Performance, and Conversion: The Case of the Dow Jones Islamic Market Index", 499.

¹⁴⁰ Hanif, "Shariah Screening Process of Capital Markets: an Evaluation of Methodologies", 27, 30-31.

¹⁴¹ Shehab Marzban, *Strategies, Paradigms and Systems for Shariah-Compliant Portfolio Management* (Aachen: Shaker, 2009), 33; Binmahfouz, *Investment Characteristics of Islamic Investment Portfolios: Evidence from Saudi Mutual Funds and Global Indices*, 75; Catherine S F Ho, "International Comparison of Shari'ah Compliance Screening Standards", *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 8/2 (15 Haziran 2015), 243.

izleme kapsamında gayrimeşru faaliyetleri tamamen dışlayan bir tavır sergileyen yaklaşım, söz konusu faaliyetlerin mutlak olarak yasaklanmış olmasından hareketle herhangi bir orana kadar müsaade edilip sonrasında yasaklanmasını kabul etmemektedir. Nitekim gayrimeşru faaliyetlerin ana faaliyet olarak yürütülmesi ile daha aşağı bir seviyede yürütülmesi arasında nitelik bakımından fark bulunmamaktadır.¹⁴² Şirketlerin belirli bir orana kadar gayrimeşru faaliyette bulunmalarına izin veren yaklaşım kendi içerisinde iki gruba ayrılmaktadır.

Sektörel izleme kapsamında belirli bir oranın altında gayrimeşru faaliyette bulunan şirketleri yatırım için şer'i açıdan uygun gören yaklaşım içerisinde tüm gayrimeşru faaliyetler için aynı oranı uygulayan danışma kurulları olduğu gibi faaliyetler arasında farklı oranlar tespit edenler de bulunmaktadır. Söz konusu oranların nasıl tespit edildiği ve hangi argümanlara dayandırıldığı konusu çalışmanın bir sonraki bölümünde ele alınacağı için bu bölümde sadece oranları zikretmekle yetinilecektir. Faaliyetler arasında oran bakımından ayırım yapmayan danışma kurullarından bazıları tüm gayrimeşru faaliyetler için %5 oranını¹⁴³ kabul ederken diğerleri %10 oranını¹⁴⁴ kullanmaktadır. Gayrimeşru faaliyetlere göre farklı oranlar

¹⁴² Mecma'u'l-Fıkhi'l-İslâmî, "Karârât", 1992, 711; Yahia Abdul-Rahman, *The Art of Islamic Banking and Finance: Tools and Techniques for Community-Based Banking* (Hoboken, N.J: Wiley, 2010), 364; TASIS, "Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks", 7, 15; FTSE, "FTSE Shariah Research-Targeting Lower Volatility Through Ethical and Quantitative Screening Minimum Volatility Shariah Index" (FTSE) (Erişim 18 Mayıs 2020), 12; Yasaar, "The FTSE Shariah Global Equity Index Series Fatva" (FTSE, 15 Mart 2019), 1.

¹⁴³ Ratings Intelligence, "Shariah compliant stocks screening | Islamic stocks screening" (Erişim 14 Mayıs 2020); Amanie, "Amanie Shariah Board"; Thomson Reuters, "Thomson Reuters IdealRatings Islamic Indices Index Methodology" (Thomson Reuters, Kasım 2015), 5; AAOIFI, *el-Meâyirü's-şer'iyye*, 569; TKBB, "Katılım Finansı Standartları No:1 Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı", 7.

¹⁴⁴ Parsoli, "Parsoli Islamic Equity (PIE) Index", *Parsoli Corporation Limited* (Erişim 23 Mayıs 2022); Ho, "International Comparison of Shari'ah Compliance Screening Standards", 238; The Fatwa and Shari'a Supervisory Board, "Dubai Financial Market Standards on Shari'a-Compliance: Standard No:1 Issuing, Acquiring and Trading Shares" (Dubai Financial Market) (Erişim 13 Ağustos 2020), 6.

belirleme konusunda Malezya merkezi danışma kurulu SAC (Shariah Advisory Council) tek örneği temsil etmektedir.

İslami sermaye piyasasının geliştirilmesiyle ilgili her hususta SC (Securities Commission of Malaysia) için tavsiyede bulunmak ve şer‘i konularda yegane danışma merci olmak amacıyla kurulan SAC,¹⁴⁵ şer‘i izleme kapsamında iki farklı metodoloji benimsemiştir. 2013 yılında değişen eski metodolojiye göre sektörel izleme aşamasında gayrimeşru faaliyetler için aşağıdaki şekilde dört farklı oran uygulanmaktaydı:

- %5: Bu oran kesin olarak yasaklanmış olan faiz, kumar, içki ve domuz ürünleri gibi faaliyet alanları için belirlenmiştir.
- %10: Bu oran konvansiyonel banka hesaplarındaki para için işletilen faiz ve tütün ürünleriyle ilgili işlemler gibi yasak olmakla birlikte birçok kişiyi etkileyen ve kaçınılması zor olan faaliyetlerin değerlendirilmesinde kullanılmaktadır.
- %20: Bu oran kumar ve içki satışı gibi gayrimeşru faaliyetler için kiralanmış gayrimenkullerden elde edilen kira gelirleri için kullanılmaktadır.
- %25: Bu oran otel işletmeciliği gibi genel olarak meşru olup insanlara fayda sağlamakla birlikte bazı durumlarda meşru olmayan faaliyetlerin de yürütülebileceği sektörleri değerlendirmek için belirlenmiştir.¹⁴⁶

2013 yılında yaşanan metodoloji değişimiyle birlikte şirketlerin faaliyet alanlarına dair yapılan izlemelerde uygulanan eşik değerlerin sayısında azalma yaşanmıştır. Eski metodolojide uygulanan %5, %10, %20 ve %25 şeklindeki eşik değerlerden %10, %5 kapsamına; %25 ise %20 kapsamına dahil edilerek eşik değer ikiye düşürülmüştür.¹⁴⁷ Gayrimeşru faaliyetlerin hangi sınıra kadar yapılabileceğiyle ilgili farklı yaklaşımlar

¹⁴⁵ Kamal MA Mian, “Shariah Screening and Islamic Equity Indexes”, *Islamic Finance: a Practical Guide* (London: Globe Business Publishing Ltd, 2008), 26.

¹⁴⁶ Azmi Omar vd., *Fundamentals of Islamic Money and Capital Markets* (John Wiley & Sons, 2013), 127.

¹⁴⁷ Securities Commission, *Resolutions of the Shariah Advisory Council of the Securities Commission Malaysia* (Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti, 2019), 165-166.

olduğu gibi hangi gayrimeşru faaliyetlerin yürütülebileceğine dair de farklı tespitler bulunmaktadır.

B. Gayrimeşru Olarak Kabul Edilen Sektörler

Hisse senetlerine yatırım yapılmasına izin verilecek şirketlerin şer‘i açıdan uyumlu olması gerekmektedir. Söz konusu uyumun sağlanabilmesi adına şirketin gayrimeşru faaliyetler ile ilişkisi, belirli sınırın altında olmalıdır. Bu hususta şirket tarafından gerçekleştirilen faaliyetlerin niteliğinin tespit edilerek hangi faaliyetlerin meşru, hangilerinin gayrimeşru olduğunun belirlenmesi önem arz etmektedir. Eşyadaki asıl durumun ibaha olmasından hareketle burada nitelik bakımından bütün faaliyetlere değinilmeyip sadece gayrimeşru olarak değerlendirilenlere yer verilerek geri kalanların meşru olduğu kabul edilecektir. Sektörlerin niteliğinin tespiti aşamasında bazı sektörlerin gayrimeşruluğunun kabulü noktasında ittifak varken bazıları hususunda aynı durum söz konusu değildir. Ayet ve hadislerde haramlığı konusunda doğrudan ifadeler bulunan ve bu kapsama girdiği açıkça belli olan sektörlerin gayrimeşru olduğu tüm danışma kurulları tarafından kabul edilmekle beraber, dini naslarda doğrudan karşılığı olmayıp yeni ortaya çıkan faaliyet türleri hakkında farklı görüşler benimsenebilmektedir.¹⁴⁸ Çalışmanın bu kısmında gayrimeşruluğu konusunda fikir birliğine varılan ve ihtilaf edilen sektörler ayrı ayrı ele alınacaktır.

1. İttifakla Gayrimeşru Kabul Edilen Sektörler

Gayrimeşru kabul edilmesi konusunda ittifak olan sektörler, dini naslarda doğrudan yasaklanan ya da bu nitelikteki faaliyetler ile irtibatlı olan işlemlerden oluşmaktadır. Bu bağlamda faiz, garar, kumar, haram yiyecek ve içecekler, müstehcen içerikli ve birey ve toplum ahlakını bozan ürünler ile hizmetler gayrimeşru olarak değerlendirilmektedir.

¹⁴⁸ Ashraf - Khawaja, “Does The Shariah Screening Process Matter? Evidence From Shariah Compliant Portfolios”, 79.

a. Faiz ve Garar

Haramlığı hususunda ayet, hadis ve icma bulunması kesin surette yasaklandığını gösteren faiz,¹⁴⁹ şirketlerin şer'i açıdan uyumlu olarak değerlendirilebilmesi için uzak durulması istenen en temel faaliyet alanı olarak kabul edilmektedir.¹⁵⁰ Bu bağlamda faizle ilişkisine bağlı olarak konvansiyonel bankacılık faaliyetleri,¹⁵¹ türev sözleşmeler¹⁵² ve vadeli altın, gümüş ve döviz işlemleri¹⁵³ de gayrimeşru olarak değerlendirilmektedir. Sektörel izleme aşamasında şirketlerin şer'i uyumunu engelleyen faaliyetlerden biri de garar içeren işlemlerdir.¹⁵⁴ Zira garar, sözleşmelerin sıhhatini olumsuz yönde etkilemektedir. Garar içeriyor olması sebebiyle konvansiyonel sigortacılık faaliyetlerinin gayrimeşru olduğu kabul edilmektedir.¹⁵⁵ Ancak kabul edilen söz konusu gayrimeşru nitelik finans sektörünün tamamı için

¹⁴⁹ Mevsilî, *el-İhtiyâr li-ta'lili'l-Muhtâr*, c. 2, s.69-71.

¹⁵⁰ Securities Commission, *Resolution of the Securitisation Commission Shariah Advisory Council*, 145-147; S&P Dow Jones, "Dow Jones Islamic Market Indices Methodology" (S&P Dow Jones, 2019), 28; MSCI, "MSCI Islamic Index Series Methodology" (MSCI, Mayıs 2019), 4-5; Yasaar, "The FTSE Shariah Global Equity Index Series Fatva", 1; Thomson Reuters, "Thomson Reuters IdealRatings Islamic Indices Index Methodology", 5; TKBB, "Katılım Finansı Standartları No:1 Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı", 5.

¹⁵¹ TASI, "Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks", 6; "All Shares Islamic Index of Pakistan" (Erişim 09 Mayıs 2022), 2; The Fatwa and Shari'a Supervisory Board, "Dubai Financial Market Standards on Shari'a-Compliance: Standard No:1 Issuing, Acquiring and Trading Shares", 5.

¹⁵² Yasaar, "The FTSE Shariah Global Equity Index Series Fatva"; TKBB, "Katılım Finansı Standartları No:1 Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı", 5.

¹⁵³ Ratings Intelligence, "Shariah compliant stocks screening | Islamic stocks screening"; S&P Dow Jones, "S&P Shariah Indices Methodology" (S&P Dow Jones, 2022), 5.

¹⁵⁴ Securities Commission, *Resolution of the Securitisation Commission Shariah Advisory Council*, 149; Azzad Funds, "Screening and Filtering", *Philosophy and Process* (Erişim 20 Haziran 2020).

¹⁵⁵ Ashraf - Khawaja, "Does The Shariah Screening Process Matter? Evidence From Shariah Compliant Portfolios", 79; Hanif, "Shariah Screening Process of Capital Markets: an Evaluation of Methodologies", 25.

geçerli olmayıp bu kapsamdan İslami finans araçları hariç tutulmuş, İslami finans kriterlerine uygun olarak yürütülen faaliyetler meşru olarak değerlendirilmiştir.¹⁵⁶

b. Kumar ve Şans Oyunları

Şirketlerin meşru bir nitelik kazanabilmesi için faaliyetleri kapsamında kumar ve şans oyunlarına yönelik işlemlerde bulunmuyor olmaları şart koşulmaktadır.¹⁵⁷ Kumar ve benzeri faaliyetlerle ilgili olarak “*Ey iman edenler! Muhakkak ki, içki, kumar, putlar ve kısmet için çekilen zarlar, şeytanın işinden olan murdar şeydir. Artık ondan kaçının ki, felâh bulabilesiniz.*”¹⁵⁸ mealindeki Maide suresi 90. ayet, söz konusu işlemlerin yasaklandığını göstermektedir. Belirtilen yasak kapsamına sadece kumar, bahis ve şans oyunları faaliyetlerinin doğrudan yürütülmesi değil, aynı zamanda sadece bu faaliyetlerde kullanılan özel makine ve teçhizatın üretimi, bilgisayar yazılımlarının ve internet sitelerinin hazırlanması ile bu ürünlerin pazarlanması işlemlerinin hepsi dahil edilmektedir.¹⁵⁹

c. Haram Yiyecek ve İçecekler

İslam hukuku açısından yiyecek ve içeceklerin tüketimi konusunda bazı kısıtlamalar getirilerek sadece helal ve temiz nitelikte olan ürünlerden faydalanılmasına izin verilmiştir. Tüketim hususundaki bu yasak başta alkol ve domuz olmak üzere haram olan tüm yiyecek ve içeceklerin üretiminden satışına kadar

¹⁵⁶ Amanie, “Amanie Shariah Board”; Ratings Intelligence, “Shariah compliant stocks screening | Islamic stocks screening”; S&P Dow Jones, “S&P Shariah Indices Methodology”, 5.

¹⁵⁷ Securities Commission, *Resolution of the Securitisation Commission Shariah Advisory Council*, 146-147; S&P Dow Jones, “Dow Jones Islamic Market Indices Methodology”, 28; MSCI, “MSCI Islamic Index Series Methodology”, 4-5; Guardian Investment House, “Islamic Securities Account (ISA) Guidebook” (Guardian Investment House (Pvt.) Limited (GIH), 2011), 14.

¹⁵⁸ Ömer Nasuhi Bilmen, *Kur’ân-ı Kerim’in Türkçe Meali ve Âlisi ve Tefsiri* (İstanbul: Nesa Yayınları, ts.), c. 2, s.819.

¹⁵⁹ Amanie, “Amanie Shariah Board”; Ratings Intelligence, “Shariah compliant stocks screening | Islamic stocks screening”.

gerçekleşen faaliyetlerin de gayrimeşru kabul edilmesine sebep olmaktadır.¹⁶⁰ Gayrimeşru olarak değerlendirilen yiyecek ve içecekler arasına tıbbi amaç dışında kullanılan uyuşturucu maddeler¹⁶¹ ile tütün ve tütün mamulleri¹⁶² de dahil edilmektedir. Ayrıca haram kabul edilen ürünlerin yanında söz konusu sektörlerle ilişkili yan sektörler de aynı kapsamda değerlendirilmektedir. Şöyle ki tütün mamulleri için ihtiyaç duyulan ve sadece bu kapsamda kullanılan özel kağıt, filtre, kutu vb. ürünler, alkol ürünlerinin paketlenmesinde kullanılan özel şişe ve kutular, domuz besiciliğinde kullanılan özel yem ve bakım malzemeleri ve diğer gayrimeşru maddelere özel ürün tedarik eden sektörlerin hepsi yasaklanmaktadır.¹⁶³

d. Ahlaki Olmayan Ürün ve Hizmetler

Şirketlerin ürettikleri ürünlerin ve sundukları hizmetlerin meşruluğunu etkileyen faktörlerden birisi de ahlaki ilkelerle uyumlu olmasıdır. Nitekim müstehcen ve pornografik içerikler barındıran faaliyetler kesin surette yasaklanmaktadır.¹⁶⁴ Bu bağlamda söz konusu nitelikte içerik barındıran sinema, televizyon programı, reklam, müzik, dergi, kitap gibi yazılı ve görsel medya sektörü ile otel, tatil köyü, unisex masaj salonu ve disko, bar, gece kulübü faaliyetleri gayrimeşru olarak değerlendirilmektedir.¹⁶⁵ Bu sektörlerde bilfiil faaliyet yürüten şirketlerin yanı sıra

¹⁶⁰ Securities Commission, *Resolution of the Securitisation Commission Shariah Advisory Council*, 147; TASI, “Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks”, 6; TKBB, “Katılım Finansı Standartları No:1 Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı”, 5; S&P Dow Jones, “Dow Jones Islamic Market Indices Methodology”, 28.

¹⁶¹ Ahmad Zaki Salleh, “Stock Screening Process for Shariah-Compliant Status”, 2014, 14; The Fatwa and Shari’a Supervisory Board, “Dubai Financial Market Standards on Shari’a-Compliance: Standard No:1 Issuing, Acquiring and Trading Shares”, 5; TASI, “Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks”, 6.

¹⁶² Amanie, “Amanie Shariah Board”; S&P Dow Jones, “S&P Shariah Indices Methodology”, 5; TKBB, “Katılım Finansı Standartları No:1 Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı”, 5.

¹⁶³ Ratings Intelligence, “Shariah compliant stocks screening | Islamic stocks screening”; MSCI, “MSCI Islamic Index Series Methodology”, 4-5.

¹⁶⁴ *en-Nahl*, ts., 16/90; *el-İsra*, ts., 17/32.

¹⁶⁵ Michael McMillen, “Islamic Capital Markets: Developments and Issues”, *Capital Markets Law Journal* 1 (01 Kasım 2006), 142; Securities Commission, *Resolution of the Securitisation Commission Shariah Advisory Council*, 147; Muhammad Imran Ashraf Usmani, *Islamic*

destek hizmetinde bulunanlar da aynı şekilde değerlendirilmektedir. Zikredilen sektörlerle ilgili yasak, ahlaki olmayan unsurları barındırmaları ile kayıtlanmış olup haber, belgesel ve ahlaka uygun içerik üreten medya unsurları ile İslami ilkelere riayet ederek faaliyet gösteren tatil, konaklama ve eğlence sektörleri meşru nitelikli şirketler olarak kabul edilmektedir.¹⁶⁶

2. Meşruluğu Hususunda İhtilaf Olan Sektörler

Şer'i izlemeye yönelik geliştirilen metodolojilerde sektörel izlemeye dair incelemeler kapsamında bazı faaliyet alanlarının gayrimeşruluğu hususunda danışma kurulları mutabık kalmakla birlikte bazıları hakkında farklı değerlendirmeler yapılmaktadır.¹⁶⁷ Söz konusu ihtilaf üzerinde danışma kurullarının meselelere dair yorum farklılıklarının bulunması ve faaliyetlerin uygulanması yönünde ülkeler arasında değişkenlikler olması etkilidir.¹⁶⁸ Bu kapsamda silah ve savunma sanayi, cinsel korunmaya yönelik malzemelerin üretimi, klonlama ve genetik çalışmalar, çevreye ve canlılara zarar veren, İslam aleyhinde tutum sergileyen faaliyetler hakkında farklı mülahazalar bulunmaktadır.

a. Silah ve Savunma Sanayi

Savunma sanayi kapsamında yürütülen silah, diğer askeri mühimmat ve teçhizat üretimi, bu alanda kullanılacak teknoloji ve yazılımların geliştirilmesi faaliyetlerinin niteliği hakkında farklı görüşler ileri sürülmektedir.¹⁶⁹ Bu sektörlerde yürütülen faaliyetlerin genellikle insanlık için olumsuz durumlara sebebiyet vermesi

Finance: Revised & Updated Edition of Meezan Bank's Guide to Islamic Banking (Karachi-Pakistan: Maktaba Ma'ariful Quran, 2015), 288; Amanie, "Amanie Shariah Board".

¹⁶⁶ Tariq Alrifai, *Islamic Finance and The New Financial System: an Ethical Approach to Preventing Future Financial Crises* (Hoboken: Wiley, 2015), 118; Ratings Intelligence, "Shariah compliant stocks screening | Islamic stocks screening".

¹⁶⁷ Michael Orzano - John Welling, "How Indexing Affects Shariah-Compliant Investing", *S&P Global*, (2019), 2.

¹⁶⁸ TASI, "Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks", 7.

¹⁶⁹ Binmahfouz, *Investment Characteristics of Islamic Investment Portfolios: Evidence from Saudi Mutual Funds and Global Indices*, 75.

göz önünde bulundurularak zikredilen işlemlerin gayrimeşru olarak değerlendirilmesi gerektiği savunulmaktadır.¹⁷⁰ Söz konusu hükme götüren diğer bir husus ise Bakara suresinde geçen “Kendi ellerinizle kendinizi tehlikeye atmayın.”¹⁷¹ mealindeki emirdir. Şöyle ki bu faaliyetlerin büyük oranda Müslüman olmayan ülkelerde yürütülüyor olmasından hareketle bu şirketlere ortak olunmak suretiyle verilecek destek Müslümanların aleyhine sonuçlar doğuracak ve kendilerini tehlikeye sokmuş olacaktır.¹⁷² Zikredilen faaliyetlere yönelik benimsenen yasaklayıcı tavrın yanı sıra bu faaliyetlerin meşru olduğuna yönelik görüşler de bulunmaktadır.

Silah ve savunma sektörünün meşru olduğunu savunan yaklaşım içerisinde meşruiyet için çizdikleri sınıra itibarla farklı tonlar bulunmaktadır. Bu alanda yürütülecek faaliyetleri tamamen meşru gören Elgari, konu hakkında yapılan değerlendirmelerin şer‘i temelli olmadığını, ahlaki yatırım (Ethical investment) ilkelerinin etkisinde kalınarak ilkeler belirlendiğini ileri sürmektedir.¹⁷³ Meseleye dair inceleme yapılırken yasaklama ve izin verme noktasında mutlak bir tavır sergilemektense şirket özelinde değerlendirme yapmanın daha isabetli olacağı, bu konuda benimsenen ikinci duruşu temsil etmektedir. Müslüman ülkelerin savunma gücü elde etmek için söz konusu sektörlere ihtiyaç duydukları açıktır. Bu nedenle söz konusu ihtiyacı karşılamaya yönelik yürütülen faaliyetlerin meşru olması gerektiği vurgulanmaktadır.¹⁷⁴ Meşruiyete getirilecek sınır üzerinde amaç faktörünün yanı sıra ürünlerin tedarik edildiği kişi ve kurumların niteliği de önem arz etmektedir. Bu bağlamda illegal oluşumlara silah ve diğer savaş malzemelerini tedarik eden şirketlere

¹⁷⁰ Amanie, “Amanie Shariah Board”; S&P Dow Jones, “Dow Jones Islamic Market Indices Methodology”, 28; MSCI, “MSCI Islamic Index Series Methodology”; Yasaar, “The FTSE Shariah Global Equity Index Series Fatva”, 1.

¹⁷¹ el-Bakara 2/195.

¹⁷² Siddiqui, “Shari’ah Compliance, Performance, and Conversion: The Case of the Dow Jones Islamic Market Index”, 499; Khatkhatay - Nisar, “Shariah Compliant Equity Investments: An Assessment of Current Screening Norms”, 62.

¹⁷³ el-Gari, “Shari’ah Foundations of Islamic Equity Investment Criteria and Purification of Investments”, 186.

¹⁷⁴ Rahman, “Ethical Investment in Stock Screening and Zakat on Stocks”, 51-52; Alrifai, *Islamic Finance and The New Financial System*, 118.

yatırım yapılmasına izin verilmezken legal yapılara satış yapan şirketlere yatırıma müsaade edilmektedir.¹⁷⁵

b. Cinsel Koruma Sağlayan Malzemelerin Üretimi

Cinsel koruma sağlayan malzemelerden olan prezervatif aslı itibariyle meşru bir ürün olması sebebiyle üretim, dağıtım ve her türlü ticareti danışma kurullarının neredeyse tamamı tarafından meşru kapsamda değerlendirilmektedir. Ancak bu değerlendirmeden istisna olarak SAC söz konusu ürüne dair faaliyetlerin gayrimeşru nitelikte olduğunu kabul etmektedir. Şöyle ki, bahsi geçen ürün gayrimeşru cinsel ilişkilerde sıklıkla kullanılması sebebiyle toplumda olumsuz bir imaja sahiptir. Aslı meşru olmakla birlikte, gayrimeşru ilişkilerde kullanılma ihtimaline binaen böyle bir zararı engellemek adına söz konusu ürünlere yönelik faaliyetler yasaklanmıştır.¹⁷⁶

c. Klonlama ve Genetik Çalışmalar

Sınırlı sayıda danışma kurulu tarafından gayrimeşru olduğu belirtilen faaliyetlerden bir diğeri fitratı değiştirme amacıyla yürütüldüğü iddia edilen genetik çalışmalardır. Bu kapsamda klonlama,¹⁷⁷ insan ve hayvan genlerini değiştirmeye yönelik çalışmalar, tıbbi gerekçelerle olmayan estetik müdahaleler, embriyonun cinsiyetini değiştirme işlemleri, belirlenen şer'i kurallara aykırı olarak icra edilen tüp bebek uygulamaları,¹⁷⁸ dondurulmuş embriyolar üzerinde gerçekleştirilen faaliyetler¹⁷⁹ ile insan ve organ ticareti¹⁸⁰ gayrimeşru olarak değerlendirilmektedir.

¹⁷⁵ The Fatwa and Shari'a Supervisory Board, "Dubai Financial Market Standards on Shari'a-Compliance: Standard No:1 Issuing, Acquiring and Trading Shares", 5; Biswadeep Sengupta, "Sharia Stock Screening: a Fund Manager's Conundrum", *Cognizant 20-20 Insights*, (2012), 3.

¹⁷⁶ Securities Commission, *Resolution of the Securitisation Commission Shariah Advisory Council*, 165-166.

¹⁷⁷ S&P Dow Jones, "S&P Shariah Indices Methodology", 5.

¹⁷⁸ The Fatwa and Shari'a Supervisory Board, "Dubai Financial Market Standards on Shari'a-Compliance: Standard No:1 Issuing, Acquiring and Trading Shares", 6.

¹⁷⁹ Sheila Nu Nu Htay vd., "Towards Standardization of Shari'ah Screening Norms and Practices", *International Journal of Humanities and Social Science Invention* 2/11 (2013), 25.

¹⁸⁰ TKBB, "Katılım Finansı Standartları No:1 Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı", 5.

d. Diğer Sektörler

Sektörel izleme kapsamında yapılan değerlendirmelerde az sayıda danışma kurulu tarafından gayrimeşru bir faaliyet alanı olarak nitelendirilen diğer sektörler arasında çevreye ve canlılara zarar veren faaliyetler yer almaktadır.¹⁸¹ Bu bağlamda her ne kadar yürütülen bu faaliyetler aslı itibariyle meşru nitelikte olsa da doğaya zarar verecek sonuçlar doğurmaları durumu göz önünde bulundurularak gayrimeşru işlemler kategorisine dahil edilmektedir. Sektörlerin niteliğinin tespiti aşamasında incelemeler sonucunda varılan sonuçlar mutlak olup herhangi bir ülke ya da şirkete göre değişkenlik arz etmemektedir. Ancak bu durumun aksine hareket edildiğini gösteren örnekler de bulunmaktadır.

Hindistan'da faaliyet gösteren TESIS (Taqwaa Advisory And Shariah Investment Solutions (P) LTD) Danışma Kurulu bazı sektörlerin meşruluğu hakkında genel nitelikli değil yerel uygulamalarla sınırlı kalacak şekilde hüküm vermektedir. Şöyle ki, Hindistan'da mutlak olarak yasaklanmayıp bir şirket özelinde ya da sektör olarak şeriata uygun olduğuna dair karar verilmedikçe yatırım yapılmasına izin verilmeyen bazı iş kolları bulunmaktadır. Bu sektörlerin gayrimeşru olarak değerlendirilmesi Hindistan'daki cari uygulamaların niteliği sebebiyledir. Bu şekilde değerlendirmeye tabi tutulan faaliyetler arasında her türlü et üretimi ve bu ürünlerin pazarlanması ile şeker üretimi yer almaktadır.¹⁸² Hindistan'da hayvan kesim işlemlerinde bazı durumlarda helal olmayan yöntemlere başvurulması sebebiyle her türlü et üretimi ve bu ürünleri pazarlama işlemleri gayrimeşru sektör olarak değerlendirilmektedir. Benzer şekilde, Hindistan'da genellikle şeker sanayisinde yan ürün olarak elde edilen şıra, içilebilir alkol üretimi için ham madde olarak kullanıldığından şeker endüstrisi de yatırım yapılamaz alanlar arasında değerlendirilmektedir.¹⁸³ TESIS danışma kurulu, yukarıda zikredilen sektörlerde

¹⁸¹ TKBB, "Katılım Finansı Standartları No:1 Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı", 5; The Fatwa and Shari'a Supervisory Board, "Dubai Financial Market Standards on Shari'a-Compliance: Standard No:1 Issuing, Acquiring and Trading Shares", 6; Htay vd., "Towards Standardization of Shari'ah Screening Norms and Practices", 25.

¹⁸² TESIS, "Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks", 7.

¹⁸³ TESIS, "Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks", 14.

sadece ana faaliyet alanı olarak bulunan şirketleri değil, doğrudan veya dolaylı bir şekilde yan faaliyetler sürdüren şirketleri de şer‘i açıdan yatırım yapılamaz olarak değerlendirmektedir.¹⁸⁴

3. Değerlendirme

Gayrimeşru olarak değerlendirilen sektörler incelendiğinde hakkında ittifak bulunan faaliyet alanlarının naslar ile belirlendiği bunların gayrimeşruluğunun açık olduğu görülmektedir. Hükmün dayanağının bu nitelikte olması kararın mutlak olması sonucunu doğurmaktadır. Bu sebeple hükmün zamansal ve mekânsal olarak değişimi mümkün olmayacağından söz konusu kategoride yer alan faaliyetlerin şirketlere, ülkelere ya da başka göstergelere göre ayrıca incelenmesine ihtiyaç duyulmamaktadır. Bu kısımda meşruiyeti tesis edebilecek tek yol zaruret hali olduğundan, sadece zaruretin tespiti için inceleme yapmak bir anlam ifade edecektir. Ancak meşruluğu hususunda ihtilaf olan sektörler için aynı durum geçerli değildir. Zira bu faaliyetler hakkında verilen hükümler içtihadi nitelikte olduğu için şirketlere, bölgelere ve zamana göre farklı hükümler verilmesi ve hükümlerin değişime uğraması imkan dahilindedir. Bu sebeple karar verme aşamasında ileri incelemeler yapılması daha isabetli olacaktır. İhtilafı sektörler hakkında kendi kanaatimizi belirtmeden önde bahsedilen değişime örnek olması bakımından silah, otel ve sinema sektörüne dair yaşanan dönüşüme yer vermek faydalı olacaktır.

Silah sanayi hakkında Türkiye özelinde verilen hükümler incelendiğinde sektöre dair kanaatin değişime uğradığı görülmektedir. Şöyle ki şer‘i açıdan uyumlu şirketleri *Katılım Endeksi* ismi altında listeleyen Bizim Menkul Değerler şirketinin şer‘i danışma kurulu tarafından belirlenen izleme kuralları kapsamında 2018 yılı öncesi döneme kadar silah sektörü gayrimeşru sektörler arasında değerlendirilmekteydi.¹⁸⁵ Ancak 2018 yılı itibariyle silah ve savunma sanayinin,

¹⁸⁴ TASIS, “Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks”, 7.

¹⁸⁵ Bizim Menkul Değerler, “Katılım Endeksi: Endeks Kural Kitapçığı” (Erişim 15 Mayıs 2022), 6; Mevlüt Camgöz, *İslami Hisse Senedi Yatırımı ve İslami Endekslerin Performansının Değerlendirilmesi* (İstanbul: İstanbul Üniversitesi SBE, Yayınlanmamış Doktora Tezi, 2017), 94.

danışma kurulu tarafından meşru sektörler arasında kabul edildiği ve bu sektördeki şirketlerin diğer izleme kriterlerine uyması şartıyla katılım endeksine dahil edildiği görülmektedir.¹⁸⁶ Sektörlerin gayrimeşru nitelikten meşru hale dönüşümüne dair bir diğer örnek, otel sektörüne dair Malezya’da yaşanan değişimdir.

SAC belirlemiş olduğu şer’i izleme metodolojisi bağlamında kamuoyunda olumsuz bir imaja sahip olduğu halde toplumsal bir fayda sağlayan otelcilik faaliyetlerini gayrimeşru olarak kabul etmekle birlikte, %25 eşik değerin altında kalan faaliyetlere izin vermiştir. Şöyle ki Malezya uygulamasında otel işletmeciliği kapsamında sunulan gece kulübü, masaj salonu, alkol vb. hizmetler için müstakil bir bedel alınmaması sebebiyle gelir içindeki payları tam olarak hesaplanamasa da bu faaliyetler sebebiyle otel işletmeciliğinin kamuoyundaki imajı olumsuz niteliktedir. Bu olumsuz imajla birlikte otelcilik sektörü sunmuş olduğu diğer meşru hizmetler sebebiyle toplumsal bir maslahatı da temin etmektedir. Böyle bir durumda SAC, bu ve benzer niteliğe sahip faaliyetleri, imajları sebebiyle doğrudan gayrimeşru kabul etmeyip, maslahat yönlerini de dikkate alarak %25’lik eşik değerin altında kalmak şartıyla bu sektörler için belirli ölçüde meşruluk imkanı tanımıştır.¹⁸⁷ Ancak SAC tarafından 28 Nisan 2016 tarihinde yapılan 184. toplantıda, söz konusu mekanların artık büyük oranda konaklama için kullanılması sebebiyle tamamen meşru bir faaliyet haline geldiği kararı alınmıştır.¹⁸⁸ Zikredilen örneklerde görüldüğü üzere bazı sektörlerin meşruluğu yönünde değişim yaşanabildiği gibi bazı sektörler için ise tabi olunan eşik değer grubunda farklılaşmalar olabilmektedir. İlgili bölümde de belirtildiği gibi SAC danışma kurulu şirketlerin yürütebileceği gayrimeşru sektörler için farklı oranlar belirlemektedir. Bu bağlamda sinema sektörüyle ilgili olarak SAC tarafından 26 Mart 2012 yılında yapılan toplantıda, barındırmış olduğu gayriahlaki içerikler sebebiyle sedd-i zerâi kabilinden değerlendirilmesi ve %5 eşik

¹⁸⁶ TKBB, *TKBB 2017-2018 Dönemi Faaliyet Raporu*, Faaliyet Raporu (Türkiye Katılım Bankaları Birliği, 2018) (Türkiye Katılım Bankaları Birliği), 5.

¹⁸⁷ Securities Commission, *Resolution of the Securitisation Commission Shariah Advisory Council*, 165.

¹⁸⁸ Securities Commission, *Resolutions of the Shariah Advisory Council of the Securities Commission Malaysia*, 2019, 172.

değere tabi olması gerektiği karara bağlanmıştır. Ancak daha sonra yapılan toplantılarda bu konu tartışılmış ve sinema sektörünün, %5 kapsamına giren ve şeriat tarafından kesin olarak yasaklanan faiz, domuz, kumar vb. sektörlerle aynı kapsamda değerlendirilmesinin doğru olmadığı sonucuna varılmıştır. Bu sebeple 26 Eylül 2013 tarihinde gerçekleştirilen 151. toplantıda sinema sektörünün %20'lik eşik değer kapsamına alınmasına karar verilmiştir.¹⁸⁹ Verilen örneklerde görüldüğü gibi niteliği ihtihadi olarak belirlenen sektörler hakkındaki hükümler danışma kurullarına itibarla farklılık arz edebildiği gibi aynı danışma kurulunun kararlarında da zamanla değişimler yaşanabilmektedir. İhtihadi hükümlerin bu özelliğine dayalı olarak söz konusu sektörler hakkındaki kanaatimiz aşağıda ortaya konmuştur.

İhtilafli sektörler arasında yer alan silah sektörü ele alındığı zaman bu kapsama giren faaliyetlerin mutlak olarak yasaklanmasını gerektirecek bir durum olmadığı görülmektedir. Nitekim silah ve benzeri savaş malzemeleri asılları itibariyle gayrimeşru nitelikli mallar değildir. Zira söz konusu ürünler alım-satım, rehin¹⁹⁰ vb. ticari işlemlere konu olabildiği gibi vakfedilmesi¹⁹¹ de meşru görülmektedir. Fıkhi olarak sadece meşru olmadığı bilinen yapılanmalar ile gerçekleştirilen silah ticareti mekruh görülmektedir. Bunun dışındaki işlemlere cevaz verilmektedir. Ürünlerin gayrimeşru amaçlarla kullanılması ihtimaline itibar edilmemektedir.¹⁹² Ayrıca söz konusu mekruhluk sadece bizzat silahın kendisiyle ilgili olup silah üretiminde kullanılan hammaddeler, yazılımlar ve teknolojiler bu kapsama girmemektedir.¹⁹³ Bu hükümlerden hareketle günümüz silah ve savunma sanayi faaliyetleri hakkında şu şekilde değerlendirme yapmak mümkündür; sadece kesin bir şekilde illegal olduğu bilinen yapılar ile yürütülen silah ticareti gayrimeşru faaliyet olup bunun dışında kalan işlemler meşru niteliktedir. Bu sebeple silah ve savunma sanayine ilişkin mutlak yasak

¹⁸⁹ Securities Commission, *Resolutions of the Shariah Advisory Council of the Securities Commission Malaysia* (Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti, 2014), 23.

¹⁹⁰ Mevsîlî, *el-İhtiyâr li-ta'lîl-l-Muhtâr*, c. 2, s.151.

¹⁹¹ Mevsîlî, *el-İhtiyâr li-ta'lîl-l-Muhtâr*, c. 2, s.520-521.

¹⁹² Merginânî, *el-Hidâye şerhu bidâyeti'l-mübtedi*, c. 4, s.360; 7, 227.

¹⁹³ Merginânî, *el-Hidâye şerhu bidâyeti'l-mübtedi*, c. 4, s.361.

ya da mutlak izin şeklinde hüküm vermektense şirket özelinde inceleme yapılması daha isabetli bir yaklaşım olacaktır.

Meşruluğu konusunda ihtilaf edilen sektörler arasında yer alan cinsel korunmaya yönelik prezervatif gibi ürünlerin üretimi ve ticareti faaliyetlerini meşru olarak değerlendirmek daha isabetli olacaktır. Zira söz konusu ürünler aslı itibarıyla ve kullanım bakımından haram bir içerik barındırmamaktadır. Bu ürünlere yönelik faaliyetleri gayrimeşru olarak kabul eden SAC danışma kurulunun ileri sürdüğü argüman ele alındığında belirtilen hususun haklı bir gerekçesinin olmadığı söylenebilir. Şöyle ki danışma kurulunun dile getirdiği, zikredilen ürünlerin gayrimeşru cinsel ilişkilerde kullanılıyor olması, ürünlerin sedd-i zerâi kabilinden yasaklanmasını gerektirmemektedir. Nitekim prezervatif vb. ürünler meşru birlikteliklerde de kullanılabilecek nitelikte olması bakımından ürünün bizzat kendisi haram fiile sebep olmayıp kullanım alanı kişinin iradi tercihlerine göre şekillenmektedir. Bu yüzden söz konusu faaliyetlerin yasaklanması haram yollarla gerçekleştirilen birlikteliklere engel olmayacağı için meseleyi sedd-i zerâi bağlamında ele almak mümkün değildir. Bu sebeple kanaatimizce belirtilen sektörün gayrimeşru olarak nitelenmesini gerektirecek herhangi bir durum bulunmamaktadır.

Sektörlerin niteliğine dair karar verme aşamasında şirket özelinde incelemeler yapılarak hüküm vermenin daha isabetli olduğunu düşündüğümüz faaliyetler arasında klonlama ve genetik çalışmalar ile et ve şeker üretimi de yer almaktadır. Nitekim hastalıkların tedavisinde kullanılacak yöntemlerin ve ilaçların geliştirilmesi amacıyla yürütülen genetik çalışmaları, fayda ve maslahat açısından meşru dairede kabul etmek mümkünken fıtratı değiştirmeye yönelik çalışmaların gayrimeşru olarak değerlendirilmesi daha doğru olacaktır. Benzer şekilde et kesimi ve şeker üretimi konusunda mutlak hüküm vermek yerine ürünlerin helal nitelikli olmasından, meşru amaçlarla kullanılabiliyor ve süreçlerin şer'î kurallara uygun olarak yürütülebiliyor olmasından hareketle şirket bazında inceleme yapmak ve helal ürünleri şer'î usullere göre kesmek suretiyle süreci meşru çerçevede yürüten şirketleri uygun olarak değerlendirmek gerekmektedir.

C. Faizin Sektörel İzleme Üzerindeki Etkisi

Hisse senedi yatırımlarının şer‘i olarak izin verilen surette gerçekleşebilmesi için gereken ilk şart, ortak olunacak şirketin meşru bir yapı arz etmesidir. Şirketin meşruiyeti hususunda belirleyici olan nokta ise faaliyetlerin niteliğidir. Şirket bünyesinde gerçekleştirilecek olan faaliyetler konusunda asıl olan, bütün faaliyetlerin meşru olmasıdır. Normal şartlarda gayrimeşru işlemler yürütülmesine izin verilmemektedir. Bununla birlikte çalışmanın birinci bölümünde de belirtildiği gibi zaruret ve ihtiyaç durumunda şirketlerin gayrimeşru faaliyet yürütmesi halinde bunlara yönelik farklı mülahazalar ortaya konmaktadır. Burada dikkatle vurgulanması gereken nokta, zarurete dayalı olarak verilen izinin sadece zaruretin gerçekleştiği mahalde zaruret miktarı ve süresi ile sınırlı olduğudur. Ancak böyle bir durumda icra edilen gayrimeşru faaliyetler şirketi meşru dairenin dışına çıkartmayacaktır. Bu hususlar hatırd tutularak sektörel izleme kapsamında belirlenen ilkeler değerlendirildiğinde şirketlerin yapmasına izin verilen gayrimeşru işlemlerin tespitinde hatalı bir süreç takip edildiği düşünülmektedir.

Danışma kurulları tarafından bir sektörün meşru olduğuna karar verilmesi, şirketin söz konusu faaliyeti dilediği şekilde yapmasına müsaade edildiği anlamına gelirken aksi durum için aynı şey geçerli değildir. Yani herhangi bir sektörün gayrimeşru olduğuna hükmedilmesi şirketin belirlenen orana kadar bu işlemi yürütebilmesi için yeterli değildir. Nitekim gayrimeşru faaliyetlere belirli bir oranın altında kalması durumunda izin verilmesi mutlak bir hüküm olmayıp sadece hakkında zaruret halinin tahakkuk ettiği işlemleri kapsamaktadır. Bu sebeple şirketler, danışma kurullarının gayrimeşru olarak değerlendirdiği faaliyetlerden sadece zaruret ifade edenleri yapmaları halinde meşru niteliklerini korumaya devam edecektir. Zaruret durumu, gayrimeşru faaliyetlerin yürütülmesi konusunda sınırlı bir izin sağlamaktadır. Buradan hareketle meşru olmayan sektörlerden herhangi birinde zaruret bulunması sadece o faaliyetin yapılmasına imkan sağlayacaktır. Zarurete dayalı olarak bir gayrimeşru işleme izin verilmesi, genel olarak bütün gayrimeşru işlemlere izin verilmesi anlamına gelmeyecektir. Bu sebeple gayrimeşru sektörlerle yönelik incelemelerin faaliyet bazında ele alınması daha isabetli olacaktır. Ancak şer‘i izleme metodolojileri incelendiği zaman bu hususa riayet edilmediği görülmektedir.

Şirketlerin meşru dairede kalarak yapabileceği gayrimeşru faaliyetler belirlenirken genellemeci bir yaklaşım izlenmektedir. Şöyle ki karma şirketlere dair tartışmalarda gayrimeşru faaliyet yürütülmesine cevaz verenlerin argümanları arasında yer alan zaruret durumu için verilen örnekler faiz meselesine ilişkindir. Çalışmanın birinci bölümünde detaylı olarak belirtildiği üzere şirketler finansman ihtiyaçlarını karşılamak, riskten korunmak ve yasal zorunluluklar sebebiyle faizli işlemlerde bulunmak durumunda kalmaktadır. Buradan hareketle belirli oranda faizli işlemlerde bulunmaya cevaz verilmiştir. Faiz özelinde düşünüldüğü zaman zaruret halinin varlığına dayalı olarak işleme cevaz vermek isabetli görülmektedir. Ancak sektörel izleme metodolojileri kapsamında söz konusu cevaz, faiz işlemiyle sınırlı tutulmamış zaruret halinin gayrimeşru bir işlem olan faize sağlamış olduğu izin, genel olarak gayrimeşru işlemlere verilmiş bir izin olarak algılanmış ve zaruretin varlığından bağımsız olarak gayrimeşru işlemlerin hepsi aynı şekilde değerlendirilmiştir. Nitekim zaruret gereği gündeme gelen faiz işlemi ile alkol ve domuz ticareti gibi gayrimeşru yiyecek ve içecek sektöründeki faaliyetler, kumar ve şans oyunları, pornografik ve müstehcen içerikli gayriahlaki medya ve eğlence sektörü aynı oranlara tabi tutulmaktadır. Halbuki bakıldığında faiz dışındaki faaliyetlerin şirketler için zaruret durumu teşkil etmediği açıkça görülmektedir. Bir şirketin faizli işlemlerde olduğu gibi örneğin alkol satışı konusunda, tıbbi amaçlarla kullanılan ürünler hariç, ne yasal bir zorunluluğu ne de şirket faaliyetlerine devam edebilmek için ihtiyacı bulunmaktadır. Böyle bir durumda şirketlerin verilen örnek özelinde alkollü ürünlere, genel olarak ise diğer gayrimeşru sektörlerle ilişkin faaliyet yürütmesine izin verilmemesi gerekir. Ancak uygulama bu yönde seyretmemektedir. Bu durum sektörel izleme aşamasında sektörlerin tespiti noktasında belirleyici unsurun faiz olduğunu göstermektedir. Değerlendirmelerin bu şekilde yapılması zaruret mahalliyle sınırlı kalması gereken iznin söz konusu mahallin dışına taşınmak suretiyle genel bir izine dönüşmesine sebep olmaktadır. Bu ise zaruretle amel etme usulleri açısından problem teşkil etmektedir. Genel uygulama bu şekilde olmakla birlikte söz konusu hususa riayet ederek değerlendirme yapan örnekler de bulunmaktadır.

TASIS danışma kurulu şirketlerin elde ettiği gayrimeşru gelirlere yönelik yürüttüğü izleme kapsamına sadece faizle ilgili gelirleri dahil etmektedir. Danışma

kurulunun bu kararı, benimsemiş olduğu sektörel izleme metodolojisinin bir sonucudur. Şöyle ki TASIS danışma kurulu ilgili bölümde de ayrıntılı olarak belirtildiği üzere sektörel izleme aşamasında şer‘i uygunluğun sağlanabilmesi için diğer danışma kurullarına nazaran daha sıkı kriterler benimsemektedir. Bu bağlamda sadece ana faaliyet alanı olarak değil, herhangi bir oranda gayrimeşru işlem yapan şirketler uyumsuz olarak değerlendirilmek suretiyle gayrimeşru faaliyetler tamamen yasaklanmış olmaktadır.¹⁹⁴ Bu kapsamdan sadece barındırmış olduğu zaruret sebebiyle faiz istisna edilmiş ve zaruret miktarınca yürütülmesine izin verilmiştir.¹⁹⁵ Bu hususta danışma kurulu uygulamalarının yanı sıra aynı minvalde görüş belirten akademik çalışmalar da bulunmaktadır.

Şer‘i izleme faaliyetlerine yönelik değerlendirmelerde bulunan Khatkhatay ve Nisar, gayrimeşru gelirler için yapılan incelemelere dair bazı eleştirilerde bulunmaktadır. Söz konusu hesaplama kapsamına sadece faiz gelirlerinin dahil edilmesi gerektiği hususunda TASIS danışma kuruluyla aynı görüşte olan yazarlar, faiz gelirlerine belirli eşik değerin altında müsaade edilmesinin, şirketlerin faaliyet gösterdikleri ekonomik yapı içerisinde belirli oranda faizli işlem yapma zorunluluklarından kaynaklandığını ancak faiz dışı gayrimeşru sektörlerde faaliyet göstermenin herhangi bir zorunluluk teşkil etmediğini belirtmektedir. Bu sebeple faiz dışı gayrimeşru faaliyetlerden kaynaklanan gelirlere müsamaha gösterilmesini uygun bulmayarak, şirketlerin gayrimeşru gelir yapılarına dair incelemelerde sadece zorunluluk gereği izin verilen faiz gelirlerinin hesaplanmasının uygun olduğunu düşünmektedirler.¹⁹⁶

II. Faizin Finansal İzleme Parametreleri Üzerindeki Etkisi

Şer‘i izleme faaliyetleri kapsamında yürütülen finansal izleme işlemi, sektörel izleme aşamasında belirlenen kriterleri geçen şirketlerin mali tablolarından elde edilen veriler ışığında finansal yapılarına yönelik yapılan incelemelerden ibarettir. Şirketlerin

¹⁹⁴ TASIS, “Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks”, 7.

¹⁹⁵ TASIS, “Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks”, 24.

¹⁹⁶ Khatkhatay - Nisar, “Shariah Compliant Equity Investments: An Assessment of Current Screening Norms”, 67.

şer‘i olarak yatırıma elverişli hale gelebilmeleri için İslam hukuku tarafından meşru kabul edilen sektörlerde faaliyet göstermeleri yeterli olmamaktadır. Nitekim şirketlerin faaliyetlerini yürütürken yapmış oldukları bütün finansal işlemlerin de aynı nitelikte olması gerekmektedir.¹⁹⁷ Şöyle ki helal içerikli yiyecek ve içecek üreten bir şirket sektörel açıdan herhangi bir gayrimeşruluk barındırmamakla birlikte söz konusu faaliyetleri icra ederken ihtiyaç duyduğu finansmanı faizli kredilerden temin ediyorsa ya da şirket sermayesinin bir kısmını konvansiyonel mevduat hesaplarına yatırmak suretiyle faiz geliri elde ediyorsa şirketin niteliğini tespit edebilmek için bu hususların da detaylı olarak incelenmesi gerekmektedir. Finansal izleme kapsamında gerçekleştirilen zikrettiğimiz gayrimeşru yatırımlar ve gayrimeşru gelirlere yönelik incelemeler şirketin meşruluğunu temin etmek için yapılırken, borç ve likit yapısını konu edinen analizler hisse senedi mübadele işlemlerinin şer‘i uygunluğunu sağlamak amacıyla yürütülmektedir. Zira hisse senetleri şirketin sahip olduğu nakit, borç, alacak, hak ve somut nitelikteki bütün varlıkları temsil ettiği ve her bir varlık türünün mübadelesi hususunda fikhî olarak farklı kurallar ve süreçler belirlendiği için söz konusu kurallara riayet etmek suretiyle şer‘i olarak meşru bir işlem yapabilmek amacıyla şirketin varlık yapısının analiz edilmesi önem arz etmektedir. Nitekim varlıkların niteliği şirketin meşruiyeti üzerinde etkili değildir. Şirketin tamamen nakit, borç ya da alacak niteliğinde varlığa sahip olması gayrimeşru bir yapıya dönüşmesine sebep olmamaktadır.

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle finansal izleme kalemlerine ilişkin yapılan hesaplamalarda kullanılan pay değerlerine yer verilecektir. Borç, likit varlık ve gayrimeşru yatırım ile gayrimeşru gelir yapıları müstakil olarak incelenerek her bir oranlamada kullanılan parametrelerin neler olduğu ve hangi gerekçelerle tercih edildiği açıklanacaktır. Sonrasında ise söz konusu parametlerin belirlenmesi aşamasında faizin etkisi ortaya koyulacaktır.

¹⁹⁷ Marzban, “Shariah-Compliant Portfolio Management: Processes, Methodologies, and Performances”, 407.

A. Borç Analizi

Finansal izleme kapsamında yürütülen borç analizi, şirketlerin kaynakları arasında yer alan borç miktarını tespit etmeye yöneliktir. Şirketin borç yapısı iki açıdan önem arz etmektedir. Şöyle ki bu inceleme ile ilk olarak borçlanmalar kapsamında hangi araçların kullanıldığına bakılarak şirketin gerçekleştirdiği finansal faaliyetlerin niteliğinin ve buna bağlı olarak şirketin meşruiyet durumunun belirlenmesi sağlanmaktadır. İkinci olarak ise hisse senedi mübadele işlemleri kapsamında borcun temlikli süreçlerinin gündeme gelip gelmeyeceği netleştirilmektedir. Bu kapsamda “*toplam borç*” ve “*faizli borç*” olmak üzere iki farklı parametre kullanılmaktadır.

1. Toplam Borç

Şer’i izlemeye tabi tutulan şirketlerin borç yapılarına yönelik yürütülen analizlerde kullanılan parametrelerden daha kapsamlı olanı şirketin toplam borçlarıdır. Bu parametreyi kullanan Parsoli¹⁹⁸ ve Yasaar¹⁹⁹ danışma kurulları söz konusu varlıkları ifade etmek için “*toplam borç*” (total debt) kavramını kullanırken Azzad²⁰⁰ Danışma Kurulu ile Hong Kong Islamic Index²⁰¹ ve HS50 Shariah Index²⁰² ise “*borç*” (debt) ifadesini tercih etmektedir. Kullanılan bu parametrelerin gereği olarak şirketin toplam borçlarına hem vadesi bakımından hem de kaynağı bakımından herhangi bir ayırım yapılmaksızın bütün borçların dahil edilmesi gerekmektedir. Bu bağlamda herhangi bir kapsam daraltıcı karine bulunmadığı için faizli borçların yanında şirketlerin İslami finans araçlarını kullanmak suretiyle üstlendikleri borçların da hesaplamada göz önünde bulundurulduğu anlaşılmaktadır.

¹⁹⁸ Parsoli, “Parsoli Islamic Equity (PIE) Index”.

¹⁹⁹ FTSE, “FTSE Shariah Research-Targeting Lower Volatility Through Ethical and Quantitative Screening Minimum Volatility Shariah Index”, 5.

²⁰⁰ Azzad Funds, “Shariah Advisory Board”, *Shariah Compliance and Governance* (Erişim 22 Haziran 2020).

²⁰¹ “Hong Kong Islamic Index Limited”, *Standards* (Erişim 18 Mayıs 2020).

²⁰² CSSEL, “Rules for the HS50 Shariah Index” (Credit Suisse Securities (Europe) Limited (CSSEL), 31 Mart 2008), 14.

2. Faizli Borç

Finansal izleme aşamasında şirketlerin borç yapılarını tespit etmek amacıyla yapılan hesaplamalarda kullanılan parametrelerden ikincisi olan “*faizli borç*” (interest-bearing debt) en sık tercih edilen parametredir. Şer‘i danışma kurulları söz konusu parametreyi ifade etmek için; “*faizli borç*”, “*toplam borç*” (total debt) ve “*borç*” (debt) şeklinde üç farklı kavram kullanmaktadır. Kullanılan kavram değişmekle birlikte hesaplama dahil edilen borç türünde herhangi bir farklılık olmamakta ve sadece faizli borçlara itibar edilmektedir. Borç oranına yönelik analizlerde parametre olarak doğrudan “*faizli borç*” kavramını kullanan danışma kurulları arasında AAOIFI,²⁰³ TASIS,²⁰⁴ IdealRatings,²⁰⁵ Guardian Investment House (GIH)²⁰⁶ ve TKBB Danışma Kurulu²⁰⁷ yer almaktadır. Bununla birlikte söz konusu hesaplamalarda “*toplam borç*” kavramını kullanan Edbiz OMX Stockholm Benchmark Sharia Index,²⁰⁸ MSCI Islamic Index,²⁰⁹ Amanie Danışma Kurulu²¹⁰ ve Saturna Capital²¹¹ ile parametre olarak “*borç*” kavramını kullandığını belirten danışma

²⁰³ AAOIFI, *el-Meâvirü’ş-şer’iyye*, 568.

²⁰⁴ TASIS, “Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks”, 7.

²⁰⁵ Thomson Reuters, “Thomson Reuters IdealRatings Islamic Indices Index Methodology”, 6.

²⁰⁶ Guardian Investment House, “Islamic Securities Account (ISA) Guidebook”, Guardian Investment House, 10.

²⁰⁷ TKBB, “Katılım Finansı Standartları No:1 Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı”, 7.

²⁰⁸ Nasdaq, “Rules for the Construction and Maintenance of the Edbiz OMX Stockholm Benchmark Sharia Index” (Nasdaq, 08 Aralık 2014), 4.

²⁰⁹ MSCI, “MSCI Islamic Index Series Methodology”, 5.

²¹⁰ Amanie, “Amanie Shariah Board”.

²¹¹ Amana Mutual Funds, “Halal Investing”, *What Is Halal Investing?* (Erişim 20 Haziran 2020).

kurullarından SAC,²¹² Meezan,²¹³ ISRA-Bloomberg,²¹⁴ Ratings Intelligence²¹⁵ ile bu danışma kurulundan hizmet alan Dow Jones Islamic Index ve S&P Shariah Index aslında bu parametreler ile şirketin bütün borçlarından ziyade sadece faizli borçlarının toplamını hesaplamaya dahil ettiklerini ifade etmektedir.

3. Değerlendirme

Borç yapısını analize yönelik geliştirilen uygulama örnekleri incelendiği zaman faizli borçların merkeze alındığı görülmektedir. Bu hususu oranlamalarda doğrudan pay değeri olarak belirtenlerin yanı sıra daha genel bir ifade kullandığı halde kapsamın sadece faizli borçlar ile sınırlı tutulduğunu özel olarak açıklayan danışma kurulları da bulunmaktadır. Danışma kurullarının benimsediği ikinci tavır, pay değeri olarak “toplam borç” kavramını kullanan yaklaşımın da aslında sadece faizli borçlara odaklanıyor olabileceğini akla getirmektedir. Zira söz konusu “toplam borç” parametresini kullanan danışma kurullarının borç analizi kapsamında şirketin faizsiz borçlarını hesaplamada kullandığına dair açık bir ifadeleri yer almamaktadır. Bununla birlikte sadece faizli borçlara itibar ettikleri belirtilmediği için faizsiz borçları da göz önünde bulundurdıkları varsayılmaktadır. Şunu da belirtmek gerekir ki borç analiziyle ilgili sadece faizli borçların hesaplamaya dahil edilmesi yönündeki genel kabulden hareketle herhangi bir açıklama yapmayan danışma kurulu ve endekslerin de sadece faizli borçları kullanıyor olmaları ihtimal dahilindedir. Böylece pratikte borç analizi kapsamında faizli borçların kullanılmasının hakim kanaat olduğu anlaşılmaktadır. Burada önemli olan husus belirlenen parametrenin, yapılan incelemenin asıl amaçlarını ne ölçüde yerine getirdiğidir.

Borç analizi ile şirket faaliyetlerinin niteliğinin tespit edilmesinin amaçlanıyor olması dikkate alındığında hesaplamalarda faizli borçların kullanılması herhangi bir

²¹² Securities Commission, *Resolutions of the Shariah Advisory Council of the Securities Commission Malaysia*, 2019, 166.

²¹³ Al Meezan, “Shariah Methodology”, *Al Meezan Investment Management Limited* (Erişim 14 Mayıs 2020).

²¹⁴ A. Md. Hashim vd., “ISRA-Bloomberg Shari’ah Stock Screening and Income Cleansing Methodologies: a Conceptual Paper”, *ISRA International Journal of Islamic Finance* 9/1 (2017), 34.

²¹⁵ Ratings Intelligence, “Shariah compliant stocks screening | Islamic stocks screening”.

probleme yol açmamaktadır. Nitekim borçlanma işlemi haddizatında meşru nitelikli bir fiildir. Bu işlemi gayrimeşru hale dönüştüren husus borçlanma aşamasında başvurulacak yöntemdir. İslami finans araçlarını kullanmak suretiyle gerçekleştirilen borçlanma faaliyetleri meşru nitelikte olduğu için şirket bu süreçte gayrimeşru bir faaliyet gerçekleştirmiş olmayacaktır. Bu sebeple borç analizinin belirtilen amacına ulaşmak için faizsiz yöntemlere dayalı borçların hesaplama dahil edilmesi gerekli olmayacaktır. Ancak borç analizinin diğer amacı olan borcun temlikinin tespiti bakımından düşünüldüğünde pay değerinin bu şekilde belirlenmesi incelemelerin eksik kalmasına sebep olmaktadır.

Hisse senetleri şirketin diğer varlıklarının yanında borçlarını da temsil etmesi sebebiyle hisse senedi devir işlemlerinde söz konusu senede karşılık gelen borçların temlik gündeme gelmektedir. Borcun temlikıyla alakalı fıkıh literatüründe birtakım özel hükümler belirlenmiştir. Bu bağlamda zikredilmesi önem arz eden husus, borcun temlikıyla ilgili yasak kapsamına meşru ya da gayrimeşru bir faaliyet sonucu ortaya çıkmasına bakılmaksızın bütün borçların dahil ediliyor olmasıdır. Bu sebeple borç temlikıyla ilgili kurallara riayeti temin edebilmek adına faizli borçlar dışında şirketlerin İslami finans enstrümanlarını kullanmak suretiyle edindikleri borçların da hesaplanması gerekmektedir. Ancak her iki borcun tek bir izleme kalemi olarak kullanılması şirketlerle ilgili hatalı değerlendirme yapılmasına sebep olacaktır. Şöyle ki borç analizinin birinci amacına yönelik yürütülen hesaplamada faizsiz yolla elde edilen borçların da faizli borçlarla birlikte pay değeri içerisinde yer alması şirketin borçlanma oranını artırarak belirlenen eşik değerin üzerinde kalmasına ve gayrimeşru olarak değerlendirilmesine yol açacaktır. Bu hataya düşmemek için borç analizi kapsamında ikinci bir izleme kalemi oluşturulması gerekmektedir. Bu ikinci incelemede bütün borçlar hesaplama dahil edilerek borç analizinin her iki amacı da yerine getirilmiş olacaktır. Şunu da belirtmek gerekir ki toplam borçları konu edinen bu ikinci izleme kalemi şirketin meşruiyeti üzerinde değil hisse senedi mübadele işlemlerinin sıhhati hususunda etkili olmaktadır. Bu sebeple faizsiz borçların oranı ne kadar yüksek olursa olsun şirket meşru dairede kalmaya devam edecektir.

Borç analizinden beklenen amacın tam olarak yerine gelmesi için önerimiz incelemenin iki aşamalı olması yönündeyken mevcut uygulamada faiz yasağından

kaçınmak için faizli borçlar hesaplamaya dahil edilirken borç temlikiyle ilgili yasaklardan kaçınmak maksadıyla herhangi bir kriter belirlenmediği görülmektedir. Bu durum borç analizindeki asıl amacın faizin bertaraf edilmesi olduğunu ve parametrelerin belirlenmesi konusunda faizin etkin rol oynadığını göstermektedir. Nitekim bu husus konu hakkında yapılan çalışmalarda da dile getirilmektedir.²¹⁶

B. Gayrimeşru Yatırım Analizi

Şer'i izleme kapsamında şirketlerin gayrimeşru sektörlerde gösterdiği faaliyet durumunu tespit edebilmek için sektörel izleme yapılmaktadır. Ancak şirketin gayrimeşru unsurlarla olan ilişkisini tam anlamıyla ortaya koyabilmek için bu izleme işlemi yeterli olmamaktadır. Nitekim faaliyet alanı meşru olmakla birlikte gayrimeşru enstrümanlara yatırım yapan şirketler de bulunmaktadır. Bu sebeple finansal izleme kapsamında ayrıca şirketlerin gayrimeşru nitelikteki yatırımlarına ve bu yatırımlardan elde ettikleri gelirlere yönelik inceleme yapılmaktadır. Söz konusu bu inceleme kapsamında yapılan hesaplamalarda pay değeri olarak; “*nakit*” (cash), “*faiz getirili yatırımlar*” (interest-bearing investment), “*faiz getirili yatırımlar ve nakit*” (interest-bearing investment and cash) ve “*faiz getirili yatırımlar, nakit ve mevduat*” (interest-bearing investment, cash and deposit) şeklinde dört farklı parametre kullanılmaktadır. Bu bağlamda öncelikle uygulama hakkında genel bilgi verilecek sonrasında değerlendirme yapılacaktır.

1. *Nakit (Cash)*

Faiz getirili yatırımlara yönelik analiz kapsamında hesaplamaya sadece “*nakit*” varlıkları dahil ettiğini belirten tek danışma kurulu Malezya merkezi danışma kurulu

²¹⁶ Aamir Rehman, *Gulf Capital and Islamic Finance: The Rise of the New Global Players* (New York: McGraw-Hill Education, 2010), 94; Marzban, “Shariah-Compliant Portfolio Management: Processes, Methodologies, and Performances”, 407; Nouredine Krichene, *Islamic Capital Markets: Theory and Practice* (Singapore: John Wiley, 2013), 118; Obiyathulla Ismath Bacha - Abbas Mirakhor, *Islamic Capital Markets: A Comparative Approach* (Hoboken, New Jersey: Wiley, 2013), 253; Mohamed Azam Mohamed Adil vd., “Shariah-Compliant Screening Practices in Malaysia”, *Islam and Civilisational Renewal (ICR)* 4/3 (01 Temmuz 2013), 339; Habib, “Towards a Robust Shariah Screening Criterion for Stocks”, 102.

SAC'tır. Bu kapsamda şirketlerin sadece konvansiyonel hesaplarda tuttuğu ve konvansiyonel enstrümanlara yatırdığı nakit varlıklar hesaplamaya dahil edilmekte olup İslami banka hesaplarında yer alan ve İslami finans araçlarına yatırılmış olan nakitler kapsam dışı bırakılarak izlemeye tabi tutulmamaktadır. Nakitlerle ilgili kapsamın sadece faiz getirili varlıklarla sınırlı tutulması, söz konusu izleme faaliyetinin amacının şirketin faiz yapısına yönelik bir inceleme olmasıyla izah edilmektedir.²¹⁷ SAC faiz getirili yatırımlara yönelik hesaplamalarda pay değeri olarak kullanılan parametreyi ifade etmek için her ne kadar “*nakit*” (cash) kavramını tercih etse de söz konusu parametrenin sadece nakit varlıklardan ibaret olmayıp faizli yatırımları da kapsamı sebebiyle SAC'ı, pay değerini “*faiz getirili yatırımlar ve nakitler*” olarak belirleyenler grubuna dahil etmek vakaya daha uygun bir yaklaşım olacaktır. Ancak kendi metodolojilerine dair açıklamalarda bulundukları metinlerde “*nakit*” (cash) kavramını tercih ettikleri için bu şekilde gruplandırılmıştır.

2. Faizli Getirili Yatırımlar (Interest-bearing Investment)

Şirketlerin gayrimeşru yatırımlarını tespit edebilmek amacıyla yürütülen finansal izleme aşamasında AAOIFI,²¹⁸ Meezan²¹⁹ ve TKBB²²⁰ Danışma Kurulları sadece “*faiz getirili yatırımlar*” (interest-bearing investment) parametresini pay değeri olarak kullanmaktadır. Bu aşamada her üç danışma kurulu da söz konusu faizli yatırımın vadesine bakmaksızın tüm kısa ve uzun vadeli faiz getirili yatırımları hesaplamaya dahil etmektedir. Bu bağlamda AAOIFI Danışma Kurulu söz konusu izlemenin, belirlenen eşik değerin altında kalan gayrimeşru nitelikteki yatırımlara şer'i olarak izin verildiği anlamına gelmediğini ve faizli yatırım yapmanın her halükârda haram olduğunu özellikle vurgulamaktadır.

²¹⁷ Securities Commission, *Resolutions of the Shariah Advisory Council of the Securities Commission Malaysia*, 2019, 166-167.

²¹⁸ AAOIFI, *el-Meâvirü 'ş-şer'iyye*, 568.

²¹⁹ Al Meezan, “Shariah Methodology”.

²²⁰ TKBB, “Katılım Finansı Standartları No:1 Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı”, 7.

3. Faiz Getirili Yatırımlar ve Nakit (Interest-bearing Investment and Cash)

Şirketlerin gayrimeşru yatırım yapısını analiz etmek için yapılan hesaplamalarda kullanılan pay değerlerinden bir diğeri de “faiz getirili yatırımlar ve nakit” (interest-bearing investment and cash) şeklindeki parametredir. Pay değeri olarak bu içeriği kullanan danışma kurulları arasında Ratings Intelligence,²²¹ HS50 Shariah Index,²²² Hang Seng Islamic China Index,²²³ MSCI,²²⁴ Amanie,²²⁵ Yasaar²²⁶ yer almaktadır. Söz konusu parametrenin kapsamıyla ilgili olarak yatırımlar kalemi açısından hangi işlemlerin dahil edildiği hususunda kapalılık olmamakla birlikte nakit varlıklar ifadesiyle tam olarak hangi varlıkların kastedildiği ilk bakışta anlaşılamamaktadır. Ancak detaylı bir gözle bakıldığında sadece faizli hesaplarda yer alan nakit varlıkların hesaplama dahil edildiği görülmektedir. Nitekim bu husus danışma kurullarından Ratings Intelligence ve ISRA-Bloomberg²²⁷ tarafından açıkça belirtilmektedir. Ayrıca izlemenin amacı düşünüldüğünde İslami banka hesaplarında bulunan nakit varlıkların hesaplama dahil edilmesi çelişki doğuracaktır. Zira bu hesaplardaki paralar gayrimeşru nitelik arz etmemektedir. Bu bakımdan nakit varlıklar kapsamına sadece faizli hesapların dahil edilmesi daha uygun olacaktır. Şunu da belirtmek gerekir ki İslami banka hesaplarında bulunan nakitlerin bu aşamada hesaplama dahil edilmemesi inceleme açısından herhangi bir eksikliğe sebep olmamaktadır. Çünkü şer‘i izleme kapsamında yürütülen bir başka izleme faaliyeti olan nakit analiz kapsamında tüm nakit varlıklar incelenmektedir.

²²¹ Ratings Intelligence, “Shariah compliant stocks screening | Islamic stocks screening”.

²²² CSSEL, “Rules for the HS50 Shariah Index”, 14.

²²³ Hang Seng Investment Management Limited, “Hang Seng Islamic Investment Series” (Hang Seng Investment Management Limited, 27 Mayıs 2020), 52.

²²⁴ MSCI, “MSCI Islamic Index Series Methodology”, 6.

²²⁵ Amanie, “Amanie Shariah Board”.

²²⁶ FTSE, “FTSE Shariah Research-Targeting Lower Volatility Through Ethical and Quantitative Screening Minimum Volatility Shariah Index”, 12.

²²⁷ Md. Hashim vd., “ISRA-Bloomberg Shari‘ah Stock Screening and Income Cleansing Methodologies: a Conceptual Paper”, 34.

4. *Faiz Getirili Yatırımlar, Nakit ve Mevduatlar (Interest-bearing Investment, Cash and Deposits)*

Şirketlerin faizli yatırımlarına yönelik yapılan hesaplamalarda IdealRatings danışma kurulu pay değeri olarak “*faiz getirili yatırımlar, nakit ve mevduatlar*” (interest-bearing investment, cash and deposits) parametresini kullanmaktadır. Danışma Kurulu bu parametrede yer verdiği nakit ve mevduatların kapsamının ne olduğuna dair bir açıklama yapmayıp mutlak ifadeler kullanmıştır.²²⁸ Ancak söz konusu incelemenin amacının faiz getirili işlemleri tespit etmek olduğu düşünüldüğünde burada zikredilen nakit ve mevduatların faizli hesaplarda yer alan varlıklar olması daha isabetli görünmektedir.

5. *Değerlendirme*

Finansal izleme kapsamında yürütülen gayrimeşru yatırım analizi incelendiğinde söz konusu faaliyetin şirketin faizle olan ilişkisinin tespiti amacıyla yapıldığı görülmektedir. Nitekim belirlenen parametreler üzerindeki faiz vurgusu bu durumu ortaya koymaktadır. Finansal izleme bünyesinde şirketlerin gayrimeşru gelirlerine yönelik analiz yapılıyor olmasının yanı sıra ayrıca gayrimeşru yatırımlara yönelik de inceleme yapılması birbirinin tekrarı niteliğinde iki faaliyet anlamına gelmemektedir. Zira gayrimeşru gelirlerden faydalanmak şer‘i olarak yasaklandığı gibi gelirin miktarına ve şirket gelirleri içerisindeki oranına bakılmaksızın gayrimeşru finansal araçlara yatırım yapmak da başlı başına yasaklanmıştır. Nitekim faiz gelirleri haram olduğu gibi, fasit bir sözleşme niteliğinde olması sebebiyle faiz getirili işlemlerin tamamı da şer‘i olarak yasaklanmıştır. İki farklı yasak olması sebebiyle iki farklı inceleme yapılmaktadır.

Gayrimeşru yatırım analizi şirketin meşruiyet durumu üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Yatırımların gayrimeşru yollarla yapılması finansal faaliyetler açısından izin verilmeyen işlemler yürütülmesine ve şirketin meşru olmayan bir yapı arz etmesine sebep olmaktadır. İzlemenin amacı bu şekilde tasavvur edildiğinde kanaatimizce nakit varlıkların, gayrimeşru yatırımların analizi yerine likit analiz

²²⁸ IdealRatings, “Refinitiv IdealRatings Islamic Indices: Index Methodology” (Refinitiv, 06 Mayıs 2020), 5.

kapsamında hesaplanması daha uygun olacaktır. Nitekim nakit varlıkların şer‘i izleme üzerindeki etkisi, faizli işlemlerle değil alacak niteliğindeki varlıklarla benzerlik göstermektedir. Şöyle ki mutlak olarak yasaklanmış olması sebebiyle faizli işlemlere yönelik yapılan izleme faaliyetleri, hisse senedi yatırımlarına şer‘i olarak müsaade edilip edilmemesi üzerinde etkiliyken, nakit varlıklara yönelik incelemeler bu nitelikte olmayıp alacak niteliğindeki varlıklara yönelik analiz gibi sadece hisse senedi devir işlemlerinde esas alınacak değişim bedelinin tespiti hususunda etkilidir. Bu sebeple söz konusu izleme kapsamında sadece gayrimeşru yatırımların hesaplanması daha doğru olacaktır. Aynı gerekçeyle AAOIFI ve Meezan danışma kurulları alacaklar ve nakit varlıkları likit analizde, faiz getirili yatırımları ise tek başına gayrimeşru yatırımları tespit için parametre olarak tercih etmektedir.²²⁹

Faizin gayrimeşru yatırım analizi üzerindeki parametrelerin belirlenmesi dışındaki bir diğer etkisi söz konusu yatırımlara belirli orana kadar izin verilmesi konusunda kendini göstermektedir. Şöyle ki faizli borçlanma işlemlerine zaruret sebebiyle verilen izin sadece borçlanma ile sınırlı tutulmayarak faizli bütün işlemlere sirayet edecek şekilde genişletici bir tutum sergilenmiştir. Kanaatimizce borçlanma için verilen iznin yatırım hususunda işletilmesi uygun değildir. Nitekim yatırım işleminde borçlanma konusunda olduğu gibi bir zaruret durumu gündeme gelmemektedir. Zira şirketin devamı konusunda ihtiyaç duyulan finansmanın sağlanacağı yeterli alternatif meşru kaynağın bulunmaması faizli araçları kullanmayı zaruret haline getirirken yatırım işlemleri şirketin faaliyetlerini sürdürebilmesi için zorunlu bir süreç değildir. Şirketin elindeki fazla varlıkların atıl kalması yerine yatırım yoluyla değerlendirilmesi bakımından düşünüldüğünde de zaruret hali tahakkuk etmemektedir. Çünkü gayrimeşru yatırımlar yoluyla elde edilen gelirler aynı niteliğe sahip olacağı için şirketlerin kullanmasına müsaade edilmeyip mülkiyetten çıkartılmak suretiyle arındırılması gerekmektedir. Sonuç itibariyle gelirlerden istifade etmek mümkün olmayacağı için gayrimeşru yatırımların zaruret arz etmesi söz konusu olmayacaktır. Ayrıca İslami yatırım araçlarının varlığı, meşru olmayan araçlara yatırıma yönelik zaruret halinin oluşmasını engellemektedir. Öte yandan gayrimeşru

²²⁹ AAOIFI, *el-Meâyirü’ş-şer’iyye*, 568; Al Meezan, “Shariah Methodology”.

yatırımlara müsaade edilmemesi şirketlerin ellerindeki fonların İslami finans sektörüne aktarılmasına vesile olacağı için sektörün gelişimine de fayda sağlayacaktır.

C. Gayrimeşru Gelir Analizi

Şer‘i izleme faaliyetleri kapsamında yürütülen inceleme işlemlerinden biri de şirketlerin elde etmiş oldukları gayrimeşru gelirlere yöneliktir. Şirketlerin piyasa şartları gereği karşılaşmış oldukları zaruret haline binaen belirli oranda gayrimeşru faaliyet yürütmesine izin verilmiştir. Söz konusu faaliyetlere getirilen sınır bu faaliyetlerden elde edilen gelirler ile ilişkilidir. Şöyle ki sektörel izlemenin ele alındığı bölümde belirtilen gayrimeşru faaliyetleri yürüten şirketlerin meşru olarak değerlendirilebilmesi için bu faaliyetlerden elde edilen gelirlerin ilgili eşik değerin altında kalması gerekmektedir. Bu bakımdan her ne kadar gayrimeşru gelirlere yönelik yürütülen bu izleme faaliyeti müstakil bir inceleme olsa da sektörel izleme kapsamında belirlenen gayrimeşru faaliyet alanlarından elde edilen gelirleri incelemek suretiyle bu izlemeyi daha detaylı hale getirmektedir. Ayrıca bu izleme kalemi, meşru olmayan yatırımlardan elde edilen gelirleri de incelemesi yönüyle şirketin sadece yatırım boyutunu konu edinen gayrimeşru yatırım analizini tamamlayıcı niteliktedir. Bunlara ek olarak şer‘i izlemede başarılı olan şirket hisselerine yönelik yapılacak arındırma işlemleri kapsamında arındırılacak miktarın tespiti için de veri sunmaktadır. Zikredilen fonksiyonları yerine getiren bu izleme kapsamında hesaplama aşamasında “*faiz gelirleri*” (interest income), “*faiz dışı gayrimeşru gelirler*” (Non-Permissible Income other than Interest Income) ve “*toplam gayrimeşru gelirler*” (Total Non-Compliant Income) şeklinde üç farklı pay değeri kullanılmaktadır.

1. Faiz Gelirleri (Interest Income)

Gayrimeşru gelir yapısını tespit amacıyla yapılan hesaplamalarda kullanılan pay değerlerinden en seyrek tercih edileni “*faiz gelirleri*” parametresidir. Söz konusu parametreyi kullanan TESIS danışma kurulu, faiz gelirinin yanında faiz getirili yatırım miktarının belirli bir oranını da pay değeri olarak hesaplamaya dahil etmektedir. Her iki değer de kullanılması, finansal izleme aşamasında faiz getirili yatırım parametresi kapsamındaki bazı verilerin bu parametre altında tekrar hesaplanması anlamına gelmemektedir. Şöyle ki Hindistan’da finansal raporlama işlemlerinde şirketlerin elde

ettiği bütün faiz getirileri bilançoda yer alan “faiz gelirleri” başlığı altında raporlanmamaktadır. Para piyasasında yapılan birçok işlem faiz unsurunu barındırıyor olmasına rağmen işlemlerin doğası gereği faiz geliri olarak değil, kâr olarak raporlanabilmektedir. Örneğin Hindistan’da tahvil yatırımı yapan bir şirket buradan elde ettiği geliri sermaye kazancı olarak raporlamaktadır. Bu sebeple şirketlerin gerçek faiz gelirlerini tespit etme aşamasında bilançoda yer alan “faiz geliri” kalemi yetersiz kalabilmektedir. Söz konusu eksikliği bertaraf ederek şirketin şer‘i kurallara uyumunu doğru şekilde tespit edebilmek için finansal izleme kapsamına faizli yatırımların belirli bir oranı da parametre olarak eklenmiştir.²³⁰ Bu bağlamda TESIS danışma kurulu faiz gelirlerine ek olarak faiz getirili yatırımların %8’ini de hesaplama dahil etmektedir. Şirketler tarafından dönemsel olarak yayınlanan raporlar ve yıl sonu bilançolarının teknik yapısı ve Hindistan’da uygulanan raporlama teknikleri gereği dışarıdan değerlendirme yapan özel kurumların şirketin faaliyet alanlarını ve gelirlerini tam anlamıyla bilmesi mümkün değildir. Bu şartlar altında faiz gelirlerini tam olarak tespit etme olanağı bulunmadığından TESIS, faiz getirili yatırım hakkında %8 tahmininde bulunmaktadır. Bu değer belirlenirken ileride ayrıntılı olarak açıklanacak olan TESIS danışma kurulunun eşik değer tespiti hususunda başvurduğu piyasa verilerinden hareket etme yöntemi etkili olmaktadır.²³¹

Gayrimeşru gelirlere yönelik incelemelerde sadece faiz gelirlerini ve faiz getirili yatırımların %8’ini hesaplama dahil eden TESIS danışma kurulu, faiz dışı diğer gayrimeşru faaliyetlerden elde edilen gelirlere yönelik bu bağlamda herhangi bir inceleme yapmamaktadır. Danışma kurulunun bu kararı, benimsemiş olduğu sektörel izleme metodolojisinin sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Şöyle ki TESIS danışma kurulu ilgili bölümde de ayrıntılı olarak belirtildiği üzere sektörel izleme aşamasında şer‘i uygunluğun sağlanabilmesi için diğer danışma kurullarına nazaran daha sıkı bir uygulama benimsemektedir. Bu bağlamda sadece ana faaliyet alanı olarak gayrimeşru sektörleri tercih eden şirketler değil, herhangi bir oranda gayrimeşru faaliyette bulunan şirketlerin tamamı şer‘i izlemede başarısız olarak değerlendirilmektedir.²³² TESIS

²³⁰ TESIS, “Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks”, 18.

²³¹ TESIS, “Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks”, 22-23.

²³² TESIS, “Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks”, 7.

danışma kurulunun gayrimeşru faaliyette bulunmayı mutlak surette yasaklaması sebebiyle sektörel izlemeye başarılı olup finansal izleme aşamasına geçen şirketlerin faiz dışında herhangi bir gayrimeşru gelir elde etmesi mümkün olmamaktadır. Bu sebeple hesaplamalara pay değeri olarak sadece faiz gelirleri ve faiz getirili yatırımların %8'i dahil edilmektedir.

2. *Faiz Dışı Gayrimeşru Gelirler (Non-Permissible Income other than Interest Income)*

Şirketlerin şer'i olarak izin verilmeyen gelirlerine yönelik yapılan analizde kullanılan pay değerlerinden biri de “faiz dışı gayrimeşru gelirler” şeklindeki parametredir. Söz konusu parametre Ratings Intelligence Danışma Kurulu²³³ ve bu kuruldan hizmet alan Dow Jones ve S&P şirketlerine ait İslami endeksler, Dubai Shariah Index²³⁴ ve Hong Kong Islamic Index²³⁵ tarafından kullanılmaktadır. Hesaplamalarda kullanılan parametre kapsamına faiz gelirlerinin dahil edilmeme sebebi söz konusu danışma kurulları tarafından açıkça belirtilmemektedir. Ancak Elgari, konuyla ilgili yapmış olduğu çalışmada, faiz geliri elde etmek kesin surette yasaklandığı halde bu konuda herhangi bir eşik değerin belirlenmiş olmasının İslami hassasiyetlere sahip yatırımcılar arasında, sadece belirlenen eşik değerin üzerindeki faiz gelirlerinin yasaklanmış olduğuna dair yanlış bir algının oluşmasına sebep olacağını belirtmektedir. Yazar bu çekinceden hareketle Dow Jones İslami endeksi başta olmak üzere isimlerini belirtmediği diğer bazı danışma kurullarının da söz konusu kafa karışıklığını ortadan kaldırmak amacıyla faiz geliriyle ilgili herhangi bir eşik değer belirlemeksizin tüm faiz gelirlerinin arındırılması gerektiğine dair görüş belirttiklerini ifade etmektedir.²³⁶ Elgari tarafından isimleri açıkça belirtilmese de

²³³ Ratings Intelligence, “Shariah compliant stocks screening | Islamic stocks screening”.

²³⁴ The Fatwa and Shari'a Supervisory Board, “Dubai Financial Market Standards on Shari'a-Compliance: Standard No:1 Issuing, Acquiring and Trading Shares”, 6.

²³⁵ “Hong Kong Islamic Index Limited”.

²³⁶ el-Gari, “Shari'ah Foundations of Islamic Equity Investment Criteria and Purification of Investments”, 189.

yukarıda zikredilen danışma kurullarının da aynı gerekçeye dayalı olarak karar vermiş olmaları ihtimal dahilindedir.

3. Toplam Gayrimeşru Gelirler (Total Non-Compliant Income)

Gayrimeşru gelirlere yönelik yapılan incelemeler kapsamında yapılan hesaplamalarda en çok tercih edilen pay değerleri “*toplam gayrimeşru gelirler*” parametresidir. Bu parametreyi kullanan AAOIFI,²³⁷ Amanie,²³⁸ Parsoli,²³⁹ Meezan,²⁴⁰ Yasaar,²⁴¹ IdealRatings,²⁴² MSCI,²⁴³ Azzad,²⁴⁴ GIH²⁴⁵ ve TKBB²⁴⁶ Danışma Kurulları herhangi bir ayırım yapmaksızın faiz gelirleri de dahil olmak üzere şirketin elde ettiği tüm gayrimeşru gelirleri hesaplamaya dahil etmektedir. Bu bakımdan gayrimeşru gelirlere yönelik analizde kullanılan en kapsamlı parametredir.

4. Değerlendirme

Gayrimeşru gelir analizinde kullanılan parametreler bağlamında “faiz dışı gayrimeşru gelirler” pay değerini kullanan danışma kurulları hariç tutulduğu zaman faiz unsurunun bu izleme kalemi üzerinde büyük oranda etkili olduğu görülmektedir. TESIS danışma kurulunun “faiz gelirleri” parametresini kullanmak suretiyle hesaplamaya sadece faiz gelirlerini dahil etmesi söz konusu etkiyi açık bir şekilde ortaya koymaktadır. Konu “toplam gayrimeşru gelirler” parametresi özelinde ele alındığında her ne kadar hesaplamaya prensip olarak gayrimeşru gelirlerin tamamı dahil ediliyor gibi görünse de pratikte bunun pek mümkün olmayacağı kanaatindeyiz. Şöyle ki hesaplamalarda kullanılan veriler şirketlerin düzenli olarak yayınlamış olduğu raporlardan elde edilmektedir. Söz konusu raporların yapısı göz önünde

²³⁷ AAOIFI, *el-Meâyirü's-şer'iyye*, 569.

²³⁸ Amanie, “Amanie Shariah Board”.

²³⁹ Parsoli, “Parsoli Islamic Equity (PIE) Index”.

²⁴⁰ Al Meezan, “Shariah Methodology”.

²⁴¹ FTSE, “FTSE Shariah Research-Targeting Lower Volatility Through Ethical and Quantitative Screening Minimum Volatility Shariah Index”, 12.

²⁴² IdealRatings, “Refinitiv IdealRatings Islamic Indices: Index Methodology”, 5.

²⁴³ MSCI, “MSCI Islamic Index Series Methodology”, 4.

²⁴⁴ Azzad Funds, “Screening and Filtering”.

²⁴⁵ Guardian Investment House, “Islamic Securities Account (ISA) Guidebook”, 2011, 10.

²⁴⁶ TKBB, “Katılım Finansı Standartları No:1 Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı”, 7.

bulundurulduğunda şirketlerin gelir kalemlerinin detaylı bir şekilde belirtilmediği görülecektir. Bu husus dikkate alındığında bilanço verilerinden elde edilen gayrimeşru gelir içeriği büyük oranda faiz gelirlerinden ibaret olacaktır. Bu durumda faiz her ne kadar parametre tanımlanırken doğrudan kavram olarak yer almasa da raporlama standartları gereği söz konusu pay değerinin içeriğinde baskın unsur haline gelmektedir. Böylelikle bu izleme kalemi de büyük oranda faiz etrafında şekillenmiş olmaktadır.

D. Likidite Analizi

Şer'i izleme kapsamında yürütülen finansal incelemelerden sonuncusu likit varlıklara yönelik olup bu bağlamda şirketin nakit varlıkları ve alacakları analiz edilmektedir. Söz konusu bu hesaplamalarda pay değeri olarak; “*alacaklar*” (receivables),²⁴⁷ “*alacaklar ve nakitler*” (receivables and cash),²⁴⁸ “*alacaklar, nakitler ve mevduatlar*” (receivables, cash and deposits)²⁴⁹ ve “*likit olmayan varlıklar*” (illiquid)²⁵⁰ şeklinde dört farklı parametre kullanılmaktadır. Bu izleme aşaması için belirlenen parametreler faiz unsurunu doğrudan barındırmadığı için çalışmanın bu bölümünün odağı olan faiz etkisinin tespiti bağlamında değerlendirmeye ihtiyaç duyulmamaktadır. Bu sebeple buradaki değerlendirmeler sadece söz konusu izlemenin amacı üzerindeki faiz etkisini ortaya koymaya yönelik olacaktır.

Likit varlıklara yönelik yapılan izlemenin amacı hisse senedi devir işlemlerinde *sarf ve alacak satışı* sözleşmelerine dair belirlenen kurallara riayet edilmesini sağlamaktır.²⁵¹ Fıkıh doktrinde sözleşmeye konu olan varlığın niteliği,

²⁴⁷ Ratings Intelligence, “Shariah compliant stocks screening | Islamic stocks screening”; Amanie, “Amanie Shariah Board”.

²⁴⁸ FTSE, “FTSE Shariah Research-Targeting Lower Volatility Through Ethical and Quantitative Screening Minimum Volatility Shariah Index”, 12; MSCI, “MSCI Islamic Index Series Methodology”, 6; AAOIFI, *el-Meâyirü’ş-şer’iyye*, 568.

²⁴⁹ IdealRatings, “Refinitiv IdealRatings Islamic Indices: Index Methodology”, 5.

²⁵⁰ Usmani, *Islamic Finance : Revised & Updated Edition of Meezan Bank’s Guide to Islamic Banking*, 293.

²⁵¹ el-Gari, “Shari’ah Foundations of Islamic Equity Investment Criteria and Purification of Investments”, 187; Habib, “Towards a Robust Shariah Screening Criterion for Stocks”, 106-107; Hanif, “Shariah Screening Process of Capital Markets: an Evaluation of

sözleşme kapsamında uyulması gereken kurallar üzerinde etkili olmaktadır. Nitekim sözleşmenin konusunun ve karşılığında ödenecek bedelin nakit bir varlık olması durumunda *sarf*, alacak olması durumunda ise *alacağın temlik* sözleşmesi için belirlenen kurallara riayet edilmesi gerekmektedir. Bu bağlamda her iki sözleşmenin ortak bir gereği olarak karşılıklı mübadele edilen malların aynı cins ve aynı birimle hesaplanan nitelikte olması durumunda faiz yasağının gündeme gelmemesi için bedellerin peşin ve eşit şekilde değiştirilmesi gerekmektedir. Hisse senetleri nakit ve alacaklar da dahil olmak üzere şirketin bütün varlıklarını temsil ettiği için, hisse senedini konu edinen bir sözleşmede parasal varlıklara nispetle *sarf*, alacak niteliğindeki varlıklara nispetle *alacağın temlik* işlemleri gündeme gelmektedir. Bu sebeple çok boyutlu olan hisse senedi devir işlemlerinin şer‘i olarak geçerli bir şekilde tamamlanabilmesi için kapsamına girdiği bütün sözleşme tiplerinin kurallarına riayet ediliyor olması gerekmektedir.

Likidite analizinin hisse senetlerinin devri aşamasında gündeme gelen *sarf* ve *alacağın temlik* sözleşmelerinin kurallarına riayet etmek suretiyle faizin ortaya çıkmasını engellemek amacıyla yapılıyor olması bu izleme kaleminin dolaylı olarak faizi bertaraf etmek maksadıyla icra edildiğini göstermektedir. Ayrıca söz konusu incelemenin şirketin nakit ve alacak niteliğindeki varlıklarını tespiti yönelik yapılması, bu aşamada kullanılacak parametrenin sadece faizli hesaplarda ya da enstrümanlarda tutulan varlıklarla sınırlandırılmamasını gerektirmektedir. Aksi taktirde gündeme gelecek sınırlı bir inceleme, söz konusu analizin amacına uygun düşmeyecektir. Nitekim ne *sarf* akdine konu olan para niteliğindeki varlıklarla ilgili ne de *alacağın temlik* sözleşmesine dahil olan alacaklarla ilgili herhangi bir ayırım yapılmaksızın hem meşru hem de gayrimeşru nitelikteki tüm paralar ve alacaklar aynı kurallara tabi tutulmaktadır. Bu sebeple İslami banka hesaplarındaki ya da İslami enstrümanlara yatırılan varlıkların kapsam dışı tutulması şer‘i değerlendirme açısından eksikliğe sebep olacaktır. Belirtilen bu amaçlarla yapılan inceleme, netice itibarıyla diğer şer‘i izleme kalemlerinden farklı bir sonuç doğurmaktadır.

Methodologies”, 29; Siddiqui, “Shari’ah Compliance, Performance, and Conversion: The Case of the Dow Jones Islamic Market Index”, 504; Htay vd., “Towards Standardization of Shari’ah Screening Norms and Practices”, 25.

Şer‘i izleme için belirlenen kriterlerin ihlal edilmesi durumunda genel olarak söz konusu şirkete yatırım yapılmasına izin verilmemektedir. Çünkü belirlenen kriterler, şer‘i olarak faaliyet göstermenin yasak olduğu alanlara ve işlemlere yöneliktir. Ancak likit varlıklarla ilgili izleme aynı sonucu doğurmamaktadır. Zira şirketlerin likit varlıklara sahip olması ya da bu sektörde faaliyet göstermesi kesin surette yasaklanmamış, sadece likit varlıkların mübadelesinde dikkat edilmesi gereken bazı kurallar belirlenmiştir. Nitekim likit varlıklar için belirlenen eşik değerin aşılması, şirketi şer‘i olarak uyumsuz hale getirmeyip, belirlenen eşğin üzerinde nakit ve alacak bulunması durumunda *sarf* ve *alacağın temlik* sözleşmelerine itibar edilmesi gerekmektedir.²⁵² Finansal izleme kapsamında gerçekleştirilen izleme işlemlerinden likidite analizine dair uygulama incelendiğinde pay değerleri hususunda olmasa da incelemenin bizzat varlığı konusunda faizin etkili bir unsur olduğu ortaya çıkmaktadır.

E. Faiz Etkisinin Özü

Hisse senedi yatırımlarının meşruiyetini sağlamak için şirketlerin sadece sektörel açıdan uyumu yeterli görülmeyp finansal yapının da aynı nitelikte olması şart koşulmaktadır. Bu sebeple şer‘i izleme kapsamında finansal izleme faaliyetleri yürütülmektedir. Bu kapsamdaki izleme kalemlerinden bazıları şirketin meşruiyetini tespiti yönelik yürütülmekteyken bazıları ise hisse senetlerinin fikhî kurallara uygun bir şekilde mübadele edilmesini sağlamak amacıyla gerçekleştirilmektedir. Finansal izleme aşamasında yer alan *borç analizi* ile şirketin hem finansman temininde yürüttüğü süreçlerin niteliği tespit edilmeye çalışılıyor hem de şirketin borç stoku belirlenerek hisse senedi devir işlemlerinde ne ölçüde borcun temlik kapsamına girildiği ortaya koyulmuş oluyor. Bu analiz için belirlenen “toplam borç” pay değerleri ile sadece faizli borçların dikkate alınıyor olmasının yanı sıra bazı danışma kurulları tarafından doğrudan “faizli borç” parametresinin kullanılması da bu izleme aşamasında faizin doğrudan etkili olduğunu göstermektedir. Yatırım aşamasında hangi araçların kullanıldığını görmek suretiyle şirketin finansal faaliyetlerinin niteliğinin

²⁵² Mahfooz - Ahmed, “Shariah Investment Screening Criteria: A Critical Review”, 12; Khatkhatay - Nisar, “Shariah Compliant Equity Investments: An Assessment of Current Screening Norms”, 27; Usmani, *Islamic Finance : Revised & Updated Edition of Meezan Bank’s Guide to Islamic Banking*, 293-294.

tespiti amacıyla yapılan *gayrimeşru yatırım* analizi kapsamında kullanılan parametreler incelendiğinde aynı etkinin varlığına şahit olunmaktadır. Nitekim burada belirlenen pay değerlerinden 3 tanesi doğrudan faiz unsurunu barındırırken “nakit” olarak ifade edilen değerlerin kapsamı açıklanırken sadece faizli hesaplarda yer alan nakitlerin sürece dahil edildiğinin belirtilmesi bu durumu açıkça ortaya koymaktadır. Şunu da belirtmek gerekir ki bu inceleme aşamasında faiz sadece parametre belirleme hususunda değil *gayrimeşru* yatırımlara müsaade edilmesi konusunda da kendisini göstermektedir. Şirketin gelir yapısını inceleyen *gayrimeşru gelir* analizinde “faiz gelirleri” parametresi faizi açıkça vurgularken “toplam *gayrimeşru* gelirler” değeri ile de vakıadaki durum gereği büyük oranda faiz gelirleri hesaplamaya dahil edilmektedir. Şirketin yapısal olarak meşruiyetinden ziyade hisse senedi mübadele işlemlerinin uyumu hususunda sonuç doğuran *likidite* analizi hisse senedi devir işlemlerinde sarf ve alacağın temlik sözleşmelerinin ne ölçüde gündeme geldiğini tespit etmek amacıyla icra edilmektedir. Zira her iki sözleşme türünde faizin gündeme gelmemesi için bazı kurallar belirlenmiştir. Bu aşamada kullanılan pay değerlerinde faiz, doğrudan yer alan bir unsur olmamakla birlikte izlemenin genel olarak gerçekleştirilme amacı göz önünde bulundurulduğunda faizin etkili olduğu ortaya çıkmaktadır. Finansal izleme faaliyetleri bir bütün olarak ele alındığında bazı izleme kalemlerinde parametre belirleme aşamasında bazılarında ise izlemenin bizzat yapılma amacıyla faizin belirleyici bir rol oynadığı açık bir şekilde görülmektedir.

III. Değerlendirme

Meşru nitelikteki şirket sayısı az olduğundan yatırım hususunda seçici davranılması gerekmektedir. Bu seçim sürecinde şirketlerin meşruluk durumlarını tespit etmek için şer‘i izleme işlemi gerçekleştirilmektedir. Şirketlerin faaliyet ve finansal yapı bağlamında incelemeye tabi tutulduğu bu izleme işlemindeki temel gaye, şirketin fikhî olarak yasaklanmış tüm unsurlar bağlamında taranarak şer‘i uyum durumunun tespit edilmesidir. Bu açıdan bakıldığında, ilgili başlıklarda detaylı olarak ortaya konulan yönleriyle, izleme faaliyetlerinin faizi merkeze alan bir tutum sergilemesi, değerlendirmelerin eksik yapılmasına yol açarak şirketlerin tam uyumunun sağlanmasına engel olmaktadır. Faizin *gayrimeşru* bir işlem olduğu ve iktisadi olarak birçok probleme kaynaklık teşkil ettiği açık olmakla birlikte meşruiyet

önündeki tek problem şeklinde algılanması ve izole edildiğinde tam uyumun sağlanacağını düşünülmesi hatalı bir yaklaşımdır. Şirketlerin ilişkili olduğu faizli işlemlerin detayı bile tam olarak tespit edilemezken merkeze faizin alınıp diğer gayrimeşru unsurların göz ardı edilmesi şer'i izlemenin varlık sebebine aykırı bir duruma yol açacaktır. Bu sebeple izleme kapsamında gayrimeşru faaliyetleri bir bütün olarak ele alıp değerlendirme yapmak gerekmektedir.

Gayrimeşru faaliyetlerin şirket bünyesinde yürütülmesine izin verilmemesi gerekmektedir. Nitekim belirli oranın altında izin vermek gayrimeşru faaliyetlerin yasaklanmasını anlamsız hale getirmektedir. Şöyle ki şirket özelinde düşünüldüğünde ilgili gayrimeşru faaliyetin belirlenen eşik değerin altında kalması şirket faaliyetleri içerisinde söz konusu faaliyetin düşük oranda yapıldığını göstermekle birlikte oranın düşük olması miktarın da düşük olacağı anlamına gelmemektedir. Şirketin toplam faaliyetlerinin, hesaplamalarda kullanılan payda değeri, miktarının yüksek olması oransal olarak gayrimeşru faaliyetleri az göstermektedir. Bu durumun yanı sıra birden fazla şirketin aynı gayrimeşru faaliyeti eşik değerin altında icra etmesiyle söz konusu faaliyet şirket özelinde az bir içeriği temsil etse de piyasadaki toplam uygulama miktarı giderek artan bir hal alacaktır. Gayrimeşru faaliyetlerle ilgili şirket özelinde belirli bir sınıra kadar uygulama izni verilmesi bu nitelikteki faaliyetlerin yaygınlaşmasına ve buna bağlı olarak normalleşmesine sebep olacaktır. Bu sebeple tamamen yasaklayıcı bir tavır benimsemek kanaatimizce daha uygun olacaktır.

Gayrimeşru faaliyetler hakkında tamamen yasaklayıcı bir duruş sergilemek piyasa şartları gereği şirketler açısından uygulaması zor bir duruma sebep olmamaktadır. Nitekim şirketler bu faaliyeti zorunluluk gereği yapıyorsa zaten buna belirli sınırlar dahilinde şer'i olarak izin verilmektedir. Buradaki uygulama izni, zaruret halinin devamıyla kayıtlı ve sınırlı olduğu için piyasada söz konusu uygulamanın yaygınlaşması ve sürekli hale gelmesi gündeme gelmeyecektir. Böylece hem şirketlerin ihtiyacı karşılanmış olacak hem de gayrimeşru faaliyetler belirli bir daire içerisinde tutularak yol açacakları olumsuzluklar engellenmiş olacaktır. Öte yandan bu tavır, şirketlerin tamamen meşru bir yapıya dönüşümü ve gayrimeşru faaliyetlerin uygulamadan tam olarak kalkması hususunda daha etkili olacaktır. Zira uygulamaya belirli orana kadar izin verilmesi şirketlerin bu tür faaliyetleri tam olarak terki konusundaki irade ve iştiağını törpüleyici niteliktedir.

Gayrimeşru faaliyetler hususunda herhangi bir oran getirilmeksizin mutlak bir yasağın daha uygun olacağını düşünmekle birlikte izleme faaliyetleri kapsamında herhangi bir oran uygulanacaksa tüm faaliyetler için aynı oranın tespit edilmesi daha isabetli olacaktır. Zira bu faaliyetlerin yasaklanma sebebi gayrimeşruluk vasfına sahip olmalarıdır. Bu nitelik bakımından söz konusu faaliyetler arasında herhangi bir ayrım bulunmamaktadır. Nitekim faaliyetler arasında meşruluk-gayrimeşruluk bakımından bir hiyerarşi söz konusu değildir. Bu sebeple gayrimeşru alana giren faaliyetlerin aynı şekilde değerlendirilmesi daha doğru olacaktır.

Sektörlere yönelik izleme yapılırken hangi faaliyetlerin gayrimeşru olduğu ile gayrimeşru faaliyetlerden hangilerinin şirketler tarafından yürütülmesine izin verildiği konusunun ayrıştırılması büyük önem arz etmektedir. Özel şartları gereği gayrimeşru bir faaliyete uygulama izni vermek aynı şartları sağlamayan diğer gayrimeşru faaliyetlere de izin verilmesi anlamına gelmeyecektir. Nitekim iznin temel dayanağı olan zaruret hali, genellemeci yaklaşımlara müsaade etmemektedir. Sektörlerin niteliğini tespit ederken de mutlak değerlendirme yapmaktan ziyade faaliyet alanlarını ayrıştırarak inceleme yapmak daha isabetli kararlar verilmesini sağlayacaktır. Bu bağlamda sektörleri, meşru olarak yürütülme imkanı olmayanlar ve her iki surette de yürütülebilenler şeklinde kategorize etmek gerekir. İlk gruba giren faaliyetler için mutlak değerlendirme yapmak sorun doğurmayacakken ikinci grup için aynı usulü benimsemek problem doğuracaktır. Değerlendirmede böyle bir yol izlemek ilgili sektörde meşru şekilde icra ettiği faaliyetler ile yer alan şirketlerin de gayrimeşru olarak değerlendirilmesine ve bu şirketlere yatırımın engellenmesine yol açacaktır. Bu sebeple karar aşamasında, gayrimeşru sektör grubunda yer alınmasına değil burada nasıl faaliyet gösterildiğine odaklanılması gerekmektedir. Böylece daha hakkaniyetli bir yaklaşım sergilenmiş olacaktır. Ayrıca şer‘i kriterlere uygun olduğu halde belirtilen gerekçeyle bazı şirketlerin yatırım kapsamından çıkartılması engellenerek yatırım evreni genişletilmiş olacaktır. Öte yandan bu sektörlerde meşru faaliyetler yürüterek var olmanın mümkün olduğunun görülmesi, aynı sektördeki diğer şirketlerin faaliyetlerini meşru yöne dönüştürmesi bakımından olumlu ve teşvik edici bir etki yaratacaktır. Bu tarz bir inceleme hem şirketler özelinde hem de sektör üzerinde olumlu sonuçlar elde edilmesine vesile olacaktır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
METODOLOJİK BİR HATA: EŞİK DEĞER TESPİTİ

Sermaye piyasalarında işlem gören meşru nitelikteki şirketlerin azlığı yatırımlarını dini hassasiyetlerini göz önünde bulundurarak yapan kişileri, gayrimeşru faaliyetler yürüttüğü halde meşru dairede kalan karma şirketlere yatırım yapmak zorunda bırakmaktadır. Şirketlerin şer'î açıdan uyumlu sayılabilmesi için gayrimeşru unsurlar ile ilişkisinin sınırlı seviyede olması şart koşulmaktadır. Bu amaçla şer'î izleme süreci yürütülerek borç, likit varlık, gayrimeşru yatırım ve gayrimeşru gelir yapıları incelenmektedir. Şirket hisselerine yatırıma izin verilebilmesi için yapılan hesaplamalardan elde edilen sonuçların belirli sınırları aşmaması gerekmektedir. Şirketlerin ihlal etmemesi gereken bu sınırlara *eşik değer* denilmektedir. Şirketlerin meşru evrene dahil olabilmesi konusunda önemli etkisi olan eşik değerlerin tespiti hususunda farklı uygulamalar yer almaktadır.

Eşik değerler statik olmaktan ziyade çeşitli faktörlere göre değişen dinamik bir yapıdadır. Eşik değerler ele alındığı zaman bir danışma kurulunun farklı eşik değerler kullanmasının yanı sıra farklı kurulların aynı eşik değeri tercih ettiği de görülmektedir. Bu, söz konusu değişimin doğrudan danışma kurullarına bağlı olmadığını ortaya koymaktadır. Öte yandan farklı analizler için farklı eşiklerin tespit edildiği örnekler incelendiğinde, analiz edilen içeriğin farklılaşması sebebiyle değişim yaşandığı düşünülebilir. Ancak aynı inceleme kalemlerine yönelik farklı eşikler belirleyen danışma kurullarının bulunması, farklılaşma konusunda başka bir hususun etkili olduğuna işaret etmektedir. Kanaatimizce eşiklerin farklılaşması konusunda belirleyici faktörün ne olduğunun tespiti aşamasında iki hususu birlikte değerlendirmek daha anlamlı sonuçlar elde edilmesine imkan sağlayacaktır.

Eşik değerlerin farklılaşması konusunda etkili olan ilk husus, analizin yapılma amacıdır. Nitekim şer'î izleme metodolojileri incelendiğinde aynı amaçla yürütülen analizler için genellikle aynı eşiklerin belirlendiği görülecektir. Şöyle ki borçlanma ve gayrimeşru yatırım konusunda aynı eşikler belirlenirken, likidite analizi için farklı değerler tercih edilmektedir. Bu durumun sebebi, ilk iki analizin şirketin meşruiyetini tespiti yönelik, likidite analizinin ise hisse senedi mübadele işlemlerine dair kurulların belirlenmesi amacıyla gerçekleştiriliyor olmasıdır. Bu durumun yanı sıra aynı amaçla yürütülen analizler için farklı eşik değerlerin kullanılmasına dair örnekler, amaç faktörünün tek başına belirleyici olmadığını ortaya koymaktadır. Bu bağlamda ele alınması gereken diğer bir konu, eşik değer için yapılan görev tanımıdır. Şer'î izleme

kapsamında eşik değerin icra ettiği göreve ilişkin iki yaklaşım bulunmaktadır. Şer‘i kurulların bazıları eşikleri az-çok sınırını, bazıları ise zaruret miktarını gösteren değer şeklinde tanımlamaktadır. Bu farklılık sonucu aynı analiz kalemlerine yönelik farklı eşikler kullanıldığı görülmektedir.

Bu çalışmada eşiklerin belirlenmesi sürecinde izlenen yöntemler incelenecektir. Bu hususta eşikler, farklılaşmada etkili olduğuna kanaat getirdiğimiz faktörlere göre tasnif edilerek ele alınacaktır. Eşik değerler öncelikle görev tanımlarına göre ayrıştırılacak olup akabinde analiz kalemleri dikkate alınarak inceleme yapılacaktır. Şunu da ifade etmek gerekir ki çalışma kapsamında sadece sıklıkla kullanılan eşik değerlere yer verilecek olup nadiren tercih edilen eşikler ele alınmayacaktır. Zira şer‘i izleme kriterlerinin tanıtıldığı metinlerinde sınırlı bilgi bulunduğu için görece olarak nadiren kullanılan eşik değerler hakkında fikir yürütmek mümkün değildir. Ancak sık kullanılan eşiklere dair açıklamaların çok olması, bu eşiklerin delillerinin tespit edilmesine imkan sağlamaktadır. Eşik değerlere dair genel durumun bu şekilde ifade edilmesinin ardından meseleye dair kendi kanaatlerimize yer verilecektir. Bu kısımda, metodolojik olarak hatalı olduğunu düşündüğümüz noktalara yer verilerek teoriye daha uygun olduğunu düşündüğümüz eşik belirleme yöntemi ele alınacaktır.

I. Az-Çok Merkezli Yaklaşım

Şirketin gayrimeşru unsurlarla olan ilişkisi, verilecek hükme tesir eden önemli etkenlerden birisidir. Gayrimeşru faaliyet yürüttüğü halde karma şirketlerin meşru çerçevede kalmasını mümkün kılan şey, eşik değerlerin görev tanımı hususunda etkilidir. Az-çok merkezli olarak isimlendirdiğimiz yaklaşımı benimseyen şer‘i danışma kurulları, gayrimeşru faaliyetlerin şirketin meşruiyeti üzerinde olumsuz etkiye sahip olmaması için toplam faaliyetler içerisindeki miktarının az olmasını şart koşturmaktadır. Nitekim çalışmanın birinci bölümünde de detaylı olarak belirtildiği gibi meşru nitelikli faaliyetlerin, toplam faaliyetler içerisinde çoğunluğu oluşturması halinde gayrimeşru faaliyetler, meşrulara tabi kılınmaktadır. Böylece değerlendirme aşamasında söz konusu faaliyetlere itibar edilmesi gerekli görülmemektedir. Söz konusu kabulden hareketle eşiğin manasının az-çok sınırını gösteren bir değer olduğu anlaşılmaktadır. Eşik değerlerin, gayrimeşru içeriğin izin verilen ve yasaklanan

miktarı arasındaki sınırı ifade ettiği göz önünde bulundurulduğunda bu şekilde bir tanımlama daha anlamlı olmaktadır. Böylece gayrimeşru içeriğin eşik altındaki kısmı *az* olarak değerlendirilecek ve itibar edilmeyecektir. Ancak eşik üstündeki içerik *çok* olarak değerlendirilecek ve şirketin gayrimeşru olarak değerlendirilmesine yol açacaktır. Eşiklere yüklenen anlam tek olmakla birlikte değerler, analiz kalemlerine göre farklılık gösterebilmektedir. Bu kısımda analiz kalemlerini amaçlarına göre tasnif ederek eşik değerlere ve tespit yöntemlerine değineceğiz. İlk olarak şirketlerin meşruiyetini etkileyen borç, gayrimeşru gelir ve gayrimeşru yatırım analizine, akabinde ise hisse senedi mübadele işlemlerinin fikhî uygunluğunu sağlamak amacıyla icra edilen likidite analizine yer verilecektir.

A. Borç ve Gayrimeşru Yatırım Analizi

Az-çok merkezli yaklaşım kapsamında şirketlerin borçlanma ve gayrimeşru yatırım yapılarına dair incelemelerde aynı eşikler kullanıldığı için her iki analiz tek başlık altında incelenecektir. Borçlanma ve yatırım faaliyetlerini incelemek suretiyle şirketin meşruiyet durumunu tespit etmek için gerçekleştirilen izlemelerde %30, %33, %33,33 ve %37 şeklinde dört değer belirlenmektedir. Aynı argümanlara dayalı olarak tespit edilmesi sebebiyle ilk üç eşik tek başlık altında, %37 değerine ise ayrıca yer verilecektir.

1. %30-%33-%33,33 Eşik Değerleri

Şirketin borç yapısına dair incelemelerde farklı danışma kurulları tarafından kullanılan %30, %33, %33,33 eşik değerleri aynı şer'î delillerden hareketle tespit edilmektedir. %30'u kullanan şer'î danışma kurulları arasında Amanie²⁵³ ve AAOIFI²⁵⁴ bulunurken %33 değerini SAC,²⁵⁵ Parsoli,²⁵⁶ Ratings Intelligence²⁵⁷ ve

²⁵³ Amanie, "Amanie Shariah Board".

²⁵⁴ AAOIFI, *el-Meâvirü's-şer'iyye*, 568.

²⁵⁵ Securities Commission, *Resolutions of the Shariah Advisory Council of the Securities Commission Malaysia*, 2019, 164-167.

²⁵⁶ Parsoli, "Parsoli Islamic Equity (PIE) Index".

²⁵⁷ Ratings Intelligence, "Shariah compliant stocks screening | Islamic stocks screening".

TKBB Danışma Kurulu,²⁵⁸ %33,33 eşik değerini ise MSCI²⁵⁹ ve FTSE²⁶⁰ tercih etmektedir. Danışma kurulları şer‘i olarak *az-çok* arası sınırı ifade eden eşikleri tespit ederken çeşitli şer‘i delillere müracaat etmektedir. Hakkında hüküm verilen konunun güncel bir mesele olması, Kur’an ve hadis metinlerinin yanı sıra klasik fıkıh kaynaklarında da meseleyle doğrudan ilişkili bir delilin yer almaması, hüküm verme sürecinde dolaylı delillere başvurulmasına sebep olmuştur. Bu nedenle yukarıda isimleri zikredilen şer‘i danışma kurulları, şirketlerin borç ve gayrimeşru yatırım yapısını tespitiye yönelik incelemelerde kullanılacak eşik değerleri belirlemek üzere Kur’an ve hadis metinlerine yönelmiştir. Söz konusu danışma kurulları bu metinlerde yer alan ve farklı meseleler için az-çok arası sınırı gösteren örneklerden hareket ederek eşik değeri tespitinde bulunmaktadır.

%30, %33 ve %33,33 eşik değerlerinin tespiti aşamasında kullanılan tek delil, Hz. Peygamber (as) ile Sa’d b. Ebi Vakkas (ö. 55/675) arasındaki diyalogu aktaran vasiyet hakkındaki rivayettir. Kullanılan şer‘i delilin belirtilen hadis olduğu, bu eşik değeri tercih eden şer‘i kurulların açıklamalarında²⁶¹ ve yapılan akademik çalışmalarda²⁶² açık bir şekilde ifade edilmektedir. Danışma kurulları arasında eşik değerlerin hangi delillere dayalı olarak tespit edildiği hakkında açıklama yapanlar olduğu gibi aynı eşik değerleri kullanmasına rağmen bu süreçte başvuru delillere dair bilgi vermeyen danışma kurulları da bulunmaktadır. Bu hususta aynı eşik değerlerin kullanılıyor olmasından hareketle bu çalışma kapsamında, açıklama yapmayan danışma kurullarının da aynı delilleri kullandığını varsaymaktayız. Bu sebeple zikredilen eşik değerleri kullanan bütün kurullar için aynı şer‘i delil üzerinde

²⁵⁸ TKBB, “Katılım Finansı Standartları No:1 Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı”, 14.

²⁵⁹ MSCI, “MSCI Islamic Index Series Methodology”, 6.

²⁶⁰ Yasaar, “The FTSE Shariah Global Equity Index Series Fatva”, 9.

²⁶¹ Amanie, “Amanie Shariah Board”; Securities Commission, *Resolution of the Securitisation Commission Shariah Advisory Council*, 161-162.

²⁶² Ahcene Lahsasna - M. Kabir Hassan, “The Shariah Process in Product Development and Approval in ICM”, *Islamic Capital Markets: Products and Strategies* (Chichester, West Sussex, U.K: Wiley, 2011), 55; Abdullah Ayedh vd., “Shariah Screening Methodology: Does It ‘Really’ Shariah Compliance?”, *IQTISHADIA* 12 (23 Ekim 2019), 168.

duracağız. Bu aşamada başvurulmuş delil, aşağıda farklı rivayetlerine yer verilen şu hadistir:

“Veda haccı zamanında şiddetli bir hastalık geçirirken Allah Resulü (as) beni ziyarete geldi. O’na dedim ki: ‘Hastalığım gördüğün dereceye ulaştı. Ben varlıklı bir kişiyim. Bir kızımın başka mirasçım yok. Malımın 2/3’ünü sadaka olarak vereyim mi?’ Hz. Peygamber (as) ‘Hayır’ dedi. ‘Yarısını sadaka olarak vereyim mi?’ dedim. Hz. Peygamber (as) ‘Hayır’ dedi. ‘1/3’ünü vereyim mi?’ dedim. Hz. Peygamber (as) ‘1/3 çoktur’ dedi.”²⁶³

“Veda haccının olduğu sene Hz. Peygamber (as), şiddetli bir hastalık geçirdiğim sırada beni ziyarete geldi. O’na dedim ki: ‘Ey Allah’ın Resulü, ağrılarım gördüğün dereceye ulaştı. Ben varlıklı bir kişiyim ve tek kızımın başka mirasçım yok. Malımın 2/3’ünü sadaka olarak verebilir miyim?’ Hz. Peygamber (as) ‘Hayır’ dedi. O halde yarısını sadaka olarak vereyim mi? Hz. Peygamber (as) ‘Hayır’ dedi. 1/3’ünü vereyim mi? Hz. Peygamber (as) ‘1/3’ünü ver, 1/3 çoktur ya da büyüktür’ dedi.”²⁶⁴

“Mekke fethedildiği yıl ölüm döşeğine düşecek şekilde hastalanmışım. Allah Resulü (as) beni ziyarete geldi. O’na dedim ki: ‘Ey Allah’ın Resulü (as) benim çok malım var ve kızımın başka mirasçım yok. Malımın tamamını vasiyet edebilir miyim?’ Hz. Peygamber (as) ‘Hayır’ dedi. ‘Malımın 2/3’ünü vasiyet edebilir miyim?’ dedim. Hz. Peygamber (as) ‘Hayır’ dedi. ‘Malımın yarısını vasiyet edebilir miyim?’ dedim. Hz. Peygamber (as) ‘Hayır’ dedi. ‘Malımın 1/3’ünü vasiyet edebilir miyim?’ dedim. Hz. Peygamber (as) ‘1/3’ünü et, 1/3 çoktur.’ dedi.”²⁶⁵

“Veda Haccı sırasında ağrılar sebebiyle ölüm döşeğinde bulunduğum hastalığım sırasında Resulullah (as) ziyarete geldi. Bu münasebetle O’na dedim ki: ‘Ey

²⁶³ Buhârî, *el-Câmi ‘u’s-sahîh* (Dâru Tavki’n-Necât, 1422), “Müsâkât” ,18.Buhârî, *el-Câmi ‘u’s-sahîh*, “Merzâ” 16 (No.5668).

²⁶⁴ Mâlik b. Enes, *el-Muvatta’* (Kahire: el-Mektebetü’l-ilmîyye, ts.), “Ferâiz”, 736.

²⁶⁵ Tirmizî, *Sünenü’t-Tirmizî* (Beyrut: Dârü’l-Garbi’l-İslâmî, 1998), “Vasâyâ”, 1 (No. 2116).

Allah'ın Resulü, ağırlarım gördüğün dereceye ulaştı. Ben varlıklı bir kişiyim. Tek kızımdan başka mirasçım da yok. Malımın 2/3'ünü sadaka olarak vereyim mi?' O: 'Hayır' cevabını verdi. Ben de: 'O zaman yarısını sadaka olarak vereyim mi?' diye sordum. O da: 'Hayır, 1/3'ünü, 1/3 de çok...' dedi."²⁶⁶

Yukarıda yer verilen rivayetlerin hepsinde ortak olan ve rivayetin son bölümünde geçen Hz. Peygamber (as) tarafından vasiyet ya da tasadduk edilecek miktarı ifade etmek için söylenen "1/3 çoktur" ifadesi az-çok sınırını gösteren şer'i bir delil olarak kabul edilmektedir. Buradan hareketle eşik değer tespit sürecinde söz konusu rivayet delil olarak kullanılmaktadır. Rivayetlerde geçen ifadelerden yola çıkarak üç eşik değer tespit edilmiştir. %33,33'ü tercih edenler 1/3 oranının karşılık geldiği tam değeri kullanırken, %33 değerini benimseyen kurullar küsurata itibar etmemektedir. %30 eşik değerini kabul eden şer'i danışma kurulları ise 1/3 oranının bir miktar altındaki bir değeri aynı delilden hareketle belirlemektedir.²⁶⁷

2. %37 Eşik Değeri

%37 eşik değerini kullanan tek örnek AlMeezan yatırım danışmanlığı şirkettir. Ancak şirket, şer'i izleme metodolojisini ortaya koyduğu metinlerde söz konusu eşik değeri tespit ederken nasıl bir yöntem izlediğini ve hangi delillere dayandığını açıkça belirtmemiştir.²⁶⁸ Bu nedenle sürecin detaylarını öğrenebilmek için diğer kaynaklara başvurulmuştur. Bu kapsamda şirketin şer'i danışmanlığını yürüten Meezan Bank Şer'i Danışma Kurulu'nun yayınladığı kararlar incelenmiştir. Söz konusu kurul, borçlanmayla ilgili olarak %30 eşik değerini yukarıda aktarılan vasiyete dair rivayetten hareketle tespit ettiğini belirtmektedir.²⁶⁹ Bu durum, Meezan Bank danışma kurulunun kararlarının dışında başka faktörlerin eşik değer tespit aşamasında etkili olduğunu ortaya koymaktadır.

²⁶⁶ Müslim b. Haccâc, *el-Câmi'u's-sahih* (Beyrut: Dâru İhyâi't-Türâsi'l-Arabi, 1956), "Vasiyye", 1628.

²⁶⁷ Muhammad Imran Ashraf Usmani, *Meezan Bank's Guide to Islamic Banking* (Darul Ishaat, 2002), 197-198.

²⁶⁸ Al Meezan, "Shariah Methodology".

²⁶⁹ Usmani, *Meezan Bank's Guide to Islamic Banking*, 197-198; Usmani, *Islamic Finance : Revised & Updated Edition of Meezan Bank's Guide to Islamic Banking*, 291-293.

AlMeezan şirketinin, Meezan Bank şer‘i danışma kurulunun görüşünden farklı bir tercih yapmasında ülkedeki yasal düzenlemelerin etkili olduğu görülmektedir. Zira Pakistan Sermaye Piyasası Kurumu’nun yayımladığı şer‘i yönetim hakkındaki yönetmelikte Pakistan’da faaliyet gösteren şirketlerin şer‘i izleme konusunda riayet etmesi gereken ilkeler zikredilmektedir. Bu kapsamda 1 Mart 2018’de yayımlanan tebliğde borç oranına dair analizlerde kullanılacak eşik değerin %37 olarak tespit edildiği belirtilmektedir.²⁷⁰ AlMeezan şirketinin eşik değer belirleme sürecinde söz konusu yasal düzenlemeyi esas almış olabileceği ihtimal dahilindedir. Ancak belirtilen tebliğde, eşğin neden %37 olarak tayin edildiği konusunda açıklama yapılmamıştır.

%37 değeri belirlenirken başvuru delil kesin bir şekilde bilinmemekte ancak diğer danışma kurulları tarafından geliştirilen şer‘i izleme metodolojileri göz önünde bulundurulduğunda söz konusu eşik değerin tespitine ilişkin bazı tahminlerde bulunulabilir. Şer‘i kurulların bir kısmı eşikler hakkında esneme payı belirleyerek olası bir ihlal durumunda şirketlerin meşru dairede kalmasını sağlamaktadır. Bu bağlamda TKBB Danışma Kurulu, kullanılan eşik değeri %10 oranında aşılsa bile şirketlerin belirli bir süre daha meşru dairede kalmasına müsaade etmektedir. Böylece %33 eşik değerinin azami sınırı TKBB tarafından %36,3 olarak belirlenmektedir.²⁷¹ Bu uygulama dikkate alındığında %37 eşik değeri hakkında şu şekilde bir değerlendirme yapmak mümkün olacaktır; AlMeezan şirketinin, şer‘i kurallara uygun şirket sayısını, mümkün olan en üst seviyeye taşımak için borçlanma konusunda en yüksek eşığı tercih etmek isteyeceği varsayılırsa uygulamada söz konusu analiz için belirlenmiş en yüksek değeri ifade eden %33,333 eşik değeri kullanması beklenir. Kullanılacak eşğin bu değerin üzerinde biraz daha artırılabilmesi için %10’luk esneme payı da eşığa ilave edilirse %33,333 şeklindeki değeri, %3,333 artarak %36,666 olacaktır. Kusuraı ortadan kaldırmak adına yuvarlama yapılarak %37’ye ulaşmak mümkündür. Eşik değeri tespitine ilişkin birincil kaynaklarda yer alan açıklamalar ve kesin deliller bulunmamakla birlikte sürece dair böyle bir açıklama yapılabileceği kanaatindeyiz. %37 eşığı hakkındaki yorumumuz dikkate alındığında

²⁷⁰ SECP, Shariah Governance Regulations (Shariah Governance Regulations), (02 Kasım 2018), 4.

²⁷¹ TKBB, “Katılım Finansı Standartları No:1 Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı”, 14-15.

dolaylı olarak yukarıda zikredilen hadislerin, karar aşamasında etkili olduğu görülmektedir. Böylece az-çok merkezli yaklaşımın borçlanma ve gayrimeşru yatırım konusunda kullandığı eşiklerin hepsinin aynı delile dayalı olarak belirlendiği ortaya çıkmaktadır.

B. Gayrimeşru Gelir Analizi

Şirketlerin meşruiyeti konusunda etkili olan izleme kalemlerinden birini temsil eden gayrimeşru gelirlere yönelik gerçekleştirilen analiz için az-çok merkezli yaklaşım, iki değer belirlemektedir. Gayeleri açısından gayrimeşru gelir analizi, borç ve gayrimeşru yatırım analiziyle aynı kategoride yer almaktadır. Ancak analizlerde kullanılan az-çok sınırını gösteren eşikler farklı şekilde belirlenmektedir. Borç ve gayrimeşru yatırım analizi hususunda daha önce zikredilen eşik değerler kullanılırken gayrimeşru gelir için %5 ve %10 şeklinde iki eşik değer tercih edilmektedir.

Gayrimeşru gelirlere yönelik tespit edilen en yüksek eşik değeri temsil eden %10, Parsoli²⁷², Dubai Shariah Index²⁷³ ve Jakarta Islamic Index²⁷⁴ tarafından kullanılmaktadır. Ancak yapılan incelemeler sonucunda söz konusu şirketlerin şer‘i izleme metodolojilerini gösteren metinlerinde ve ikincil kaynaklarda %10 değerinin hangi delillere dayalı olarak belirlendiğine ilişkin herhangi bir bilgiye ulaşılmamıştır. Bu nedenle sadece %5 eşiklerinin tespit sürecine ve delillerine değinilecektir.

Gayrimeşru gelir yapısını analiz etmek için belirlenen eşikler arasında en yaygını %5’tir. Zira %5 eşik değeri Parsoli, Dubai Shariah Index, Jakarta Islamic Indeks ve TASIS dışındaki şer‘i kurullar tarafından kullanılmaktadır. Bu derece yaygın olarak kullanılmakla birlikte %5 eşiklerini kabul eden kurullardan hiçbirisi bu eşik değerinin tespit sürecinde nasıl bir usul izlendiği hususunda yeterli bilgi sunmamaktadır. Bu nedenle konu, ikincil kaynaklara müracaat edilmek suretiyle değerlendirilecektir.

²⁷² Parsoli, “Parsoli Islamic Equity (PIE) Index”.

²⁷³ The Fatwa and Shari’a Supervisory Board, “Dubai Financial Market Standards on Shari’a-Compliance: Standard No:1 Issuing, Acquiring and Trading Shares”, 6.

²⁷⁴ Ho, “International Comparison of Shari’ah Compliance Screening Standards”, 238.

Meezan Bank ve Rajhi Bank şer‘i danışma kurulları, gayrimeşru gelirler konusunda eşik değerin %5 olarak tespitinin dini nasslar yönünden herhangi bir dayanağı olmadığını, bu eşiğin güncel bir içtihat sonucu belirlendiğini ve üzerinde mutabakat oluştuğunu ifade etmektedir.²⁷⁵ Aynı minvalde Elgari, %5’in dini bir nasstan hareketle değil şer‘i kurullar tarafından tayin edilen bir eşik olduğunu belirtmektedir. Ayrıca yazar, faiz ve diğer gayrimeşru gelirler hakkında nasslarda izin verilen bir sınır yokken şer‘i danışma kurullarının %5 şeklinde eşik değer belirlemiş olmasının yatırımcılar üzerinden olumsuz etki yaptığını ifade etmektedir. Şöyle ki bazı yatırımcılar, eşik değer uygulamasından hareketle faiz ve gayrimeşru gelirlerin sadece %5 değerinin üzerinde kalması durumunda yasaklandığını düşünmektedir. Elgari, bazı İslami endekslerin bu yanlış algıyı ortadan kaldırmak için gayrimeşru gelirlere yönelik izleme uygulamasına son verdiğini ifade etmektedir.²⁷⁶

Derigs ve Marzban, şer‘i izleme kriterleri hakkında yaptıkları değerlendirmeler kapsamında gayrimeşru gelirler için belirlenen %5 eşiğinin Kur’an ve Sünnetten herhangi bir dayanağının bulunmadığını ve bu eşik değere şer‘i danışma kurullarının içtihatları sonucunda ulaşıldığını belirtmektedir. Söz konusu değerin belirlenmesi sürecinde, ana faaliyet sahası meşru olan ancak gayrimeşru gelirleri de bulunan karma şirketlere yönelik Müslüman hissedarların değiştirici nitelikte güçlerinin olmamasından hareketle gayrimeşru gelirlere, %5 eşiğini aşmaması ve arındırılması şartıyla izin verildiği ifade edilmektedir.²⁷⁷

Hashim ve diğerleri, ISRA-Bloomberg’in kullandığı izleme ilkelerine dair kaleme aldıkları çalışmanın ilgili bölümünde, %5 eşik değerinin kabul sürecini açıklarken kullandığı referanslar arasında herhangi bir dini nass ve fikhî kural bulunmamaktadır. Yazarlar, şirket teamüllerinde az-çok sınırı için benimsenen değerin söz konusu eşiğin tespiti aşamasında esas alındığı vurgulamaktadırlar. Zira şirkette

²⁷⁵ Usmani, *Islamic Finance : Revised & Updated Edition of Meezan Bank’s Guide to Islamic Banking*, 289; el-Mecmû’atü’s-Şer’iyye bi-Masrifi’r-Râcihi, *Karârâtü’l-Hey’eti’s-Şer’iyye bi-Masrifi’r-Râcihi*, 719.

²⁷⁶ el-Gari, “Shari’ah Foundations of Islamic Equity Investment Criteria and Purification of Investments”, 189,192.

²⁷⁷ Derigs - Marzban, “Review and Analysis of Current Shariah-Compliant Equity Screening Practices”, 292.

hisse senedi oranı %5'in altında olan yatırımcıların hakları ve şirket bünyesinde elde ettikleri pozisyonlar küçük kabul edilirken %5 oranının üzerinde hisseye sahip ortaklar daha geniş haklar elde edebilmektedir. Bu teamül, gayrimeşru gelirlere ilişkin izleme ilkelerine de yansımış ve şirketin bu nitelikteki gelirlerinin toplam gelirler içerisindeki payının %5'in altında kalması az olarak değerlendirilmiştir. Böylece bu miktardaki gayrimeşru gelirlerin şer'i uyum bakımından problem teşkil etmediği düşünülmüştür.²⁷⁸

C. Likidite Analizi

Hisse senetlerini konu edinen mübadele işlemlerinin hangi sözleşmenin kapsamına gireceğinin belirlenmesi amacıyla gerçekleştirilen likidite analizi için tespit edilen eşik değerler, şer'i izleme bünyesindeki diğer eşiklerden farklıdır. Farklı bir amaçla yapılması, likit varlıklara yönelik az-çok arası sınırın değişmesine sebep olmaktadır. Çalışmalarında bu hususa dikkat çeken Elgari, finansal izleme kapsamında azlık-çokluk sınırının sadece alacak niteliğindeki varlıklar için %50 şeklinde belirlendiğini, borç yapısı hakkında ise 1/3 oranına itibar edildiğini ifade etmektedir. Yazar, aynı şer'i danışma kurulunun iki farklı analizde az-çok sınırı için farklı eşikler kullanmasının nedenini izah ederken, faiz içeren işlemler ile alacağın temlikli işlemlerinin farklı hükümlere tabi olmasını gündeme getirmektedir. Nitekim faizli borçlanma mutlak olarak yasaklanmışken, alacaklarla ilgili olarak şirketin bu tür varlıklara sahip olması değil söz konusu alacaklarını nominal değerinden farklı fiyat ile üçüncü bir kişiye devri yasaklanmaktadır. Yazar, işlemler arasındaki bu farklılık nedeniyle eşiklerin değiştiğini belirtmektedir.²⁷⁹ Uygulamadaki genel durum bu şekilde olsa da istisnai örnekler de bulunmaktadır. Nitekim SAC tarafından belirlenen şer'i izleme ilkeleri incelendiği zaman her ne kadar farklı amaçlarla yapıyor olsa da borç ve likidite analizinin her ikisi hakkında da aynı eşik değerin, %33, kullanıldığı görülmektedir. Bu uygulama sadece SAC ile sınır kalmakta, diğer danışma kurulları tarafından söz konusu inceleme kalemleri için farklı eşikler kullanılmaktadır. SAC

²⁷⁸ Md. Hashim vd., "ISRA-Bloomberg Shari'ah Stock Screening and Income Cleansing Methodologies: a Conceptual Paper", 32.

²⁷⁹ el-Gari, "Shari'ah Foundations of Islamic Equity Investment Criteria and Purification of Investments", 188.

tarafından tercih edilen %33 değerin delilleri, ilgili bölümde ayrıntılı olarak belirtildiği için burada tekrar ele alınmayacak ve diğer eşiklere geçilecektir.

Eşik değerlerin belirlenmesi hususunda az-çok arası sınırı dikkate alan yaklaşım likit varlıklara yönelik analiz için %45, %49, %50, %70 ve %75 eşiklerini belirlemiştir. Ancak bu başlık altında %45 eşik değeri incelemeye tabi tutulmayacaktır. Şöyle ki zikredilen değerler arasından %45'i tercih eden danışma kurulları arasında Saturna Capital²⁸⁰ ve Azzad²⁸¹ yer almakla birlikte söz konusu danışma kurullarından her ikisi de bu oranın tespiti hususunda başvuru delillerin neler olduğuna ve nasıl bir yöntem izlendiğine dair bilgi vermemektedir. Ancak burada söz konusu eşik değerin tespitine ilişkin bazı yorumlarda bulunmak mümkündür. %45 eşik değeri tespit edilirken ihtiyat prensibine bağlı kalınmış olması ihtimal dahilindedir. Şöyle ki likit varlıklarla ilgili bir sonraki başlıkta detaylı olarak açıklanacak olan %50 oranının esas alınmış olacağı göz önünde bulundurulduğunda, senetlerin nominal değeri dışında mübadele edilebilmesi için likit varlıkların hiçbir surette bu eşiği geçmemesi şart koşulacaktır. Sınır aslında %50 olduğu halde eşik değerin daha aşağı bir değer olan %45 olarak belirlenmesi, eşik değerlerin ihlali durumunda uygulanan esneme payının da dikkate alındığını göstermektedir. Zira eşik değer %45 olarak belirlendiğinde olası bir ihlal durumunda bu konuda genellikle kabul edilen %10 esneme payı da hesaplanınca eşik değer, %49,5 seviyesinde kalmaktadır. Böylece likit varlıklarla ilgili sınır her durumda %50'nin altında bir değeri ifade etmiş olacaktır. Eşik değerin bu şekilde tespit edilmiş olması, %45'in belirlenmesi aşamasında temelde %50 oranının belirleyici olduğunu göstermektedir. %50 eşik değerinin tespit yöntemi bir sonraki başlıkta detaylı olarak ele alınacaktır.

1. %49-%50 Eşik Değerleri

Şirketlerin likit yapılarına ilişkin yürütülen analiz kapsamında eşik olarak kullanılan %49 ve %50 eşikleri, aynı delilden hareketle belirlendiği için her ikisi de bu başlık altında ele alınacaktır. Bu eşik değerlerden %49, Ratings Intelligence²⁸²

²⁸⁰ Amana Mutual Funds, "Halal Investing".

²⁸¹ Azzad Funds, "Screening and Filtering".

²⁸² Ratings Intelligence, "Shariah compliant stocks screening | Islamic stocks screening".

tarafından kullanılırken %50 değeri ise Yasaar²⁸³ ve Parsoli²⁸⁴ tarafından tercih edilmektedir. Şirketlerin şer‘i izleme metodolojilerini ortaya koydukları kaynaklarda söz konusu eşik değerlerin delilleri hakkında bilgi bulunmamaktadır. Bu nedenle söz konusu eşik değerlerin tespit süreci ikincil kaynaklardan hareketle açıklanmaya çalışılacaktır.

Likidite analizinde kullanılan eşik değerler hakkında görüş beyan eden Taqi Usmani, %49 ve %50 değerlerini kabul eden şer‘i danışma kurullarının bu kararları üzerinde fikhî ilkelerin etkili olduğunu ifade etmektedir. Şöyle ki hisse senetlerinin temsil ettiği varlıklar arasında şirketin likit varlıkları da bulunduğu için faiz yasağına düşmemek adına likit varlıklar nominal değerle mübadele edilmelidir. Şunu da belirtmek gerekir ki bu, likitlerin sözleşmeye tek başına konu edilmesi durumunda uyulması şart koşulan kurallardan biridir. Ancak şirketin likit varlıklarının toplam varlıklar içerisindeki oranının az olması durumunda bu varlıklar, toplam varlıklar içerisinde çoğunluğa denk gelen diğer varlıklara tabi kılınmaktadır. Bu durumda işlemlerin nominal değerle yapılması kuralına riayet etme zorunluluğu ortadan kalkmaktadır. Hangi eşiğin altındaki içeriğin, az olarak değerlendirilerek likit olmayanlara tabi kılınacağı konusunda “Bir şeyin çoğunluğunun hükmü, tamamının hükmü gibidir.”²⁸⁵ şeklindeki fıkıh kaidesine müracaat edildiği belirtilmektedir.²⁸⁶ Bu kaideden hareketle %50, çok sınırı olarak kabul edilmektedir. Zira bir şeyin yarısından fazlası, çoğunluğu temsil etmektedir. Bu bağlamda eşik değeri %50 şeklinde belirleyen danışma kurulları tam değeri tercih ederken %49 olarak kabul edenler ihtiyat gereği eşiği bir birim düşük belirlemektedir.

Elgari, alacak analiziyle ilgili açıklama yaparken, ilk olarak alacakların borçlu dışındaki üçüncü bir kişiye nominal değerinden farklı bir bedelle devredilmesinin fikhî olarak yasaklandığını vurgulamakta ve likit varlıklara yönelik izlemenin bu yasağa riayet etmek amacıyla gerçekleştirildiğini belirtmektedir. Yazar, şirket alacaklarının toplam varlıklar içerisinde az miktarda olması durumunda söz konusu varlıkların likit

²⁸³ FTSE, “FTSE Shariah Research-Targeting Lower Volatility Through Ethical and Quantitative Screening Minimum Volatility Shariah Index”, 12.

²⁸⁴ Parsoli, “Parsoli Islamic Equity (PIE) Index”.

²⁸⁵ Kâsânî, *Bedâi‘u’s-sanâi‘*, c. 2, s.383.

²⁸⁶ Muhammad Taqi Usmani, *An Introduction to Islamic Finance* (BRILL, 2002), 144.

olmayan varlıklara tabi kılınarak bu fikhî engelin aşılabileceğini belirtmektedir. Bu durumu sağlayabilmek için %50 eşik değerinin tespit edildiğini belirtmektedir. Nitekim likit olmayan varlıklar %50 oranının üzerinde kalınca şirket varlıklarının tamamını likit olmayan varlıklar şeklinde kabul etmek mümkün olacaktır. Böylelikle nominal değerden farklı bir fiyat ile gerçekleştirilen hisse senedi mübadelelerine izin verilebilecektir.²⁸⁷

2. %70 Eşik Değeri

Şer‘i izleme kapsamında yürütülen likit analiz için AAOIFI,²⁸⁸ Guardian Investment House (GIH)²⁸⁹ ve Amanie²⁹⁰ danışma kurulu kullanılacak eşik değeri %70 olarak belirlemektedir. Eşik değeri bu şekilde belirleyen üç danışma kurulu da bu izlemeyi, şirketin meşruiyetini tespitten ziyade hisselerin mübadele fiyatını tayin amacıyla gerçekleştirdiğini ifade etmektedir. Likit varlıkların toplam varlıklara oranı %70’i geçmezse bu varlıklar, az olarak nitelendirilerek likit olmayanlara tabi kılınacaktır. Bu sayede nominal değerden farklı fiyatla mübadele edilebilecektir. Likitler %70’in üzerindeyse, varlıkların hepsi likit olarak değerlendirilecektir. Bu durumda mübadelenin faiz barındırmaması için mübadelenin nominal değerle gerçekleştirilmesi gerekecektir. Görüldüğü gibi likit analiz kapsamında kullanılan eşik sadece mübadele fiyatını belirlemek amacıyla kullanılmaktadır. Bu sebeple likit varlıkların oranı %70’in altında veya üstünde olsa da şirketin meşruiyetine engel teşkil etmemektedir.

%70 eşik değerinin tespiti aşamasında hangi delillerin kullanıldığını bu eşiği kabul eden Guardian Investment House ve Amanie açıkça belirtmemektedir. Konuyla ilgili açıklamalar yapan Elgari, %70’in belirlenmesi aşamasında tabiiyet ilkesine riayet edildiğini dile getirmektedir. Hisse senedi yatırımcılarının temel hedefi, şirketin alacaklarına sahip olmaktan ziyade hisse senedi vesilesiyle sermaye kazancı ve temettü elde etmektir. Yatırımcıların senetlere karşı bu tutumu sebebiyle hisse senedi

²⁸⁷ el-Gari, “Shari’ah Foundations of Islamic Equity Investment Criteria and Purification of Investments”, 187-188.

²⁸⁸ AAOIFI, *el-Meâvirü’ş-şer’iyye*, 573.

²⁸⁹ Guardian Investment House, “Islamic Securities Account (ISA) Guidebook”, 2011, 15.

²⁹⁰ Amanie, “Amanie Shariah Board”.

mübadele işlemlerinde alacaklar asli değil tabi unsuru temsil etmektedir. Tabi unsuru temsil etmesi nedeniyle alacakların miktarı, şirketlerin meşruiyetini etkilememektedir. Yazara göre bu gerekçeyle likit varlıklara yönelik belirlenen değer, diğer analizlerde kullanılanlar kadar sıkı değildir.²⁹¹ Yazar bu kadarıyla yetinmiş, eşğin neden %70 şeklinde tespit edildiği konusunda açıklama yapmamıştır. Bu bağlamda AAOIFI'nin argümanlarına yer verilerek diğer iki kurulun da söz konusu değeri aynı gerekçeyle belirlediği varsayılacaktır.

AAOIFI, hisse senetlerinin şirket varlıklarını temsil eden bir menkul kıymet olduğunu kabul etmektedir. Buna bağlı olarak hisse senedi mübadele işlemlerinde varlıkların hepsinin sözleşmeye konu olduğunu belirtmektedir.²⁹² Bu nedenle hisse senedi mübadele işlemlerin fikhî olarak hangi sözleşme kapsamına girdiğinin belirlenmesi önemli hale gelmektedir. Nitekim varlıkların sadece likitlerden oluşması durumunda mübadele aşamasında sarf kuralları çerçevesinde gerçekleşebilmesi için bedellerin eşit ve peşin olması gerekmektedir.²⁹³ Varlıkların tamamının alacaklardan oluşması durumunda hisse senedi devir işlemlerinin fikhî olarak belirlenen alacağın temliki kurallarına uygun şekilde yürütülmesi gerekmektedir.²⁹⁴ Şirket varlıklarının mal, nakit, alacak, menfaat ve haklar şeklinde karışık halde olduğu durumlarda şirketin kuruluş gayesi ile ana faaliyet sahası mübadele sürecinde uyulacak kuralların belirlenmesi konusunda etkilidir. Şirketin kuruluş gayesi ve ana faaliyet sahası para, altın, gümüş vb. nakitlere dair işlem yapmak ise bu durumda sarf kurallarının; alacaklara dairse bu durumda alacak temliki kurallarının uygulanması gereklidir. Her iki ihtimalde de şirket varlıklarının oranı hisse senedi mübadele işleminin niteliğini etkilememektedir.²⁹⁵ Varlık yapısı karma şirketlerin kuruluş gayeleri ve ana faaliyet sahaları mallara, menfaatlara ve haklara yönelik işlem yapmak ise varlıkların oranı sözleşmenin niteliğini etkilemektedir. Şöyle ki nakit varlıklar ve alacaklar %70'in

²⁹¹ el-Gari, "Shari'ah Foundations of Islamic Equity Investment Criteria and Purification of Investments", 188.

²⁹² AAOIFI, *el-Meâyirü's-şer'iyye*, 567.

²⁹³ AAOIFI, *el-Meâyirü's-şer'iyye*, 572.

²⁹⁴ AAOIFI, *el-Meâyirü's-şer'iyye*, 573.

²⁹⁵ AAOIFI, *el-Meâyirü's-şer'iyye*, 573.

altındaysa söz konusu varlıklar likit olmayan varlıklara tabi kılınarak sarf ve alacak temlik kurallarına riayet edilmeksizin mübadele gerçekleştirilmektedir. Zira müstakil haldeyken sözleşmeye konu olamayan bazı mallar, sözleşmeye konu olabilen mallara tabi kılınarak sözleşme sahih hale gelebilmektedir.²⁹⁶ Sözleşmede tabi unsur olarak yer alan içeriklerin nasıl değerlendirileceği ve hükme ne ölçüde etki edeceği meselesi çalışmanın birinci bölümünde detaylı olarak ele alındığı için burada tekrar üzerinde durulmayarak eşik değerin nasıl tespit edildiğine yer verilecektir.

AAOIFI, nakitlerin ve alacakların toplam varlıklar içerisinde %70'den fazla olmasıyla bu varlıklar baskın hale geleceği için sarf ve alacağın temlik kurallarının uygulanması gerektiğini kabul etmektedir.²⁹⁷ Her ne kadar likit varlıklar için eşik değer %70 şeklinde kabul edilmiş olsa da farklı bir eşik tespit edildiği anlamına gelmemektedir. Zira eşik değer incelendiği zaman %70 değerinin belirlenmesi aşamasında belirlenen %30 eşiğinin etkisi görülmektedir. AAOIFI standartlarına göre likit analizin merkezinde nakitler ve alacaklardan ziyade mallar, menfaatler ve haklar yer almaktadır. Nitekim hisselerin nominal değer göz ardı edilerek mübadelesi ancak likitlerin tabi, likit olmayanların ise asli unsuru temsil etmesi durumunda mümkündür. Bu, likit olmayan varlıkların hükme tesir eden asıl unsur olduğunu ortaya koymaktadır. Bu sebeple az-çok sınırı olarak kabul edilen %30, AAOIFI tarafından likit olmayan varlıklar için kullanılmaktadır. Bu durumda nakitlerin ve alacakların %70'in altında kalmasıyla likit olmayan varlıklar %30'u geçerek çok kabul edilecek ve sözleşmenin asli unsuru olarak değerlendirilecektir. Likit olmayan varlıkların oranı %30'un altında kalırsa likit varlıklar, sözleşmenin asli unsuru haline gelecektir. Bu ifadelerde de görüleceği üzere likit analiz kapsamında itibar edilen asıl değer %30'dur. Muteber olan değer %30 olmasına rağmen eşiğin %70 olarak ifade edilmesinin nedeni kanaatimizce izlemenin likitlere yönelik yapılmasıdır. AAOIFI'nin sergilediği bu tavır, finansal izleme bünyesindeki analizler için az-çok sınırını ifade etmek üzere sadece %30'un tespit edildiğini ortaya koymaktadır. %30'un tespiti hususunda kullanılan delilin geride zikredilen hadis olduğu dikkate alındığında %70 eşik değeri için de dolaylı olarak aynı delilin kullanıldığını söylemek mümkündür.

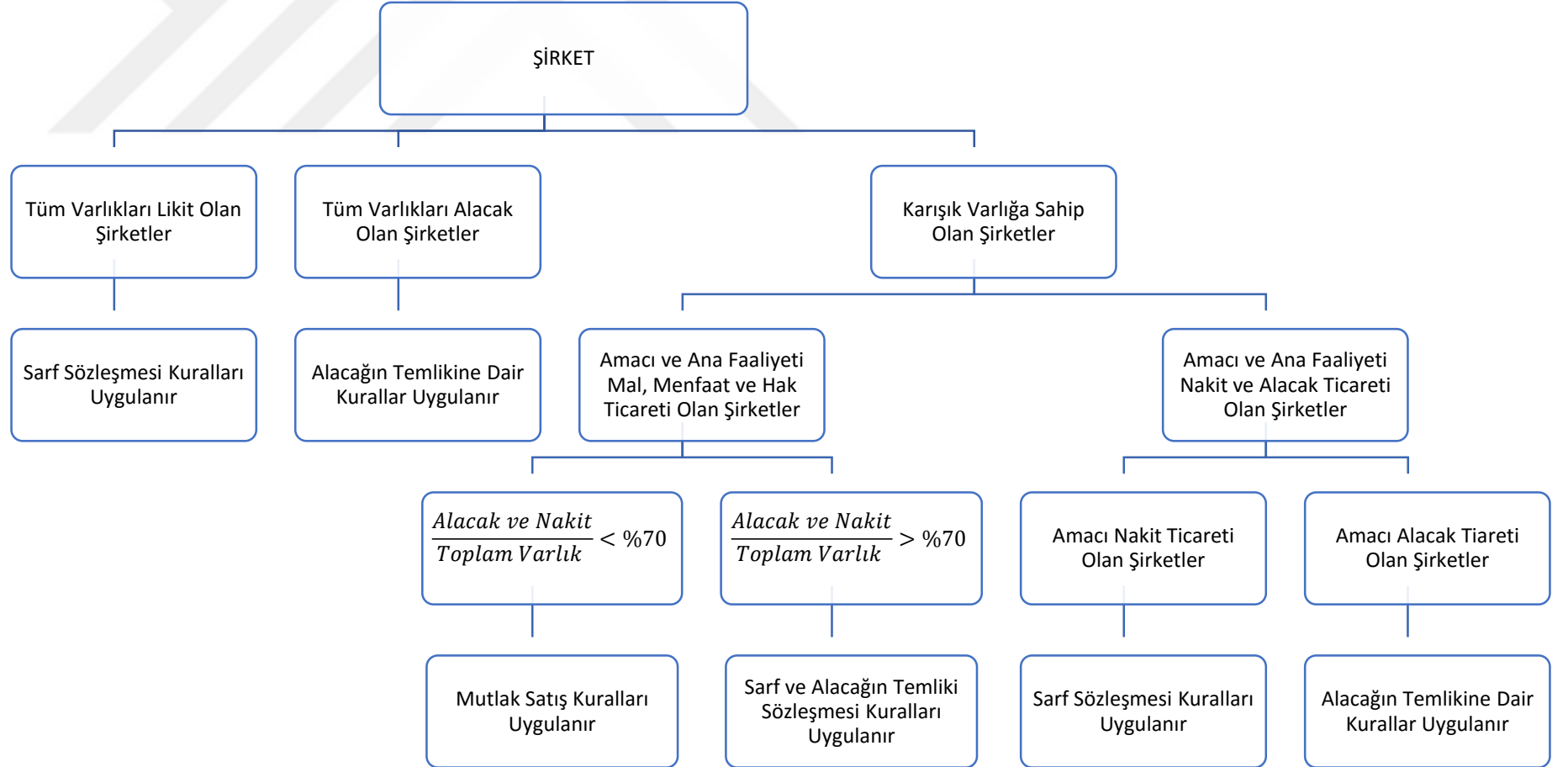
²⁹⁶ AAOIFI, *el-Meâyirü 'ş-şer'iyye*, 584.

²⁹⁷ AAOIFI, *el-Meâyirü 'ş-şer'iyye*, 573.

AAOIFI'nin benimsemiş olduğu yaklaşım ışığında şirketin varlık yapısının hisse senedi mübadele işlemlerini nasıl etkilediğiyle ilgili buraya kadar detaylı olarak aktarılan bilgiler aşağıdaki tabloda özet olarak gösterilmektedir.



Tablo 1: Şirketin Varlık Yapısına Göre Hisse Senedi Mübadele İşlemlerinin Niteliği



3. %75 Eşik Değeri

Likit analiz kapsamında eşik değer olarak %75'i kullanan tek örnek AlMeezan yatırım şirketidir. Şirket, likit varlıklara ilişkin doğrudan eşik değer tespit etmek yerine, likit olmayan varlıklar için %25 eşikliğini belirleyerek dolaylı olarak likit varlıklar için %75 eşikliğini kabul etmiş olmaktadır.²⁹⁸ Eşik değerin bu şekilde dolaylı olarak belirlenmiş olması sürecin AAOIFI tarafından uygulanan yöntemle benzer bir şekilde yürütüldüğünü göstermektedir. Neden bu şekilde bir yol izlendiği geride ifade edildiği için burada tekrar edilmeyecektir. Bununla birlikte AlMeezan, %25 eşik değerini hangi delillere dayanarak tespit ettiğini açıkça belirtmemiştir. Bu sebeple Meezan Bank şer'î danışma kurulunun ve Pakistan Sermaye Piyasası Kurumu'nun kararlarından hareketle sürece dair çıkarımlarda bulunulacaktır.

Meezan Bank şer'î danışma kurulu, banka için hazırladıkları rehberin şer'î izleme ilkeleriyle ilgili bölümünde şirketin likit yapısıyla ilgili açıklamalarda bulunurken hisselerin nominal değere itibar edilmeksizin mübadelesi için, likit olmayan varlık miktarının itibar edilecek seviyede olması gerektiğini ifade etmektedir. Ancak metinde itibar edilecek miktarın ne kadar olduğu açıkça belirtilmemiş ve eşik değer tespiti yapılmamıştır.²⁹⁹ Pakistan Sermaye Piyasası Kurumu'nun yayımladığı şer'î yönetim hakkındaki yasal düzenleme kapsamında toplam varlıklar içerisinde likit olmayan varlıkların %25 seviyesinin altında olmaması gerektiği belirtilmektedir. Buradan hareketle al-Meezan şirketinin bu yasal düzenlemeyi göz önünde bulundurarak eşik değer tespitinde bulunduğu anlaşılmaktadır. Ancak bu değer delilleri hakkında açıklama yapılmamıştır.³⁰⁰ Kanaatimizce bu bağlamda eşik değerin %25 olarak belirlenmesi üzerinde klasik fıkıh literatüründe 1/4 oranının az-çok arası sınırı ifade etmek için kullanıldığı örneklerin³⁰¹ etkili olabileceği muhtemeldir.

Eşik değerlerin belirlenmesi konusunda kabul edilen az-çok merkezli yaklaşım hakkındaki görüşler ele alındıktan sonra bu bağlamda benimsenen zaruret merkezli yaklaşıma yer verilecektir. Ancak zarureti merkeze alan yaklaşıma geçmeden önce

²⁹⁸ Al Meezan, "Shariah Methodology".

²⁹⁹ Usmani, *Meezan Bank's Guide to Islamic Banking*, 198-199.

³⁰⁰ SECP, *Shariah Governance Regulations*, 5.

³⁰¹ Kâsânî, *Bedâi'u's-sanâi'*, c. 2, s.141; 187; 192.

farklı uygulamalar arasında daha kolay karşılaştırma yapılmasına imkan sağlaması açısından buraya kadar zikrettiğimiz eşik değerleri aşağıdaki gibi tablo şeklinde göstermek faydalı olacaktır.



Tablo 2: Şer'i İzleme Kapsamında Kullanılan Eşik Değerler

		Borç Analiz		Gayrimişru Yatırım Analizi			Gayrimişru Gelir Analizi			Likidite Analizi			
		Faizli Borç	Toplam Borç	Faiz getirili yatırımlar	Faiz getirili yatırımlar ve nakit	Faiz getirili yatırımlar, nakit ve mevduat	Faiz gelirleri	Faiz dışı gayrimişru gelirler	Toplam gayrimişru gelirler	Alacaklar	Alacaklar ve nakitler	Alacaklar, nakitler ve mevduatlar	Likit olmayan varlıklar
Az- Çok Merkezli Yaklaşım	AAOIFI	%30		%30					%5		%70		
	IdealRatings	%30				%30			%5			%67	
	Dubai Shariah Index	%30		%30				%10					
	SAC	%33			%33								
	S&P	%33						%5		%49			
	DJIM	%33						%5		%49			
	TKBB	%33		%33					%5				
	HS50 Shariah Index	%33			%33						%33		
	MSCI	%33,33			%33,33				%5		%49		
	Meezan	%37		%33					%5				%25
	Amanie		%30		%30				%5	%70			
	HSICI		%33		%33				%5	%33			
	HKII		%33					%5					
	Parsoli		%33						%10		%50		
	YASAAR		%33,33		%33,33				%5		%50		
Zaruret Merkezli Yaklaşım	TASIS	%25					%3					%90	

Kaynak: Yazar tarafından hazırlanmıştır.

II. Zaruret Merkezli Yaklaşım

Finansal izlemedeki eşiklerin tespiti konusunda benimsenen yaklaşımlardan ikincisi zarureti merkeze alan yaklaşım tarzıdır. Bu yaklaşımı tercih eden şer‘i danışma kurulları, şirketlerin gayrimeşru faaliyetler yürütmesine izin verilmesinin ancak zaruret durumunda mümkün olduğunu ifade etmektedir. Söz konusu iznin temel gerekçesinin zaruret olması, şer‘i izleme kapsamındaki bütün süreçlerin zaruret ilkesiyle amel edilirken uyulması gereken kurallara göre belirlenmesini gerektirmektedir. Bu kurallar arasında şer‘i izleme sürecinde önemli olanı, verilecek iznin zaruret miktarıyla sınırlandırılması şartıdır. Bu minvalde zaruret sebebiyle gündeme gelen gayrimeşru gelir, yatırım ve borçlanma işlemleri zaruret miktarıyla sınırlı tutulmalıdır. İzin verilen gayrimeşru işlemlerin zaruret miktarıyla sınırlandırılmış olması eşiklerin, zarureti gösteren bir değer olduğuna işaret etmektedir. Eşik değerlerin tespiti hususunda zarureti merkeze alan tek örneğin TASIS olması sebebiyle söz konusu yaklaşım bu kurulun görüşlerinden hareketle ele alınacaktır. Eşik değerlere teker teker değinmeden önce TASIS’in bu bağlamdaki genel yaklaşımına yer verilecektir.

TASIS, eşikler belirlenirken incelemeye tabi tutulan şirketlerin bulunduğu ülkenin ekonomik şartlarının göz önünde bulundurulması gerektiğini kabul etmektedir. Danışma kurulunun bu şekilde bir tavır sergilemesinin sebebi, karma şirketlere yatırıma cevaz verilme sebebiyle aynıdır. Karma şirketlere yatırıma cevazın şer‘i dayanağının, *zaruret* olduğunu vurgulayan danışma kurulu, eşiklerin belirlenmesi aşamasında da zaruret ilkesine uygun bir süreç izlenmesi gerektiğini belirtmektedir.³⁰² TASIS Danışma Kurulu, bu süreçte Kur’an ve hadis metinlerine başvurma’nın doğru yaklaşım tarzı olmadığını belirtmektedir.³⁰³ Zira zaruret miktarına dair söz konusu metinlerde doğrudan ifade bulunmamaktadır. Bilakis bu metinlerde yer alan ifadeler, faizli işlemler ve gayrimeşru sektörler hakkında mutlak olarak yasaklayıcı içeriktedir.

³⁰² TASIS, “Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks”, 20-21.

³⁰³ TASIS, “Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks”, 20-21.

Bu açıdan Habib ve Ahmed'in de ifade ettiği gibi³⁰⁴ Kur'an ve hadis metinlerine başvurmak, karma şirketlere izin verilmesinden ziyade söz konusu şirketlere yatırımın tümüyle yasaklanmasına sebep olacaktır.³⁰⁵

Zaruret ilkesine bağlı olarak hareket edilmesi durumunda eşiklerin tayin sürecinde her şirketin karşılaştığı zaruret miktarının tespit edilmesi gerekmektedir. Ancak bu şekilde bir yöntem izlemek subjektif tespitlere sebep olacağı için ülke ekonomisinin genel durumundan hareketle eşik değer belirlenmesi uygun görülmüştür. Şöyle ki şirketler kendi özel durumları gereği farklı zorluklara maruz kalabilmektedir. Ancak her şirketin kendi durumuna uygun olarak bireysel zaruret miktarını tespit etmesi ve kendi eşiğini belirlemesi karışıklığa sebep olacaktır. Bu karışıklığa engel olmak için eşik değer tespitinde şirketlerin faaliyet gösterdiği ülke ekonomisine dair ampirik verilerin dikkate alınması ve böylece objektif bir süreç takip edilmesi gerektiği kabul edilmiştir. Bu sayede ülkedeki şirketlerin zorunlu olarak yaptığı gayrimeşru işlem oranı ve elde etmek zorunda kaldığı gayrimeşru gelir miktarı tespit edilmiş olacaktır. Şunu da belirtmek gerekir ki TESIS sadece Hindistan'daki şirketlere yönelik izleme yaptığı için yalnızca bu ülkenin verilerini dikkate alarak eşik değer belirlemektedir.³⁰⁶

TESIS tarafından eşik değer tespit sürecinde zaruret ile birlikte belirleyici olan hususlardan bir diğeri de maslahat ilkesidir. Şöyle ki söz konusu danışma kurulu, eşik değerlerin yatırımcıların ve fon yöneticilerinin şer'i olarak uyumlu bir portföy oluşturmasını mümkün kılacak geniş bir varlık evrenini sağlayacak şekilde belirlenmesi gerektiğini ifade etmektedir.³⁰⁷ Nitekim şer'i açıdan uyumlu şirket sayısını azaltacak ve etkin bir portföy oluşturmayı engelleyecek tarzda eşik değerleri çok sıkı şekilde belirlemek, karma şirketlere yatırım yapılmasına müsaade edilmesinin temel maksadı olan, Müslüman yatırımcıların sermaye piyasası araçlarından faydalanma fırsatını temin etmeyecektir. Bu nedenle TESIS, piyasa verilerini kullanarak belirlediği miktarı hemen eşik olarak kabul etmeyip, maslahata da itibar

³⁰⁴ Farrukh Habib - A.U.F. Ahmad, "Revisiting the AAOIFI Shariah Standards' Stock Screening Criteria", *International Journal of Business and Society* 18 (2017), 156.

³⁰⁵ TESIS, "Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks", 15.

³⁰⁶ TESIS, "Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks", 14.

³⁰⁷ TESIS, "Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks", 15.

ederek eşik değeri aşağı veya yukarı yönde değiştirebilmektedir. TESIS tarafından eşik değer tespit aşamasında izlenen yöntemle genel hatlarıyla bu şekilde değinildikten sonra her bir izleme kalemi için bu usulün nasıl uygulandığı örnekler eşliğinde ele alınacaktır.

A. Borç Analizi

TESIS, şirketin borç yapısına ilişkin gerçekleştirilen analizler kapsamında kullanılmak üzere eşiği, %25 şeklinde belirlemiştir. Eşik değerin belirlenmesi aşamasında Hindistan ekonomisinden edinilen verilerin yanı sıra yatırımcıların etkin bir portföy oluşturabilmesine imkan sağlayacak hisse miktarının temin edilmesi durumu göz önünde bulundurularak hareket edilmektedir. Bu ilkelerden hareketle Hindistan'daki şirketlerin 2007-2010 yılları arasındaki borçlanma oranları incelendiğinde aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde %27,86-%31,51 aralığında dalgalanan, %29,4'lük ortalamaya sahip bir sonuç gözlemlenmektedir.

Tablo 3: Hindistan'daki Şirketlerin Dört Yıllık Borçlanma Oranları

Yıl	2007	2008	2009	2010	Ortalama
$\frac{\text{borç miktarı}}{\text{toplam varlıklar}}$	27,86	28,41	29,80	31,51	29,40

Kaynak: TESIS, *Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks*, s. 21-22.

Zaruret ilkesi dikkate alındığında Hindistan'da faaliyet gösteren şirketler için ortalama %29,4 oranında gayrimeşru nitelikte borçlanmaya ihtiyaç duyulduğu görülmektedir. Zaruret seviyesini temsil eden oran bu şekilde olmakla birlikte, söz konusu değer ilk etapta eşik değer olarak kabul edilmemektedir. TESIS'e göre zaruret, eşik değerin azami limitini belirleme hususunda etkili olmakla birlikte her halükarda eşik değerin zaruret miktarı ile aynı olması gerekmemektedir. Nitekim yatırımcılar için yeteri kadar hisse senedini meşru kılan daha düşük bir değerin eşik olarak belirlenmesi ihtimal dahilindedir. Borçlanma oranıyla ilgili yukarıda belirtilen örnek uygulamada da bu şekilde bir yaklaşım sergilendiğine şahit olunmaktadır. Borçlanma oranıyla ilgili

eşğin %25 şeklinde kabul edilmesi durumunda şer'î açıdan uyumlu şirket sayısı 1551'e ulaşmaktadır. Eşik değerin %25 olarak belirlenmesi durumundaki şirket sayısı, etkin bir portföy oluşturulmasını mümkün kıldığı için zaruret miktarını ifade eden %29,4 eşik olarak kullanılmamıştır.³⁰⁸ Bu durumda TASIS'e göre, Hindistan'da faaliyet gösteren şirketlerin karşılaştığı zaruret, %29 oranında olduğu ve yatırımcıların maslahatı eşik değer %25 olarak tayin edildiğinde sağlanabildiği halde Kur'an ve hadis metinlerine müracaat etmek suretiyle bu değerin üzerinde bir eşğin belirlenmesi zaruret miktarının ötesinde bir müsamahaya yol açacaktır. Bu sebeple eşik değer tespit edilirken zaruret ve maslahat ilkeleri bir arada işletilmektedir.

B. Gayrimeşru Gelir ve Yatırım Analizi

TASIS, meşru olmayan gelirlere yönelik gerçekleştirdiği incelemelerde meşru nitelikte olmayan yatırımları da hesaba katması sebebiyle bu süreçte tek eşik belirlemektedir. Aynı eşik değeri kullanıldığı için çalışma kapsamında söz konusu analizler aynı başlıkta ele alınacaktır. Çalışmanın ikinci bölümünde de belirtildiği üzere TASIS danışma kurulunun elde edilmesine izin verdiği tek gayrimeşru gelir kalemi faiz gelirleridir. Nitekim sektörel izleme kapsamında faiz dışındaki gayrimeşru işlemler tamamen yasaklandığından şirketin başka gayrimeşru gelir elde etmesi mümkün değildir. Bu hususta faiz gelirlerinin tümünün analiz kapsamına alınabilmesi için faiz getirili yatırımlar da hesaplama sürecine dahil edilmektedir. Zira Hindistan'da benimsenen raporlama standartları, faiz gelirlerinin hepsinin raporlarda görünmesine imkan vermemektedir. Bu sorunu bertaraf etmek için hesaplama kapsamına faizli yatırımlar dahil edilmektedir.³⁰⁹ Bu bağlamda TASIS, faiz getirili yatırımlar için %8 oranını kullanmaktadır. Söz konusu oran diğer eşik değeri belirleme sürecinde izlenen usule uygun olarak piyasa verilerinden hareketle belirlenmektedir. Bu yönüyle dinamik bir yapıya sahiptir. Oran belirlenirken şu şekilde bir süreç izlenmektedir; Hindistan'daki banka faizi %6 seviyesindedir. Hindistan'da faaliyet gösteren şirketler yatırım tercihlerini genellikle tahvil, bono gibi gayrimeşru araçlar yönünde kullanmaktadır. Söz konusu yatırımların getiri oranı bankaların uyguladığı faiz oranına ve derecelendirme şirketlerinin analizlerine göre şekillenmektedir. Hindistan

³⁰⁸ TASIS, *Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks*, 21-22.

³⁰⁹ TASIS, *Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks*, s. 18.

örneğinde getiri oranı, banka faiz oranı+200 baz puan şeklinde belirlenmektedir. Bu durumdan hareketle TESIS, finansal raporlarda açık bir biçimde ifade edilen faiz gelirlerine ek olarak faiz getirili yatırım miktarının %8'ini de faiz geliri şeklinde değerlendirme kararı almıştır. Sonuç olarak gayrimeşru gelir miktarının $\frac{\text{faiz geliri} + \text{faizli yatırımların \%8'i}}{\text{toplam gelir}}$ oranı kullanılarak hesaplanması uygun görülmüştür.³¹⁰

TESIS, gayrimeşru gelirler için kullanılacak eşik değeri %3 olarak tayin etmektedir.³¹¹ Bu değer tespit edilirken öncelikle Hindistan'daki şirketlerin elde ettikleri ortalama gayrimeşru gelir oranları belirlenmiştir. Sektörel izleme aşamasında başarılı olan şirketlerin gayrimeşru gelir oranı aşağıdaki tabloda belirtildiği şekilde 2007-2010 yılları arasında %1,38-%2,16 aralığında değişkenlik göstermektedir.³¹²

Tablo 4: Hindistan'daki Şirketlerin Gayrimeşru Gelir Oranı

Yıl	2007	2008	2009	2010	Ortalama
$\frac{\text{faiz geliri} + \text{faizli yatırımların \%8'i}}{\text{toplam gelir}}$	1,38	1,73	1,87	2,16	1,79

Kaynak: TESIS, *Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks*, s. 24.

Hindistan'da faaliyet gösteren şirketlerin elde ettikleri meşru olmayan gelir oranı ortalama %1,79 seviyesindedir. Söz konusu oran ülkedeki tüm şirketlere ilişkin veriler göz önünde bulundurularak tespit edildiği için Hindistan'daki gayrimeşru gelir konusunda karşılaşılan zaruret miktarını ortaya koymaktadır. Ancak bu oranın doğrudan eşik değer olarak kullanılması yatırımcıların etkin bir portföy oluşturmalarına imkan sağlamamaktadır. Bu gerekçeyle yatırım tercihlerini dini hassasiyetlerine göre şekillendiren kişilere sunulacak şer'i uyumlu hisse senedi sayısını artırmak maksadıyla eşik değer %1,79'dan %3 seviyesine taşınmıştır. Zira eşiğin %3 şeklinde belirlenmesi

³¹⁰ TESIS, *Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks*, s. 22-23.

³¹¹ TESIS, "Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks", 24.

³¹² TESIS, "Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks", 24.

halinde sektörel izleme aşamasını geçen şirketlerin %83'ü gayrimeşru gelirler bakımından uyumlu kabul edilmektedir. Böylece yatırımcılara sunulan hisse senedi evreni genişlemektedir.³¹³ Eşik değerin bu şekilde tespit edilmesi danışma kurulunun süreç içerisinde zaruretin yanı sıra maslahatı da göz önünde bulundurduğunu bir kez daha ortaya koymaktadır.

C. Likidite Analizi

TASIS, likidite analizi için eşik değeri %90 olarak belirlemektedir. Böylece söz konusu analiz için tayin edilen en yüksek değeri kabul etmektedir.³¹⁴ Danışma kurulu bu analiz için eşik değer tespit ederken diğer izleme kalemlerinde benimsemiş olduğu zaruret ve maslahatın birlikte değerlendirilmesi usulünü işletmemektedir. Likit varlıklara yönelik eşik değer belirleme yöntemini ele almadan önce danışma kurulunun kullanmış olduğu metotta değişime gitmesinin gerekçesine değinmek konunun daha iyi anlaşılması için önem arz etmektedir.

TASIS fiziki varlıkların, nakitlerin ve alacak niteliğindeki varlıkların şirket değerini etkilediğini kabul etmekle birlikte fiziki olmayan varlıkların da söz konusu değeri etkilediğini savunmaktadır. Ayrıca yatırımcıların yatırım kararlarını alırken şirketin geçmiş dönemdeki varlık yapısına bakmak yerine şirkete dair beklentilere itibar ettiği de TASIS tarafından göz önünde bulundurulmuş bir husustur. Nitekim yatırımcılar hisse senedi mübadele bedeli içerisinde şirketin nakitlerine ve alacaklarına denk gelen bir miktar olduğunun çoğu zaman farkında değildir. Bu nedenle TASIS danışma kurulu, senetlerin alım-satım sürecinde şer'i uyumun sağlanması adına likit varlıklara sınırlandırma getirilmesinin gerekli olmadığını kabul etmektedir. Bu kabulle birlikte şer'i izleme uygulamasına dair örneklerin neredeyse tamamında likit varlıklara yönelik analiz yürütüldüğü için teamüle aykırı bir yaklaşım sergilememek adına likit varlıklara sınır koyulması kararı alınmıştır.³¹⁵

Hisse senedi mübadele işlemlerinin sarf kurallarına uygun bir şekilde gerçekleştirilebilmesi için likit varlıkların sınırlandırılması konusunda ortak kanaat geliştirilmiş olmasına rağmen bu bağlamda kullanılacak eşik değer hakkında danışma

³¹³ TASIS, "Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks", 24.

³¹⁴ TASIS, "Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks", 19.

³¹⁵ TASIS, "Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks", 19.

kurulları arasında mutabakat bulunmamaktadır. Eşik değerin değişkenlik gösteriyor olmasından hareketle TASIS, likit varlıkların belirli sınırın altında tutulmasına ilişkin kabullerini destekleyecek şekilde eşik değeri tespit etme imkanı bulmuş ve %90 oranını kabul etmiştir. Söz konusu değerin belirlenmesi hususunda da diğer eşiklerde olduğu gibi ilk aşamada piyasadan elde edilen veriler dikkate alınmaktadır. Hindistan'daki şirketlerden sektörel izlemede başarılı olanların 2007 ile 2010 yılları arasındaki likit varlıklarının toplam varlıklara oranı analiz edildiğinde aşağıda tablo olarak gösterildiği gibi %23,98-%24,76 değerleri arasında değişkenlik göstererek ortalama %24,38 seviyesindedir.

Tablo 5: Hindistan'daki Şirketlerin Likit Varlık Oranı

Yıl	2007	2008	2009	2010	Ortalama
$\frac{\text{alacaklar} + \text{nakit} + \text{banka hesapları}}{\text{toplam varlıklar}}$	24,76	24,70	24,07	23,98	24,38

Kaynak: TASIS, “Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks”, 24

TASIS, izleme aşamasında kullanılan diğer eşiklerin tespit sürecindeki gibi piyasadan elde edilen verileri kullansaydı %24 değerini eşik değeri olarak kabul etmesi gerekirdi. TASIS likit varlıklar için sınırlama getirilmesinin gereksiz olduğunu düşündüğü ve olası bir sınırlamanın yol açacağı uyumlu şirket sayısında azalma yaşanmasını istemediği için maslahat ilkesi göz önünde bulundurularak imkan dahilinde en çok şirketi meşru dairede tutacak eşik değeri belirlenmiştir. Bu kapsamda eşik değeri %90 şeklinde kabul edilince sektörel izlemede başarılı olan şirketlerin %97,9'u likidite analizi sonucunda uyumlu olarak değerlendirilebilecektir. Böylece TASIS danışma kurulu, hem likit varlıkların sınırlanmaması yönündeki görüşüne hem de şer'i izleme uygulamalarına uygun bir yaklaşım sergilemesine imkan verecek en yüksek eşik değeri belirlemiş olacaktır.³¹⁶

³¹⁶ TASIS, “Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks”, 24.

III. Metodolojik Bir Hata Olarak Eşik Değer Belirleme Yöntemleri

Şer'i izleme süreçlerine yönelik yürütülen bu çalışma kapsamında yapılan incelemeler sonucunda belirlenen eşik değerlerin tespit sürecinde metodolojik hatalar bulunduğu kanaatine varılmıştır. Bu bağlamda kabul edilen az-çok merkezli ve zaruret merkezli yaklaşımların her ikisinin de takip ettiği süreçler farklı yönlerden sorunlar barındırmaktadır. Bu hususta problem barındırdığını düşündüğümüz noktalar, eşik değerlere ilişkin yaklaşımlara göre ele alınacaktır. Son kısımda ise bu bağlamda daha uygun olduğu kanısına vardığımız yöntemle değinilecektir.

A. Az-Çok Merkezli Yaklaşımın Değerlendirilmesi

Eşik değerler hakkında, az-çok arası ayrımı ifade eden sınır şeklinde yapılacak tanımlama kanaatimizce izleme kalemlerinin hepsi için isabetli olmayacaktır. Gayrimeşru faaliyetlere cevaz verilmesine dair argümanlar dikkate alındığında tanımlamanın barındırdığı hata daha iyi anlaşılmaktadır. Nitekim şirket faaliyetleri içerisinde gayrimeşru olanların miktarının az olmasının şirketlerin meşru çerçevede kalmasına imkan sağlayacağı kabulü kanaatimizce hatalı bir yaklaşım tarzıdır. Zira gayrimeşruluk vasfı, miktardan bağımsız bir niteliktir. Faaliyet miktarının oranı, nitelik değişimine etki etmemektedir. Bu bağlamda niteliğin değişmesine imkan sağlayacak yegane husus, geride zikredildiği gibi zaruret durumunun varlığıdır. Buradan hareketle kanaatimizce şirketin meşruiyetinin sağlanması adına gayrimeşru faaliyet miktarının az olmasını şart koşturmak ve bu şartı yerine getirmek amacıyla eşik değeri az-çok arası sınırı ifade eden bir gösterge olarak belirlemek isabetli değildir. Tanımla ile alakalı gündeme gelen bu sorunun dışında devam eden süreçte tespit edilen eşik değerler konusunda da problemlili olduğunu düşündüğümüz noktalar söz konusudur.

Finansal izleme kapsamındaki borçlara, yatırımlara ve gelirlere ilişkin izlemeler için belirlenen eşiklerde amaç, meşru olmayan içerik miktarını tespit etmektir. Bu açıdan bakıldığında belirtilen analizlerin yürütülme amacı aynı olmasına rağmen kullanılan eşik değerlerin izleme kalemine göre farklılaşması çelişkili bir durumun oluşmasına sebep olmaktadır. Zira borçlanma konusunda eşik olarak %33 kullanılırken gayrimeşru gelirler hususunda eşik %5 şeklinde belirlenmektedir. Bu durumda gelirlerin çok olarak değerlendirilebilmesi için %5 değerini aşması

beklenirken borçlanma hususunda farklı bir yaklaşım sergilenerek sadece %33'ün üstündeki miktar çok kabul edilmektedir. Gayrimeşruluk açısından gelirler ile borçlar arasında fark bulunmadığından kanaatimizce iki analiz kapsamında da aynı eşiğin kullanılması isabetli olacaktır. Amaç ve nitelik bakımından aynı olan izleme kalemleri için farklı eşik değerler belirlemek metodolojik tutarsızlığa yol açmaktadır. %5 eşiği tespit edilirken kullanılan deliller açıkça belirtilmemektedir. Kapalı kalan bir diğer husus, %33 eşiği belirlenirken başvuru argümanların hangi gerekçeyle gelir hususunda terk edildiğidir. Borçlanma konusunda belirlenen eşiğin gelirler için kullanılmıyor olması %33 değerinin elde edildiği delilin borç konusuna has olabileceğini düşündürmektedir. Ancak yukarıda yer verilen hadis ele alındığında söz konusu delilin borçlanmaya özel olmadığı açık bir şekilde fark edilmektedir. Bu bağlamda Mahfooz ve Ahmed'in dile getirdiği; gayrimeşru gelirler için gerçekleştirilen analiz kapsamında %33 eşiğinin niçin kullanılmadığına dair sorunun³¹⁷ cevaplanmaması, az-çok arası sınırı ifade eden farklı şer'î deliller ve değerler olmasına rağmen borçlanma konusunda eşik değerin bu şekilde belirlenmesini anlamsız kılmaktadır. Borçlanma hususunda eşik değerin %33 olarak tespit edilmesinin makul bir gerekçesi bulunmamasının yanı sıra bu eşiğe kaynaklık teşkil eden hadis incelendiği zaman aslında rivayetin farklı bir noktayı işaret ettiği görülmektedir.

Az-çok merkezli yaklaşıma göre eşik değerin işlevi, gayrimeşru içeriğin az miktarda olduğunu ortaya koyarak bu unsurların şirket bünyesinde tabi konumda olduğunu göstermektir. Böylece tamamen yasaklanmış bir meselede eşik değeri belirlenerek meşruiyet için kısmi bir alan açılmaktadır. Borçlanma hususunda söz konusu amaçla tayin edilen %33'ün dayandığı hadis incelendiği zaman, rivayette belirtilen değerin icra ettiği fonksiyonun eşik değerden beklenen ile zıt yönde olduğu açıkça görülecektir. %33 eşiğinin dayandırıldığı hadisin yukarıda zikredilen rivayetlerinde tasadduk ve vasiyet işlemleri konu edinmektedir. Tasadduk işlemini içeren rivayette geçen 1/3 oranı, aslı itibarıyla meşru ve normalde kısıtlanmayan bir işleme getirilen sınırı göstermektedir. Zira tasadduk işlemi, bu işlem özelinde şart

³¹⁷ Mahfooz - Ahmed, "Shariah Investment Screening Criteria: A Critical Review", 26.

koşulan ehliyete sahip kişilerce herhangi bir sınırlamaya tabi tutulmaksızın yapılmakla birlikte ölüm hastalığı halinde varislerin haklarını güvence altına almak için sınırlanmaktadır.³¹⁸ Eşik değeri tespiti aşamasında vasiyet işleminin geçtiği rivayetlere itibar edilmesi durumunda yine aynı sonuç ile karşılaşılacaktır. Nitekim vasiyet de aslen meşru olmakla birlikte varislere zarar vermemesi için 1/3 oranıyla sınırlandırılmıştır. Söz konusu sınır, bu oranı aşan vasiyet işlemlerinin geçersiz olacağını ifade etmektedir. 1/3 oranını aşan vasiyetler mevkuf sayılmakta ve ancak varislerin onay vermesi durumunda geçerli olabilmektedir.³¹⁹ Bu hüküm 1/3 oranının üstünde vasiyette bulunmanın meşru olduğuna işaret etmektedir. Hem tasadduk hem vasiyet işlemine dair rivayetlerde belirtilen oran, meşru bir işlemin sınırının daraltılması sonucunu doğurmaktadır. Böyle bir fonksiyon icra eden sınırın, eşik değeri olarak tercih edilmesi kanaatimizce isabetli olmayacaktır. Zira izleme kapsamında kullanılan eşiklerin, gayrimeşru içeriklere meşruiyet alanı oluşturacak özellikte olması beklenmektedir. Hadiste belirtilen mesele ile eşik belirlenmeye çalışılan konunun bağlamlarının farklı olması sebebiyle kanaatimizce söz konusu hadisten hareketle borçlanma işlemi için sınır tayin etmek hatalı olacaktır.

Eşik değeri hakkında az-çok arası ayrımı gösteren sınır tanımlaması bütün izleme kalemleri için hatalı değildir. Söz konusu problem yalnızca gayrimeşru içerik miktarının belirlenmesi amacıyla yürütülen analizler kapsamında ortaya çıkmaktadır. Nitekim hisse senetlerinin mübadelesi aşamasında sarf ve alacağın temliki sözleşmeleri kapsamında belirlenen kurallara uygunluğun sağlanması amacıyla gerçekleştirilen likidite analizi için kullanılan eşiklerin az-çok arası sınırı ifade eden değeri olarak tayin edilmesi kanaatimizce isabetli bir yaklaşım tarzıdır. Likidite analizi kapsamında kullanılacak eşik değeriyle şirketin sahip olduğu varlıkların likit olup olmamak açısından niteliğinin belirlenmesi hedeflenmektedir. Bu bağlamda varlıkların niteliğinin tespiti konusunda belirleyici etken, varlık miktarıdır. Varlıkların çoğunu temsil eden miktarın likit olması hisselerin likit varlıklara karşılık geldiğini, likit varlık oranının az olması ise aksi yönde bir durumu ifade edecektir. Likidite analizinin gerçekleştirilme amacının, mübadelelerin fikhî olarak hangi sözleşme

³¹⁸ Kâsânî, *Bedâi' u 's-sanâi'*, c. 10, s.551.

³¹⁹ Kâsânî, *Bedâi' u 's-sanâi'*, c. 10, s.552.

kapsamında değerlendirileceğini tespit etmek olduğu göz önünde bulundurulduğunda eşik değerlerin tayini sürecinde sarf ve alacak temliki kapsamında belirlenen yöntemlere riayet edilmesi kanaatimizce daha doğru olacaktır. Eşik değerlerin tayin sürecinde esas etkili olan unsurun ne olduğu hakkındaki kanaatimiz aşağıda tabloda gösterilmektedir:

Tablo 6: İzleme Kalemlerine Göre Eşik Değer Tanımları

Analiz Kalemi	Analizin Amacı	Eşik Değer Tanımı
Borç Analizi	Gayrimeşru miktarı tespit	Zaruret miktarı göstergesi
Yatırım Analizi		
Gelir Analizi		
Likidite Analizi	Hisse senedi mübadelelerinin hangi sözleşme kapsamında değerlendirileceğini tespit	Az-çok sınırı göstergesi

Eşik değerlerin tespit edilmesi sürecinde sarf akdi kurallarını dikkate aldığımızda sözleşme konusu para ve para olmayan unsurların bir araya gelmesinden oluşuyorsa hangi varlıklara göre hareket edileceğine karar verilirken sözleşmeye dahil olan içerik miktarının belirleyici olduğu görülmektedir. Böyle bir durumda %50 oranı belirleyici sınır olarak kabul edilmektedir. İçeriklerin hangisi %50'nin üstünde ise sözleşmenin niteliği ona göre tayin edilmektedir. Nitekim %50 üzeri olan içerik para ise eşit ve peşin mübadele kuralına uyulması zorunlu hale gelmektedir. Öte yandan çoğunluk para vasfı taşımayan içeriklerden müteşekkilsen bu durumda belirtilen şartlar göz ardı edilerek mübadele gerçekleştirilebilecektir. Likidite analizi hakkında belirlenen ilkelere bakıldığında kanaatimize göre izleme amacı ve eşik değer tanımı isabetli olup bu kapsamda kullanılan %49 ve %50 eşikleri herhangi bir problem barındırmamaktadır. Ancak %49 ve %50 eşikleri hakkındaki olumlu kanaatimiz, %70 ve %75 eşikleri için geçerli olmayacaktır.

%70 ve %75 eşikleri hangi varlığın çoğunluğu temsil ettiğini belirlemek amacıyla tayin edilmektedir. Söz konusu eşik değerler amaç faktörü açısından problem barındırmamaktadır. Ancak eşiklerin belirlenmesi sürecinde takip edilen usul

metodolojik tutarsızlığı gündeme getirmektedir. Nitekim belirtilen eşiklerin delillerine yer verilen kısımda da aktarıldığı gibi bu eşiklerin tespiti sürecinde ters okuma yapılmaktadır. Hisse senedi mübadelelerinin mutlak satış sözleşmesi kapsamında değerlendirilmesi hususunda likit olmayan varlıkların belirleyici olduğu varsayımına binaen likitler söz konusu değerlere ulaşmadıkça az olarak nitelenmektedir. Bununla birlikte eşiklerin tespiti sürecinde diğer izlemeler hakkında aynı yöntemin hangi gerekçeyle terk edildiği belirtilmemektedir. Örneğin borç analizinde belirleyici olan unsur meşru nitelikli borçların oranıdır. Nitekim şirketin borçlanma faaliyetlerinin çoğunluğunu meşru borçlar oluşturuyorsa az miktarda olan gayrimeşru borçlar, meşru borçlara tabi kılınarak şirket şer'i açıdan uyumlu kabul edilecektir. Böylece bu aşamada aslında meşru borçların, belirleyici unsur olduğu anlaşılmaktadır. İki mesele arasındaki benzerlik göz önünde bulundurulduğunda likidite analizi kapsamındaki yöntem, borç analizi için tercih edilecek olursa meşru borç oranı %33'ü geçince çok, %66 oranının altındaki gayrimeşru borcun ise az kabul edilmesi gerekmektedir. Uygulamaya bakıldığında farklı bir usul izlenerek borç analizi kapsamında tabi unsuru, likidite analizi içinse aslî unsuru ifade eden bir gösterge olarak eşik belirlenmektedir. Analizlerin yürütülme gayelerinin söz konusu farklılaşmaya tesir etmediği dikkate alındığında tutarsızlık gündeme gelmektedir. Öte yandan %70 eşiği, 1/3 oranı kullanılarak tespit edildiği için söz konusu oranla ilgili belirtilen sorunlar dolaylı bir şekilde burada da ortaya çıkmaktadır.

Eşik değerlere ilişkin tanımlama ve delillendirme hususunda az-çok merkezli yaklaşım zikredilen metodolojik sorunları barındırdığı gibi zarureti merkeze alan yaklaşım kapsamında da bazı problemler gündeme gelmektedir.

B. Zaruret Merkezli Yaklaşımın Değerlendirilmesi

Şer'i izleme kriterlerinin belirlenmesi hususunda karşılaşılan zaruret halinin dikkate alınması ve eşiklerin, zaruret miktarını gösteren bir değer şeklinde tanımlanması, kanaatimizce izlemenin gerçekleştirilme amaçları göz önünde bulundurulduğunda daha isabetlidir. Zira borçlanma, yatırım ve gelir analizleri kapsamındaki gayrimeşru işlemlere sınırlı seviyede müsaade edilmesinin dayanağı, zaruret halidir. Bu husus dikkate alındığında eşiklerin zaruret miktarını ifade edecek şekilde tayin edilmesi anlamlı hale gelmektedir. Ancak şunu da belirtmek gerekir ki

eşiklerin zarureti esas olarak tespit edilmesi izleme kalemlerinin tümü için uygun bir yöntem değildir. Nitekim likidite analizi, yukarıda değinildiği üzere, zaruret ile alakalı olmadığı için bu analize dair eşik değeri belirlerken zaruret miktarına göre hareket etmek uygun değildir. Likidite analizi bağlamında eşik değer için yapılan görev tanımının yanında izlemenin gerekliliği hususunda benimsenen tavır da problemlidir.

TASIS, şer‘i izleme faaliyetleri kapsamında likidite analizi yapılmasını gereksiz görmektedir. Danışma kurulunun bu şekilde bir sonuca varması hususunda yatırımcıların, hisse senetlerinin satın alınması aşamasında şirket varlıklarına itibar etmiyor olması etkili olmaktadır. Nitekim yatırımcıların bu tavrı, hisse senetlerini konu edinen sözleşmelerin aslında şirket varlıklarına yönelik işlemler olmadığını göstermektedir. Bu sebeple likit varlıklara dair inceleme yapmak gerekli görülmemektedir. Ancak şer‘i izleme sistemi bir bütün olarak ele alındığında hisse senetleri hakkında bu şekilde bir yaklaşım sergilemek tutarsızlığa sebep olmaktadır. Nitekim hisse senedini, şirket varlıklarını temsil etmeyen müstakil bir menkul kıymet olarak kabul etmek, izleme işlemlerinin hepsini gereksiz hale getirmektedir. Hisse senetlerine ilişkin böyle bir tanım yapmak, şirketin ortaklarla olan bağııı kopartmaktadır. Bunun sonucu olarak şirket bünyesinde gerçekleştirilen gayrimeşru faaliyetlerin sorumluluğu hissedarlara nispet edilmeyecektir. Ortakların şirket karşısındaki konumlarının bu hale gelmesi, şer‘i izlemeye olan ihtiyacı ortadan kaldıracaktır. Bununla birlikte TASIS tarafından uygulanan şer‘i izleme metodolojisi bütüncül şekilde incelendiğinde diğer izlemelerin gerekli görüldüğü fark edilmektedir. Bu durum likidite dışındaki analizler bağlamında hisse senedi ile şirket varlıklarının bağıının muhafaza edildiğini göstermektedir. Söz konusu senetlerin niteliği hakkında analiz kalemlerinin farklılaşmasına bağıı olarak gündeme gelen ikircikli durum, tutarsızlığa sebep olmaktadır. Likidite analizi özelinde ortaya çıkan sorunların yanı sıra, eşik değerlerin zaruret miktarına dayalı olarak tespit edildiği diğer analizler de bazı problemler barındırmaktadır.

Zaruret durumu statik bir hal olmaktan ziyade devamlı değişmektedir. Zaruret halinin sahip olduğı bu özellik, bu ilkeden hareketle ulaşılan sonuçların da dinamik olmasını gerektirmektedir. Bu bağlamda TASIS tarafından şirketlerin karşılaştığı zaruret durumu göz önünde bulundurularak tespit edilen eşikler analiz edildiğinde statik bir yapı olduğı görülmektedir. TASIS ilk eşik değeri belirleme sürecinde 2007

ile 2010 arası süreçteki verileri dikkate almıştır. Danışma kurulu bu bakımdan benimsediği metoda uygun hareket etmektedir. Bununla birlikte sonraki süreçte eşik değerlerde değişim yapılmayıp aynı eşiklerin kullanımına devam edilmiştir.³²⁰ 2010 sonrası süreçte ülke ekonomisinin genel yapısında ve şirketlerin finansal durumlarında yaşanan değişimler hiç şüphesiz zaruret sebebiyle gerçekleştirilen gayrimeşru faaliyetlerin ve elde edilen gayrimeşru gelirlerin miktarının değişmesine sebep olacaktır. Ancak bu durum göz ardı edilerek eşiklerin belirlenen ilk seviyede bırakılması zaruret ile amel ilkelerine aykırı bir tutumdur. Zaruret ilkelerine uygun bir süreç takip edebilmek için Mahfooz ve Ahmed'in de ifade ettiği gibi eşikler dinamik bir yapıya sahip olmalıdır.³²¹ Bu minvalde eşik değerlerin şartlara göre değişim göstermesine Rajhi Bank'ın borçlanma hususunda almış olduğu kararları örnek vermek mümkündür. Rajhi Bank, 1993 yılında aldığı 182 numaralı kararında gayrimeşru nitelikli borçların 1/3 sınırını aşmaması gerektiğini ifade etmektedir.³²² Eşik değer tespit sürecinde içtihat merkezli bir usul benimsendiğini belirten kurul, aynı konudaki sınırı 1998 yılında almış olduğu 310 numaralı kararında yinelemiştir.³²³ Ancak kurul, 2001 yılında aldığı 485 numaralı kararında söz konusu sınıra ilişkin düzenleme yaparak gayrimeşru borçlarla ilgili eşik değeri %25 şeklinde revize etmiştir.³²⁴ Zarureti merkeze alan TESIS danışma kurulunun uyguladığı yöntem, eşik değerlerin statik olması sebebiyle barındırdığı problemlerin yanında zaruret miktarının belirlenmesi sürecinde kullanılan verilerin kapsamının sebep olduğu başka sorunları da gündeme getirmektedir.

Zaruret, zamanın ve mekanın yanı sıra söz konusu duruma muhatap olan kişilerin farklılaşması sebebiyle değişen bir yapı arz etmektedir. Nitekim aynı şartlar altındaki kişiler, iç dinamiklerinin farklılığı nedeniyle aynı zorluk durumunu farklı

³²⁰ National Stock Exchange of India, "Methodology Document" (National Stock Exchange of India, Ocak 2020), 5.

³²¹ Mahfooz - Ahmed, "Shariah Investment Screening Criteria: A Critical Review", 26.

³²² el-Mecmû'atü's-Şer'iyye bi-Masrifi'r-Râcihi, *Karârâtü'l-Hey'eti's-Şer'iyye bi-Masrifi'r-Râcihi*, 193.

³²³ el-Mecmû'atü's-Şer'iyye bi-Masrifi'r-Râcihi, *Karârâtü'l-Hey'eti's-Şer'iyye bi-Masrifi'r-Râcihi*, 482.

³²⁴ el-Mecmû'atü's-Şer'iyye bi-Masrifi'r-Râcihi, *Karârâtü'l-Hey'eti's-Şer'iyye bi-Masrifi'r-Râcihi*, 719.

seviyelerde değerlendirebilir. Bu sebeple zorluk halini bertaraf etmek amacıyla muhtelif çözüm yollarına ihtiyaç duyulabilmektedir. Örneğin su bulunmaması nedeniyle ölüm tehlikesi ile yüzleşen iki bireyin, normal şartlar altında haram olan içeceği içmesine zaruret gerekçesiyle izin verilmektedir. Söz konusu örnekteki kişiler zaruret sebebiyle ruhsatın gündeme gelmesi açısından eşit durumdadır. Bununla birlikte haram üründen ne kadar tüketilebileceğinin belirlenmesi konusunda bireysel hallerine itibar edilmektedir. Nitekim hayati tehlikeyi ortadan kaldırma hususunda kişilerin bünyeleri önem arz etmektedir. Zaruret ile amel konusunda gündeme gelen bu ilke dikkate alınarak inceleme yapıldığında söz konusu eşik değer tespit metodunun, bazı problemler barındırdığı görölmektedir. TESIS, eşik değer belirleme sürecinde Hindistan verilerini kullanmaktadır. Zaruret miktarının tespiti aşamasında benimsenen bu usul, ekonomik şartların yol açtığı genel zaruret durumunu göstermektedir. Ancak şirketlerin bireysel yapıları dikkate alındığında şirket özelinde yaşanan zaruretin, tespit edilen genel seviyeden farklı olması mümkündür. Eşik değerlerin bireysel durumlar göz ardı edilerek belirlenmesi, genel zaruret seviyesinin üstünde bir zaruretle karşılaşan şirket hakkında zaruret miktarının sadece bir kısmının ortadan kaldırılması anlamına gelecektir. Öte yandan karşılaştığı zaruret miktarı, genel zaruret seviyesine ulaşmayan şirketlerin, genel verilerden hareketle belirlenen eşik değerleri kullanması zaruret miktarının ötesinde bir izne sebep olacaktır. Zikredilen ihtimallerin her ikisinde de açıkça göröleceği üzere zaruret ile amel şartlarını ihlal eden durumlar gündeme gelmektedir. Eşik değer belirleme hususunda benimsenen bu yöntem, ölüm tehdidi altındaki kişilerin haram ürünleri tüketmesi meselesine uyarlandığında aynı zorluk ile karşı karşıya olan kişilerin haram ürünü aynı miktarda tüketmesi gerekir. Ancak hüküm bu yönde verilmemiştir. Bu bağlamda, her şirketin kendi özel durumu göz önünde bulundurularak bireysel zaruret miktarları belirlenmesinin zaruretle amel şartları açısından daha isabetli olacağı kanaatindeyiz. Ancak şunu da kabul etmek gerekir ki, böyle bir metot eşik değer tespitinde meşakkatli ve sübjektif bir süreç yaşanmasına yol açacaktır. Kanaatimizce TESIS danışma kurulunun zaruret miktarının belirlenmesi aşamasında genel verileri kullanmasının ardında bu durum etkili olmuştur. Nitekim genel verilerden hareket etmek, sürecin daha az yorucu olmasını ve objektif sonuçlar elde edilmesini sağlayacaktır. Bununla

birlikte belirtilen çekinceleri kısmen ortadan kaldıracak ve süreci, zaruret ile amel şartlarına daha uyumlu hale getirecek alternatif bir yol izlemek imkan dahilindedir.

Şirketlerin gayrimeşru unsurlar ile kurdukları ilişki düzeyi üzerinde çeşitli faktörlerin etkisi bulunmaktadır. Bu ilişkinin ne kadarlık kısmının zaruret kapsamında değerlendirileceğinin belirlenmesi aşamasında şirket özelinde analiz yapmak ilkesel olarak daha isabetlidir. Bu seviyede dar bir çerçeveden değerlendirme yapmanın zor olacağını dikkate alarak projeksiyonu biraz genişleterek inceleme yapmak süreci kolaylaştıracaktır. Bu bağlamda önereceğimiz metot, sektörel bazlı zarurete itibar edilmesidir. Nitekim sektör yapıları ve iş yapış tarzları farklılaştığı için şirketlerin karşılaştığı zaruretin miktarı da sektörlerle göre değişkenlik göstermektedir. Zaruret miktarının sektörel veriler dikkate alınarak belirlenmesiyle aynı sektördeki şirketler için aynı eşik değerlerin kullanılması sağlanacaktır. Böylece zaruret miktarının, ülke ekonomisinin durumuna ilişkin genel verilerden ziyade şirketlerin daha yakından incenlemesi sonucu belirlenmesi mümkün olacaktır. Bu vesileyle mevcut uygulama, teorik zemine daha uygun hale gelecektir. Önerdiğimiz bu metot, eşik değerlerin belirlenmesi aşamasında zarurete itibar edilmesi gerektiği kabulü açısından TESIS'in Hindistan'da uyguladığı yönteme benzemektedir. Ancak eşik değer tespitine ilişkin ileri sürdüğümüz yöntemde zaruret miktarının sektörel düzeyde belirleniyor olması bu yöntemin özgün yönünü ortaya koymaktadır. *“Sektörel zarureti merkeze alan yöntem”* olarak adlandırdığımız, eşiklerin sektör verilerinden hareketle belirlenen zarureti dikkate alarak tayin edilmesine imkan veren bu metot, diğer yöntemlere alternatif olarak sunulabilir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
YÜZEYSEL BİR TEMİZLENME: ARINDIRMA İŞLEMİ

Ana faaliyet alanı meşru olduğu halde gayrimeşru işlemlerde bulunan karma nitelikteki şirketlere yatırım yapılmasına belirli şartlara riayet edilmesi durumunda müsaade edilmektedir. Ancak bu, mutlak manada bir izin olmayıp, gayrimeşru içeriklerin belirlenen eşik değerlerin altında kalması durumunda geçerli hale gelebilecek niteliktedir. Bu bağlamda söz konusu izin üzerinde etkili olan gayrimeşru unsurlardan biri de gelirlerdir. Şöyle ki elde ettiği gayrimeşru gelir miktarı eşik değerin altında kalan şirketler, şer'î açıdan uyumlu kabul edilirken üstünde kalanlar uyumsuz olarak değerlendirilmektedir. Şunu da belirtmeliyiz ki bu eşik değerler, sadece karma şirketlerin şer'î uygunluğunun tespiti için belirlenmiş bir sınır niteliğinde olup, AAOIFI'nin de açıkça belirttiği gibi³²⁵ ilgili eşik değerlerin altında kalan faaliyetlerin ve gelirlerin meşru olduğu anlamına gelmemektedir. Dolayısıyla bu izin kapsamında söz konusu gelirler gayrimeşru olma vasfını koruduğu halde, şirketin hisse senetleri üzerinde işlem yapılması meşru görülmektedir. İşte bu bağlamda şirketin elde ettiği gayrimeşru gelirlere yönelik yapılacak müdahale, *arındırma* işlemini gündeme getirmektedir.³²⁶

Arındırma, şirketlerin gayrimeşru ürün ticareti yapmak suretiyle ya da faizli mevduat hesaplarında tuttıkları veya faiz getirili enstrümanlara yatırdıkları fonlardan elde ettikleri gelirlerin tespit edilmesi ve sadaka olarak verilerek mülkiyetten çıkartılması suretiyle mal varlığının temizlenmesi işlemini ifade etmektedir.³²⁷ Ancak sonuçta arındırma işleminin yapılıyor olması söz konusu faaliyetlerin yapılması

³²⁵ AAOIFI, *el-Meâyirü's-şer'iyye*, 568-569.

³²⁶ Derigs - Marzban, "Review and Analysis of Current Shariah-Compliant Equity Screening Practices", 287,292.; Musa Abdülaziz Şehâde - Ali Muhammed Ebu'l-İz, "Muâlecetü'l-îrâdâtü'l-muharrameti'n-nâşie ani'l-müsâhemeti fi's-şerikâti'l-muhtalita", *Buhûs en-nedvetü'l-Bereke es-sâniye ve selâsûn li'l-iktisâdi'l-İslâmi* (Bahreyn: Albaraka, 2011), 294.

³²⁷ Marzban, "Shariah-Compliant Portfolio Management: Processes, Methodologies, and Performances", 404; Omar vd., *Fundamentals of Islamic Money and Capital Markets*, 148; el-Gari, "Shari'ah Foundations of Islamic Equity Investment Criteria and Purification of Investments", 190; Ğarbî, "et-Tathîru'l-mâli li'l-eshûmi'l-mütevâfigati mea's-Şerîati", 58.

sonucu gündeme gelen gûnahtan tövbe edilmesi anlamına gelmemektedir.³²⁸ Şu da unutulmamalıdır ki gayrimeşru faaliyetler sadece kendilerinden elde edilen gelirler bakımından değil, daha geniş yelpazede düşünöldüğünde fonların faizli işlemlere konu edilmesinde olduğu gibi ekonomi ve toplum yapısında olumsuz etkiler meydana gelmesi, şer‘i olarak meşru görölmeyen ürünlerin ticaretinin yapılmasıyla toplumda bu malların tüketilmesi sonucu ideal Müslüman toplum yapısının bozulması gibi olumsuz sonuçlar doğurabilmektedir. Bu olumsuzluklara karşılık arındırma işlemi sadece gelir boyutunda istenmeyen sonuçları bertaraf etmek için belirli ölçüde etkili olabilmektedir.³²⁹ Bu sebeple arındırma işlemini yeterli görmek suretiyle şirket bünyesinde gayrimeşru faaliyetlere yönelmek doğru değildir.

Arındırma işleminin gerekliliği şer‘i danışma kurullarının büyük çoğunluğu tarafından kabul edilmekle birlikte söz konusu faaliyetin icrası aşamasında çeşitli farklılıklar gündeme gelmektedir.³³⁰ Bu bağlamda arındırmanın hangi mahalde yapılacağıyla alakalı; sadece kâr, kâr ve sermaye kazancı, kâr ile zarardan bağımsız mutlak olarak arındırma yapılması gerekir şeklinde üç farklı görüş bulunmaktadır. Bunun yanı sıra, arındırma oranı hesaplanırken kullanılacak pay değeri hususunda; sadece faiz gelirleri ile faiz gelirleri de dahil gayrimeşru faaliyetlerden elde edilen tüm gelirler şeklinde iki yaklaşım ön plana çıkmaktadır. Bu ayrımın altında her iki grubun da kendi içinde, arındırılacak miktarın tespitine dair hesaplamalarda kullanılacak payda değeriyle alakalı farklı parametre önerileri yer almaktadır. Ayrıca gayrimeşru gelirlerin miktarının tespit edilemediği durumlarda izlenecek yöntem, arındırmanın yapılacağı zamana, arındırmayı yapmakla sorumlu olan kişiye ve arındırılan miktarın verileceği yerlere dair farklı görüşler bulunmaktadır. Konunun daha iyi analiz edilebilmesi için tüm bu farklı yaklaşımlara ve delillere yer verildikten sonra çalışmanın bu bölümünde ileri sürölen “Arındırma, yüzeysel bir temizleme

³²⁸ Osman Babikir Ahmed, *Islamic Equity Funds: The Mode of Resource Mobilization and Placement* (Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, 2001), 17.

³²⁹ Mahfooz - Ahmed, “Shariah Investment Screening Criteria: A Critical Review”, 25.

³³⁰ Şehâde - Ebu’l-İz, “Muâleacetü’l-îrâdâti’l-muharrameti’n-nâşie ani’l-müsâhemeti fi’ş-şerikâti’l-muhtalita”, 295.

faaliyetidir” şeklindeki iddia temellendirilmeye çalışılacak ve nihayet arındırma faaliyeti konusundaki önerimize yer verilecektir.

I. Arındırılacak Mahal

Arındırma faaliyetlerinin hangi mahal üzerinde yapılacağı hususunda üç farklı yaklaşım bulunmaktadır. Bu bağlamda şirketlerin sadece elde ettiği kâr üzerinden arındırma yapılması gerektiğini savunanlar olduğu gibi, kârın yanı sıra sermaye kazancı üzerinden de arındırma yapılmasını şart koşan danışma kurulları bulunmaktadır. Bu ikisi dışında üçüncü bir tavır olarak şirketin kâr ve zarar durumundan bağımsız olarak mutlak surette arındırma yapılması görüşü de kabul edilmektedir. Bu bölümde öncelikle belirtilen üç görüşün temsilcileri ve delilleri ayrıntılı bir şekilde ele alınacak olup akabinde gayrimeşru kaynaklı fonların meşru yatırım araçları kapsamında kullanılması sonucu elde edilen gelirlerin arındırılmasına dair yaklaşımlara yer verilecektir.

A. Sadece Kâr

Gayrimeşru gelirlerin arındırılmasının sadece şirketlerin elde ettiği kâr üzerinden gerçekleşeceği, kabul edilen görüşler arasında en yaygın olanıdır. Bu görüşü Amanie,³³¹ FTSE,³³² Ratings Intelligence,³³³ DJIM,³³⁴ S&P,³³⁵ Hang Seng Islamic China Index,³³⁶ Hong Kong Islamic Index,³³⁷ Parsoli³³⁸ ve Meezan³³⁹ Danışma Kurulları kabul etmektedir.

Arındırma işleminin kâr üzerinden yapılması gerektiği kabulü, gayrimeşru gelirin sadece bu kanal ile hissedarlara ulaşabileceği görüşüne dayanmaktadır. Şöyle

³³¹ Amanie, “Amanie Shariah Board”.

³³² FTSE, “FTSE Shariah Research-Targeting Lower Volatility Through Ethical and Quantitative Screening Minimum Volatility Shariah Index”, 4,12.

³³³ Ratings Intelligence, “Shariah compliant stocks screening | Islamic stocks screening”.

³³⁴ S&P Dow Jones, “Dow Jones Islamic Market Indices Methodology”, 20-21.

³³⁵ S&P Dow Jones, “S&P Shariah Indices Methodology”, 7.

³³⁶ Hang Seng Investment Management Limited, “Hang Seng Islamic Investment Series”, 5.

³³⁷ “Hong Kong Islamic Index Limited”.

³³⁸ Parsoli, “Parsoli Islamic Equity (PIE) Index”.

³³⁹ Al Meezan, “Shariah Methodology”.

ki şirketlerin elde ettiği toplam gelirler içerisindeki gayrimeşru unsurlar ancak dönem sonunda kâr elde edilmesi ve temettü dağıtılması durumunda hisse senedi sahiplerinin mülkiyetine geçmektedir. Hisse senedi sahibi ile gayrimeşru faaliyet ve buradan elde edilen gelir arasındaki ilişki, kâr üzerinden kurulduğu için arındırmanın da dağıtılan temettüler üzerinden yapılmasının daha doğru olacağı ileri sürülmektedir.³⁴⁰ Ancak yatırımcıların hisse senedi vasıtasıyla elde ettiği kazanç sadece temettü ile sınırlı değildir. Nitekim temettü dağıtmayan şirketlerin hisselerine yatırım yapılması ile temettü dağıtan şirketlere yatırım yapanların dağıtımı beklemeden söz konusu senetleri elden çıkartıyor olması temettü dışında da kazanç elde etmenin mümkün olduğunu göstermektedir. Bu durum göz önünde bulundurulduğunda arındırılacak mahallin bu şekilde sınırlandırılması kanaatimizce gayrimeşru içeriğin tam olarak temizlenmesine engel olacaktır. Zira hisse senetleri aracılığıyla kazanç elde etmenin farklı yolları olduğu halde şirketlerin yürütmüş olduğu gayrimeşru işlemlerin etkisinin sadece temettü üzerinden giderilmeye çalışılması diğer kazanç yolları kanalıyla gayrimeşru içeriğin hissedarlara ulaşmasına yol açacaktır. Bu ise arındırmanın amacının tam olarak yerine getirilmesine engel olacaktır.

Arındırmanın konusunun sadece temettüler olduğunu benimseyenler arasında arındırmanın ne zaman yapılacağına dair farklı yaklaşımlar bulunmaktadır. Bu bağlamda arındırmanın mutlak olarak temettü dağıtıldığı zaman yapılmasını gerekli görenler olduğu gibi dağıtım sonucu nakdi bir gelir elde edildiğinde gündeme geleceğini ileri sürenler de bulunmaktadır. Şöyle ki temettü ödemelerinin nakit olarak yapıldığı durumlarda arındırma, söz konusu nakit ele geçirildiğinde yapılacakken, temettülerin hisse senedi vb. yollarla gayrinakdi ödeme şeklinde yapıldığı dönemlerde ise arındırmanın hemen değil, dağıtılan gayrinakdi temettülerin nakde dönüştürüldüğü zaman yapılması gerekecektir. Nitekim hisse senedi sahipleri gayrimeşru geliri, gayrinakdi temettülere malik olunca değil, bunları nakde dönüştürdüğü zaman elde

³⁴⁰ Ğarbî, “et-Tathîru’l-mâli li’l-eshûmi’l-mütevâfigati mea’ş-Şerîati”, 74; Md. Hashim vd., “ISRA-Bloomberg Shari’ah Stock Screening and Income Cleansing Methodologies: a Conceptual Paper”, 36; el-Gari, “Shari’ah Foundations of Islamic Equity Investment Criteria and Purification of Investments”, 191.

etmiş sayılacak ve arındırma sorumluluğu gündeme gelecektir.³⁴¹ Temettülerin gayrinakdi varlık olarak dağıtılması durumunda izlenecek yola dair belirtilen görüş, kanaatimizce sadece temettü üzerinden arındırma yapılmasının eksik bir temizlenme olduğunu destekler niteliktedir. Şöyle ki temettü olarak dağıtılan gayrinakdi varlık nakde dönüştürüldüğünde aslında sermaye kazancı elde edilmiş olmaktadır. Bu yolla elde edilen gelirin arındırılmasını kabul etmek, gayrimeşru içeriğin bu kazanç türüne sirayet ettiğini ortaya koymaktadır. Buradan hareketle temettülerin yanı sıra sermaye kazancının da arındırılmasının daha isabetli olacağını söylemek mümkündür. Buna mukabil sadece temettünün arındırılmasını kabul etmek hem tutarsızlığa hem de arındırmanın eksik bir şekilde yapılmasına yol açacaktır. Arındırma bağlamında temettüyle ilgili yapılan bir diğer kısıtlama ise şirketin temettü dağıttığı dönemdeki kâr-zarar durumudur.

DeLorenzo, arındırmanın gündeme gelebilmesi için mutlak bir temettü dağıtımını değil sadece kâr elde edildiği dönemlerdeki dağıtımın dikkate alınması gerektiğini savunmaktadır. Şirketlerin zarar ettiği dönemlerde temettü dağıtma kararı almaları durumunda hisse senedi sahiplerinin elde ettikleri temettü üzerinden arındırma yapmasını gerekli görmemektedir. Nitekim her ne kadar gayrimeşru faaliyet yapılmış ve gelir elde edilmiş olsa da dönem sonunda ortaya çıkan zarar, söz konusu gayrimeşru gelirlerin şirkette kalmadığını ve dolayısıyla temettü kanalıyla hisse sahiplerine intikal etmediğini göstermektedir. Hisse sahiplerinin elde ettiği temettü, gayrimeşru içerik barındırmadığı için arındırmayı da gerektirmemektedir.³⁴² Arındırmanın bu şekilde sadece şirketin kâr ettiği dönemle kayıtlı olması hatalı bir değerlendirme yapılmasına sebep olacaktır. Zira gayrimeşru gelir elde edilmesi durumunda söz konusu varlıklar, şirketin mevcut varlıklarına homojen bir şekilde karışmakta olup niteliklerine göre ayrışık halde bulunmamaktadır. Bu sebeple

³⁴¹ Md. Hashim vd., “ISRA-Bloomberg Sharī‘ah Stock Screening and Income Cleansing Methodologies: a Conceptual Paper”, 36; Ğarbî, “et-Tathîru’l-mâli li’l-eshûmi’l-mütevâfigati mea’ş-Şerîati”, 74.

³⁴² Yusuf Talal DeLorenzo, “Shariah Supervision of Islamic Mutual Funds” (4th Annual Harvard Forum on Islamic Finance, Harvard University Cambridge, MA, 2000) akt. Md Shafiqur Rahman, “Ethical Investment in Stock Screening and Zakat on Stocks”, *Journal of Islamic Finance* 4/1 (2015), 55.

gayrimeşru gelir elde edildikten sonra şirket varlıklarında yaşanacak bir azalmanın doğrudan gayrimeşru içeriğe yansıtılması ve orada bir azalmaya sebep olması böylelikle şirketin gayrimeşru nitelikli varlıklardan temizlenmesi söz konusu olmayacaktır. Bilakis gayrimeşru gelir elde edildikten sonra varlıklarda yaşanacak azalma, sadece bu varlıklara tekabül eden oranda gayrimeşru içeriğin azalması anlamına gelecektir. Bu durumda geride kalan şirket varlıklarında gayrimeşru içerik belirli oranda hala var olacağı için kâr elde edilmemesi sebebiyle arındırma yapmayı terk etmek temizlenmenin eksik bir şekilde gerçekleştirilmesine yol açacaktır. Gayrimeşru gelir elde edilince hissedarların mülkiyetine bu varlıkların girişi sağlandığı için arındırma yapılacağı zaman şirket varlıkları içerisindeki gayrimeşru unsurların kâr-zarar durumundan ve temettü dağıtılıp dağıtılmamasından bağımsız olarak arındırılması kanaatimizce söz konusu işlemin amacına daha uygun bir yöntem olacaktır.

Arındırmanın sadece kâr elde edilmesi durumunda yapılacağı görüşünün argümanlarından bir diğeri, gayrimeşru faaliyetlerde söz konusu işlemi yapan kişilerin sermayelerinin şer'i olarak korunuyor olmasıdır. Şöyle ki gayrimeşru nitelikteki faizli borç ilişkilerinde her ne kadar işlem yasaklanmış ve feshedilmesi gereken bir yapıda olsa da alacaklı olan kişinin, anaparasını alma hakkı bulunmaktadır. Bu bağlamda Bakara suresinde faizle ilgili “Eğer tövbe ederseniz anaparanız sizindir. Zulmetmeyin, zulme de uğramayın.”³⁴³ mealindeki ayette geçen “Anaparanız sizindir.” ifadesi delil getirilmektedir. Ayrıca ayetin sonunda yer alan “zulmetmeyin” ifadesinin faiz alma yoluyla borçluya yapılan zulme, “zulme uğramayın” ifadesinin de sermayenin korunamadığı durumda alacaklının uğrayacağı zarara işaret ettiği belirtilmektedir. Buradan hareketle arındırma işlemlerinin de sadece şirketin kârı üzerinden yapılmak suretiyle sermayeye sirayet ettirilmemesi gerektiği vurgulanmaktadır. Bu sebeple kâr elde edilmeyen dönemlerde şirket gayrimeşru faaliyetlerde bulunmuş olsa bile arındırma yapılmasına gerek olmadığı kabul edilmektedir. Zira böyle bir durumda arındırma yapılması sermayede azalmaya sebep olarak sermayenin korunmasını

³⁴³ El-Bakara 2/279.

engelleyecektir.³⁴⁴ Faizle ilgili belirtilen bu hususun şirketlerin gayrimeşru gelirlerinin arındırılması hakkında delil olarak kullanılması kanaatimizce uygun değildir. Şöyle ki ayette yer alan ifadenin işaret ettiği iki ihtimal bulunmaktadır; faizli borç verilip henüz anapara ve faiz tahsilatı yapılmadıysa alacaklının faiz miktarını almaması istenmektedir. Bu durumda zaten arındırmayı gerektirecek gayrimeşru bir gelir elde edilmemiştir. İkinci ihtimalde anapara ve faiz tahsilatı yapılmış olup faiz miktarının elden çıkartılması istenmektedir. Gayrimeşru gelirin tamamının bu şekilde tasadduk edilmek suretiyle elden çıkartılması arınma anlamına gelerek geride kalan anaparanın temizlenmesini mümkün kılacaktır. Ancak şirketlerin elde ettiği gayrimeşru gelirlerin arındırılması bağlamında bu şekilde bir değerlendirme yapılamayacaktır. Nitekim elde edilen gayrimeşru gelirler şirket varlıkları içerisinde homojen olarak yayılmaktadır. Buna bağlı olarak söz konusu gayrimeşru varlıklar elde edildikten sonra arındırma dışında herhangi bir sebeple şirket varlıklarında yaşanacak azalmalar öncelikli olarak şirket sermayesi üzerine eklenen gayrimeşru gelirin elden çıkartılması anlamına gelmeyecektir. Zira arındırmadan beklenen faydanın hasıl olabilmesi için mal varlığındaki mutlak bir azalma yeterli olmamaktadır. Şirketin gayrimeşru içerikten temizlenmiş sayılabilmesi için varlıkların tasadduk amacıyla elden çıkartılmış olması gerekmektedir. Bu amaç dışında gerçekleştirilen ödemelere bağlı olarak mal varlığında yaşanacak azalma sebebiyle şirketin kâr etmemiş olması, geride kalan sermayenin gayrimeşru içerikten hali olmasını gerektirmemektedir. Bu durum göz önünde bulundurulduğunda ayette belirtilen ile şirketler özelinde gündeme gelen hususun birbirinden farklı olduğu açıkça görülmektedir. Bu sebeple şirket kâr etmemiş olsa bile arındırma yapılması gerekli olacaktır. Arındırma mahallinin kâr olarak belirlenmesi, şirketin kâr edip temettü dağıtmadığı durumlarda nasıl bir yol izleneceği sorusunu akıllara getirmektedir.

Şirketin kâr elde ettiği halde temettü dağıtmaması durumunda bu dönemde elinde şirket hisselerini bulunduran yatırımcıların arındırma yapma gerekliliği hususunda iki farklı görüş bulunmaktadır. Arındırma yapılmasının gerekli olmadığını savunanlara göre, elde edilen kâr temettü dağıtılmaması sebebiyle hisse senedi

³⁴⁴ Şehâde - Ebu'l-İz, "Muâleacetü'l-îrâdâtî'l-muharrameti'n-nâşie ani'l-müsâhemeti fi's-şerikâti'l-muhtalita", 308-309.

sahiplerinin mülkiyetine tam olarak geçmemiştir. Nitekim söz konusu kâr üzerinde hissedarların zayıf bir mülkiyet hakkı bulunmaktadır. Hissenin devriyle bu kâr alma hakkı başka bir kişiye geçmektedir. Bu durum, başkasının zimmetinde bulunan alacak niteliğindeki mala benzetilmiştir. Nasıl ki alacaklar tahsil edilmedikçe zekata tabi değilse, burada da kâr elde edilmedikçe arındırmanın gündeme gelmeyeceği ileri sürülmektedir.³⁴⁵ Ancak bu yaklaşım bazı sorunlar barındırmaktadır. Şöyle ki hisse senetleri şirket varlıkları üzerindeki mülkiyet hakkını temsil eden kıymetli evrak olması bakımından şirketin elde ettiği gayrimeşru içeriğin hissedarların mülkiyetine geçmiş olması için temettü dağıtılmasına ihtiyaç duyulmayacaktır. Gayrimeşru gelirlerin şirket varlıklarına dahil olmasıyla hissedarlar için mülkiyet tesis edilmiş olacaktır. Ayrıca söz konusu senetler devredildiğinde temettü alma hakkının yeni hissedara intikal ediyor olması dağıtılmasa bile bu dönemde hak edilen temettü üzerinde mülkiyet kurulduğunu desteklemektedir. Bu şartlar altında arındırma için temettü dağıtımını beklemek, malik olunan gayrimeşru içeriğin göz ardı edilmesine ve arındırmanın eksik bir şekilde gerçekleştirilmesine sebep olacaktır. Şöyle ki gayrimeşru gelir elde edildiği halde temettü dağıtılmayan dönemde hissedarlar senetleri elden çıkartırsa bu yaklaşıma göre arındırma yapılmasına gerek yoktur. Ancak bu durumda hissedarların elde ettiği sermaye kazancı üzerinde, şirket varlıkları içerisindeki gayrimeşru gelirlerin de belirli oranda katkısı olacağı için tam arınma sağlanması mümkün olmayacaktır.

Temettü dağıtılmayan dönemlerle alakalı benimsenen ikinci görüş ise temettü dağıtıldığı zaman geriye dönük arındırma yapılması gerektiğidir. Zira arındırmanın sadece temettü dağıtılan dönemlere hasredilmesi, temettü dağıtılmayan dönemlerde elde edilen gayrimeşru gelirlere izin verilmesi anlamına gelmektedir.³⁴⁶ Burada adaleti sağlayabilmek için temettü ödemesi yapıldığında elinde hisse senedini bulunduran

³⁴⁵ Şehâde - Ebu'l-İz, "Muâlece'tü'l-îrâdâti'l-muharrameti'n-nâşie ani'l-müsâhemeti fi's-şerikâti'l-muhtalita", 310.

³⁴⁶ Mohammed Wasiullah Shaik vd., "Purging of Impure Income: a Comparative Study of The Existing Purging Methodologies", *ISRA International Journal of Islamic Finance* 9/1 (01 Ocak 2017), 65; Mufti Abdul Kadir Barkatullah - S. M. Wasiullah, "Methodology of Purging Interest Income", *ISRA International Journal of Islamic Finance* 8/2 (2016), 118.

kişinin ya yıllara göre ortalama kâr üzerinden ya da yıllara göre en yüksek kâr miktarı üzerinden arındırma yapması tavsiye edilmektedir.³⁴⁷ Nitekim her sene için o dönemde elinde hisse senedi bulunduran kişinin arındırma yapmasını zorunlu kılmak, kişinin temettü almadığı halde arındırma yapmasını istemek anlamına gelecektir. Öte yandan temettü alan kişinin geriye dönük elde edilen bütün kârlar için arındırma yapması istendiği zaman ise, hisse senedini elinde bulundurmadığı yani yapılan gayrimeşru faaliyet ve elde edilen gelirle irtibatının olmadığı dönemler için kişiye arındırma sorumluluğu yüklenmiş olacaktır.³⁴⁸ Her iki durumda da adaletsizliği bertaraf etmek için yukarıda belirtilen teklifler gündeme getirilmiştir. Ne yazık ki her iki teklif de arındırmanın eksik bir şekilde gerçekleşmesine sebep olmaktadır. Nitekim hem geriye dönük ortalama kâr üzerinden hem de geçmiş dönemler içerisindeki en yüksek kâr üzerinden arındırma yapılması gayrimeşru içeriğin sadece bir kısmının arındırılmasını sağlayacaktır.

Arındırma işleminin sadece kâr üzerinden yapılması gerektiğini savunanlar, hisse senetlerinden elde edilen sermaye kazancı için herhangi bir arındırmayı gerekli görmemektedir. Çünkü sermaye kazancı şirketin yapmış olduğu gayrimeşru faaliyet ya da bu faaliyetten elde edilen gelir ile doğrudan bağlantılı değildir. Şöyle ki bu kazanç, hisse senedinin alış satış fiyatı arasındaki farktan kaynaklandığı için şirketin gayrimeşru gelirini barındırmamaktadır.³⁴⁹ Ayrıca söz konusu kazanç hisse senetlerinin piyasa değerindeki değişime bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Piyasa değeri ise arz ve talebe göre belirlenmekte olup şirketin varlık yapısının bu değer üzerinde doğrudan bir etkisi bulunmamaktadır.³⁵⁰ Zira bu değer, daha ziyade şirkete dair yatırımcıların beklentilerine dayanmaktadır. Beklentiler de elde edilen gayrimeşru

³⁴⁷ Şehâde - Ebu'l-İz, "Muâlece'tü'l-îrâdâti'l-muharrameti'n-nâşie ani'l-müsâhemeti fi's-şerikâti'l-muhtalita", 310-311.

³⁴⁸ Shaik vd., "Purging of impure income", 65.

³⁴⁹ Md. Hashim vd., "ISRA-Bloomberg Shari'ah Stock Screening and Income Cleansing Methodologies: a Conceptual Paper", 37.

³⁵⁰ el-Gari, "Shari'ah Foundations of Islamic Equity Investment Criteria and Purification of Investments", 191.

gelirlerden çok, şirketin ana faaliyetlerine göre şekillenmektedir.³⁵¹ Şunu da belirtmek gerekir ki varlıklar, piyasa değerine etki bakımından baskın unsur olmaktan ziyade tabi bir konumda olduğu için sermaye kazancı içerisindeki etkisine itibar edilmemektedir. Nitekim “Kendisine tabi olunan (metbu) için izin verilmeyen hususlara, tabi konumunda olan için izin verilir.”³⁵² şeklindeki fıkıh kaidesinden de hareketle sermaye kazancı üzerinde küçük bir etkiye sahip olan gayrimeşru gelirler için arındırma gerekli görülmemektedir.³⁵³ Bu şekilde bir yaklaşım sergilemek temettü dışında arındırma yapılmasını gereksiz görmenin ötesinde bütün arındırma işlemlerinin anlamsız hale gelmesine yol açacaktır. Gayrimeşru gelirlerin sermaye kazancı üzerindeki etkisinin az olmasından hareketle tabi unsur konumunda olduğunu ve buna bağlı olarak arındırmaya ihtiyaç duyulmayacağını kabul edecek olursak, gayrimeşru içeriklerin hiçbirini arındırmamamız gerekir. Zira şirket bünyesinde gayrimeşru içeriklerin hem faaliyet hem gelir bakımından zaten her zaman az miktarda ve tabi konumunda bulunması gerekir. Aksi taktirde şirket şer‘i olarak uyumlu görülmeyecek ve yatırım yapılmasına izin verilmeyecektir. Tabi konumda olmasını ileri sürerek sermaye kazancı için arındırma yapmayıp aynı şekilde tabi konumda olan diğer gayrimeşru içerikler için arındırma süreçlerini işletmek tutarsızlığa yol açmaktadır. Tabi konumda olmanın arındırma üzerinde herhangi bir etkisi olmadığı bu şekilde ortaya çıkmaktadır. Bu delile bağlı olarak sermaye kazancından arındırma yapmayı terk etmek, mal varlığının gayrimeşru içeriklerden tam olarak temizlenmesine engel olacaktır. Geride zikrettiğimiz eleştirilerin hepsi sadece kâr üzerinden arındırma yapılmasının eksik bir işlem olacağını gözler önüne sermektedir. Söz konusu eksikliği belirli oranda gidermek amacıyla arındırmaya konu olacak mahal ile ilgili kabul edilen ikinci görüş kârla birlikte sermaye kazancının da sürece dahil edilmesi şeklindedir.

³⁵¹ Khatkhatay - Nisar, “Shariah Compliant Equity Investments: An Assessment of Current Screening Norms”, 70.

³⁵² Ali Haydar Efendi, *Dürrü’l-hükkâm şerhu Mecelleti’l-ahkâm*, madde 54.

³⁵³ Md. Hashim vd., “ISRA-Bloomberg Shari‘ah Stock Screening and Income Cleansing Methodologies: a Conceptual Paper”, 37.

B. Kâr ve Sermaye Kazancı

Gayrimeşru gelirlere yönelik arındırma faaliyetlerinin yürütüleceği mahal ile ilgili kapsamı geniş tutanlar şirketin kârının yanında hisse senetleri üzerinden elde edilen sermaye kazancının da arındırılması gerektiğini ileri sürmektedir. Söz konusu bu yaklaşım diğerlerine göre daha az destekçi bulmaktadır.³⁵⁴ Bu görüşü savunan Usmani, arındırma işleminin sadece kâr üzerinden yapılması gerektiğine dair düşüncenin haklılık payı olduğunu kabul etmekle birlikte, sermaye kazancının da dahil edilmesiyle daha ihtiyatlı ve adilane bir yaklaşım sergilenmiş olacağını belirtmektedir. Şöyle ki gayrimeşru gelirlerin miktarı itibar edilmeyecek ve hisse senedinin piyasa değeri üzerinde önemli bir etkiye sahip olmayacak kadar düşük seviyede olsa da sermaye kazancına az da olsa etki etmesi ihtimal dahilindedir. Arındırma işlemine sermaye kazancının da dahil edilmesiyle bu ihtimal ortadan kaldırılarak hisse senedi sahibinin elde ettiği gelir üzerindeki şüpheler giderilecektir.³⁵⁵

Sermaye kazancının arındırma bünyesine alınmasıyla daha kapsamlı bir işlem yapılacağı ve böylece arındırma ile hedeflenen maksada daha çok yaklaşılabileceği ifade edilmektedir. Nitekim arındırma işlemiyle, şirketin elde ettiği bütün gayrimeşru gelirlerin, ilişkili olduğu her mahalden temizlenmesi amaçlanmaktadır. Ancak sadece temettülerin arındırılması, temettü olarak dağıtılmayıp şirkette bırakılan kâr içerisinde gayrimeşru gelirlerin kalmasına sebep olmaktadır.³⁵⁶ Bu durumu bertaraf etmek için elde edilen kârın tamamı arındırmaya konu edilse bile bu yeterli olmayacak ve gayrimeşru gelirlerin kâr dışında sirayet ettiği diğer alanlarda bu nitelikteki gelirlere göz yumulmuş olacaktır. Bu sebeple kârın yanında sermaye kazancının da arındırılması önem arz etmektedir.³⁵⁷

³⁵⁴ Hanif, “Shariah Screening Process of Capital Markets: an Evaluation of Methodologies”, 38.

³⁵⁵ Taqi Usmani, *An Introduction to Islamic to Islamic Finance*, s.145-146.

³⁵⁶ Marzban, *Strategies, Paradigms and Systems for Shariah-Compliant Portfolio Management*, 44.

³⁵⁷ Khatkhatay - Nisar, “Shariah Compliant Equity Investments: An Assessment of Current Screening Norms”, 70.

Gayrimeşru gelirden etkilenen unsurlardan biri de sermaye kazancıdır. Zira sermaye kazancı sadece piyasada oluşan arz-talep durumuna değil şirket varlıklarına göre de şekillenmekte olup elde edilen gayrimeşru gelirlerin az da olsa bu kazanç üzerinde etkisi bulunmaktadır.³⁵⁸ Nitekim bazı şirketler temettü dağıtmak yerine elde edilen gelirleri şirketin büyümesine ve piyasa değerinin artmasına yardımcı olacak yatırımlara yönlendirmektedir. Böyle bir şirketin hisse senetlerine yatırım yapan kişilerin sermaye kazancından arındırma yapmaması, elde edilen gayrimeşru gelirlerin mülkiyetten çıkartılması için başka bir kanalın kalmamasına sebep olacaktır.³⁵⁹ Bu sebeple tam bir arındırma için sermaye kazancının da hesaba katılması gerektiği kabul edilmektedir.

Sermaye kazancı üzerinden arındırma yapılmasını herhangi bir durumla kayıtlamadan mutlak olarak gerekli görenler olduğu gibi, bu arındırma faaliyetini bazı özel durumlarla sınırlı tutanlar da bulunmaktadır. Şöyle ki kapsamı sınırlı tutma görüşünü kabul edenler tek bir şirketin hisse senetlerine yatırım yapıldığı zaman arındırmanın sadece temettü üzerinden olması gerektiğini savunmaktadır. Buna mukabil bir yatırım fonunun tercih edilmesi durumunda fon, şirket gibi; fon kapsamında elde edilecek sermaye kazançları da şirketin dağıttığı temettü gibi değerlendirilerek arındırma yapılmasının daha isabetli olacağı ileri sürülmektedir.³⁶⁰ Böylelikle sermaye kazancı üzerinden arındırma genel değil, sadece fonlara yatırım yapıldığı durumlarda gündeme gelecek bir gereklilik olarak kabul edilmektedir. Belirtilen bu yaklaşım tarzı, fon yatırımları suretiyle gerçekleştirilmeyen hisse senedi işlemlerinin sadece temettü üzerinden arındırılmasını kabul etmesi bakımından geride zikredilen mahzurları barındırmaktadır. Bununla birlikte sermaye kazancının da sürece dahil ediliyor olması gayrimeşru içeriğe daha çok erişim imkanı sağlaması bakımından

³⁵⁸ el-Gari, “Shari’ah Foundations of Islamic Equity Investment Criteria and Purification of Investments”, 191; Hanif, “Shariah Screening Process of Capital Markets: an Evaluation of Methodologies”, 35.

³⁵⁹ Marzban, *Strategies, Paradigms and Systems for Shariah-Compliant Portfolio Management*, 44.

³⁶⁰ el-Gari, “Shari’ah Foundations of Islamic Equity Investment Criteria and Purification of Investments”, 191; Rahman, “Ethical Investment in Stock Screening and Zakat on Stocks”, 56.

sadece kârı esas alan yaklaşıma nazaran arındırma işleminin asıl amacına daha fazla hizmet etmektedir. Buna rağmen söz konusu uygulama da gayrimeşru gelirlerin temizlenmesi hususunda eksiklik barındırmaktadır. Şöyle ki yatırımcıların hisse senetlerini elden çıkarmadıkları dönemde temettü dağıtımını da yapılmazsa bu durumda elde edilen gayrimeşru gelirlere yönelik arındırma yapılması mümkün olmayacaktır. Çünkü bu görüş kapsamında öngörülen arındırma mahallerinden hiçbirisi oluşmamıştır. Belirtilen durumda gayrimeşru gelir olduğu halde arındırma yapılamaması sürecin eksik bir şekilde yürütülmesine sebep olacaktır.

C. Mutlak Arındırma

Arındırma sürecinde mutlak bir yaklaşım sergileyenler meseleyi şirketin kâr-zarar, sermaye kazancı ve temettü dağıtım-d dağıtmama durumlarından bağımsız olarak ele almaktadır. Şirketin yürütmüş olduğu gayrimeşru faaliyetleri ve bunun sonucunda elde ettiği gayrimeşru gelirleri varsa bunların mutlaka arındırılması gerektiği ileri sürülmektedir. Nitekim şirketin zarar etmesi, temettü dağıtmaması ya da sermaye kazancı sağlamıyor olması yaptığı gayrimeşru faaliyeti ve gayrimeşru gelir elde etme durumunu ortadan kaldırmamaktadır.³⁶¹ Bu sebeple arındırmanın belirtilen hususlardan bağımsız olarak yürütülmesi gerektiği kabul edilmektedir. Arındırma sürecinde herhangi bir kayıt koymadan gayrimeşru gelirleri tamamen elden çıkartmayı öngören bu yöntem, en geniş kapsamı teklif etmesi sebebiyle kanaatimizce diğer iki yaklaşıma göre daha isabetlidir. Arındırılacak miktarın tespiti hususunda şirketin sunduğu raporların kullanılıyor olması muhasebe verilerinin kısıtı sebebiyle bu yöntemin de belirli oranda sınırlı kalmasına yol açacak olsa da mümkün mertebe en geniş ölçekte arınma sağlanması bakımından önem arz etmektedir. Söz konusu yaklaşımı benimseyen danışma kurullarının sayısı az olmakla birlikte bu arındırma

³⁶¹ Rahman, “Ethical Investment in Stock Screening and Zakat on Stocks”, 56; el-Gari, “Shari’ah Foundations of Islamic Equity Investment Criteria and Purification of Investments”, 195; Khatkhatay - Nisar, “Shariah Compliant Equity Investments: An Assessment of Current Screening Norms”, 69.

yöntemini; AAOIFI,³⁶² Bank Albilad,³⁶³ TASIS,³⁶⁴ Dubai Shariah Index³⁶⁵ ve TKBB Danışma Kurulu³⁶⁶ uygulamaktadır. Danışma kurulları gayrimeşru gelirin elde edildiği her durumda arındırma yapılması gerektiği hususunda aynı fikirde olsalar da arındırma zamanı ve arındırmayı yapacak kişi konusunda ayrışmaktadırlar.

Arındırma işleminin temettü ve sermaye kazancı ile ilişkilendirilmeksizin gerekli görülmesi, arındırmanın yapılacağı zamanın belirsiz kalmasına sebep olmaktadır. Nitekim arındırmayı temettü dağıtılması şartına bağlayanlar temettü ödemesi yapıldığında; sermaye kazancı ile ilişkilendirenler ise hisse senedi elden çıkartıldığında arındırma yapılması gerektiğini kabul etmektedir. Ancak arındırmanın gündeme gelmesi için mutlak olarak gayrimeşru gelir elde etmenin yeterli görülmesi, arındırma için bir vakit tayin etmemektedir. Bu durum arındırma zamanıyla ilgili farklı görüşlerin ileri sürülmesine sebep olmuştur. AAOIFI³⁶⁷ ve Dubai Shariah Index³⁶⁸ arındırmanın sadece mali dönem sonunda hisse senedini elinde bulunduran kişi tarafından yapılmasını, TKBB³⁶⁹ ve TASIS³⁷⁰ ise yatırımcıların hisse senetlerini ellerinde tuttukları süre ile orantılı olarak arındırma yapılması gerektiğini kabul etmektedir.

Arındırma işleminin, dönem sonunda yapılması gerektiğini kabul edenler sadece dönem sonunda hisse senedini elinde bulunduran kişinin arındırmadan sorumlu

³⁶² AAOIFI, *el-Meâvirü's-şer'iyye*, 569.

³⁶³ Emânetü'l Hey'eti's-Şer'iyye, *ed-Davâbitü'l-müstehlesa min karârâti'l-hey'eti's-şer'iyye li Banki'l-Bilâd* (Riyâd: Dârü'l-Meymân, 2013), 161.

³⁶⁴ TASIS, "Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks", 3,26.

³⁶⁵ The Fatwa and Shari'a Supervisory Board, "Dubai Financial Market Standards on Shari'a-Compliance: Standard No:1 Issuing, Acquiring and Trading Shares", 8.

³⁶⁶ TKBB, "Katılım Finansı Standartları No:1 Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı", 8; TKBB, "Katılım Finans İlkelerine Uygun Faaliyet Gösteren Şirketlerin Pay Senetlerine Ait Mahzurlu Kazançları Arındırmaya İlişkin Uygulama Rehberi", 21 Nisan 2022, 1.

³⁶⁷ AAOIFI, *el-Meâvirü's-şer'iyye*, 569.

³⁶⁸ The Fatwa and Shari'a Supervisory Board, "Dubai Financial Market Standards on Shari'a-Compliance: Standard No:1 Issuing, Acquiring and Trading Shares", 8.

³⁶⁹ TKBB, "Katılım Finans İlkelerine Uygun Faaliyet Gösteren Şirketlerin Pay Senetlerine Ait Mahzurlu Kazançları Arındırmaya İlişkin Uygulama Rehberi", 2.

³⁷⁰ TASIS, "Note on TASIS Methodology of Purification of Share Income and Dividend Purification Ratio" (Erişim 09 Şubat 2021), 3-4.

olduğunu ileri sürmektedir. Sorumluluğun dönem sonu ile ilişkilendirilmesi, arındırılacak miktarın ancak o vakitte tespit edilebiliyor olmasından kaynaklanmaktadır. Nitekim arındırma için şirketin meşru ve gayrimeşru gelir miktarının bilinmesi gerekmektedir. Bu bilgiler ise dönemsel olarak yayınlanan raporlarda ilan edilmektedir. Arındırılacak kısmın belirlenmesi için raporlara ihtiyaç duyulduğundan, mecburen bu dönemin beklenmesi gerekmektedir. Arındırma, dönem sonunda gündeme geldiği için sorumluluk da o dönemde hisse senedini elinde bulunduran kişi ile irtibatlandırılmaktadır.³⁷¹ Çünkü şirketin gayrimeşru faaliyet ve gelirleri sadece dönem sonunda hisse senedini elinde bulunduran kişilere nispet edilmektedir.³⁷² Sorumluluğun sadece bu kişilerle ilişkilendirilmesi hem tutarsızlığa hem de gayrimeşru içeriğin eksik bir şekilde arındırılmasına sebep olmaktadır. Şöyle ki bu yaklaşım, arındırmanın mutlak olarak yapılmasını öngörmekle birlikte sadece dönem sonunda arındırma yapılmasını kabul ederek dönem içerisinde hisse senedini elden çıkartmak suretiyle sermaye kazancı elde eden kişilerin bu kazanç içerisindeki gayrimeşru içeriği arındırmamasına sebep olmaktadır. Arındırılacak miktarın dönem sonu belirleniyor olması gayrimeşru gelirin o anda elde edildiği anlamına gelmemektedir. Gayrimeşru gelir aslında dönem içerisinde peyderpey olduğu halde sadece raporlandığı an hisse senedini elinde bulunduran kişinin arındırmadan sorumlu olması dönem içerisinde hissedarların arındırma yapmadan kazanç sağlamasına yol açacaktır. Arındırma zamanıyla ilgili kabulün yansıması olan bu durum, arındırılması gereken içeriğin mutlak olarak arındırılmasına engel olarak uygulamayı tutarsız hale getirmektedir. Gayrimeşru içeriğin dönem sonu hisse senedine sahip olan kişiye nispet edilmesi üzerinde etkili olan diğer bir husus, hisse senedinin hangi amaçla elde tutulduğudur.

Arındırma sorumluluğu bakımından hisse senedi üzerinde işlem yapan kişiler iki gruba ayrılmaktadır: dönem sonu hisse senedini elinde bulunduranlar ve dönem sonunu beklemeden hisse senedini satanlar. Dönem sonu hisse senedini elinde bulunduranlar, şirketin varlıkları üzerinden gelir elde etmeyi amaçlayan kişiler olarak değerlendirilmekte ve bu kişiler şirket ortağı olarak addedilmektedir. Böylece

³⁷¹ İmrânî, *el-İstismâr ve'l-mütâcera fî eshûmi's-şerikâti'l-muhteleta*, 63.

³⁷² Halid b. Abdullah el-Müzeynî, *Kâidetü't-tathîri'l-mâlî fî mecâli'l-eshûm*, 2009, 25.

açıklanan raporlarda beyan edilen şirket faaliyetleri ve gelirler kendilerine nispet edilmektedir. Söz konusu nispet kapsamına gayrimeşru gelirler de girdiği için hisse senedini o dönemde elinde bulunduranların arındırma yapması gerekmektedir. Hisse senetlerini dönem sonu gelmeden elden çıkaranlar ise şirket ortağı olarak addedilmemektedir. Çünkü bu kişiler ikincil piyasalarda al-sat yapmak suretiyle hisse senetlerini ticari bir ürün olarak görmektedir. Sahip oldukları hisse senetleri üzerinden kendileri ile şirket arasında bir aidiyet kurmayıp, sadece piyasadaki fiyat hareketlerinden yararlanarak kâr elde etmeyi amaçlanmaktadır. Her ne kadar bu kişiler, dönem sonunda elinde hisse senedi bulunduranların arındırma sorumlulukları üzerinde dolaylı etkiye sahip olsalar da hisse senedini bulundurma amacı, şirket faaliyetleri ve gelirlerinin bu kişilere nispet edilmesini engelleyerek arındırmadan muaf olmalarını sağlamaktadır.³⁷³ Hissedarlar ile şirket arasındaki ilişki tanımlanırken hisse senetlerinin elden çıkartıldığı zamana itibar edilmesi hatalı değerlendirme yapılmasına sebep olabilecektir. Şöyle ki aslında hisse senetlerine yönelik al-sat niyetiyle işlem yapan bir kişi fiyat hareketleri sebebiyle dönem sonunda hisse senedini elinde tutmuş olabileceği gibi tam tersi durumda şirket ortağı olmak amacıyla yatırım yapan kişi de herhangi bir sebeple dönem sonu gelmeden önce senedi elinden çıkartmış olabilir. Zikredilen her iki durumda da hissedarlar asıl niyetlerinin karşılığı olmayan sonuçlarla karşılaşmış olacaktır.

Arındırmanın mutlak olarak gayrimeşru gelirin elde edildiği her durumda yapılmasını kabul edenlerin arındırma yöntemiyle ilgili ileri sürdükleri ikinci görüş, hisse senedinin elde tutulduğu gün sayısı ile orantılı olarak yapılması şeklindedir.³⁷⁴ Bu görüşe göre sadece yıl sonunda hisse senedini elinde bulunduran kişiler değil, hisse senedine az ya da çok belirli bir süre sahip olan her kişinin arındırma yapması gerekmektedir. Aksi takdirde yatırımcılar arasında adaletsiz bir durum söz konusu olacak ve teoriyle uygulama arasında çelişki meydana gelecektir. Şöyle ki hisse senedini dönem boyunca elinde tutan bir kişi, dönem sonu gelmeden hisse senedini satsa bu durumda bütün arındırma sorumluluğu dönem sonunda hisse senedini elinde

³⁷³ el-Müzeynî, *Kâidetü't-tathîri'l-mâlî fî mecâli'l-eshûm*, 25.

³⁷⁴ TASIS, “Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks”, 26; TKBB, “Katılım Finans İlkelerine Uygun Faaliyet Gösteren Şirketlerin Pay Senetlerine Ait Mahzurlu Kazançları Arındırmaya İlişkin Uygulama Rehberi”, 2.

bulunduran kişinin üzerine yüklenecektir. Halbuki arındırılması gereken gelirler, bir dönem boyunca yürütülen faaliyetlerin sonucu elde edilmiştir. Bu faaliyetlerin yürütüldüğü dönemde şirket ortağı olmayan ve dolayısıyla söz konusu faaliyetlerin kendisine nispet edilmediği bir kişinin sırf dönem sonunda elinde hisse senedini bulunduruyor olması sebebiyle bütün arındırma yüküyle mesul, gayrimeşru faaliyetlerin yapıldığı dönemde hisse senedine sahip olan kişinin ise muaf tutulması adilane bir yaklaşım olmayacaktır.³⁷⁵ Ayrıca hisse senetlerinin satılmasıyla elde edilen sermaye kazancı üzerinde şirket varlıklarının da etkisi bulunmaktadır. Bu etkiye rağmen şirketin sahip olduğu gayrimeşru varlıkların arındırılmasından hisse senedini dönem sonu gelmeden satan kişinin muaf tutulması, yatırımcılar arasında gündeme gelen adaletsizliğin bir diğer boyutudur.³⁷⁶ Bu sebeple bir dönem boyunca yapılan gayrimeşru faaliyetler sonucunda gündeme gelen arındırma sorumluluğunun, o dönem boyunca hisse senedine sahip olan her yatırımcıya, hisse senedini elinde bulundurduğu gün sayısı ile orantılı olarak paylaştırılması gerektiği kabul edilmektedir.³⁷⁷ Ayrıca arındırma yükümlülüğünü sadece dönem sonunda hisse senedine sahip olan kişiyle sınırlamak, yatırımcıların dönem sonu gelmeden hisse senetlerini satıp arındırmadan kaçmalarına kapı aralayacaktır.³⁷⁸ Arındırma sorumluluğunun hisse senedini bir dönem boyunca elinde bulundurmuş olan tüm kişilere oransal olarak dağıtılarak yapılması hem benimsenen yaklaşım açısından hem de arındırmanın amacına riayet bakımından daha isabetli görünmektedir. Şunu da belirtmek gerekir ki bu uygulamada dönem içinde hisseye sahip olan her bireyin arındırma yapması aynı mahallin birden fazla kez arındırılmasına sebep olmayacaktır. Zira arındırmanın oransal olarak yapılması böyle bir sorunun gündeme gelmesine engel olmaktadır.

Arındırma işleminin uygulanacağı mahalle ilişkin olarak zikredilen üç yöntem, gayrimeşru işlemler sonucu elde edilen gelirleri konu edinmektedir. Gelir sağlayıcı yatırım için kullanılan fonun niteliği her üç yaklaşım açısından da önem arz etmemektedir. Genel uygulama bu şekilde olmakla birlikte arındırılacak gayrimeşru

³⁷⁵ Shaik vd., “Purging of impure income”, 66-67.

³⁷⁶ Ğarbî, “et-Tathîru’l-mâli li’l-eshûmi’l-mütevâfigati mea’ş-Şerîati”, 80-81.

³⁷⁷ Karadâğî, *Fetâvâ heyeti’l-fetvâ ve’r-ragabâti’ş-şer’iyye li Benki Dübey el-İslâmî*, c. 2, s.698.

³⁷⁸ TASIS, “Interest Purification” (Erişim 10 Şubat 2021), 3.

içeriğin tespiti aşamasında meşru yatırım araçlarına dayalı olarak elde edilen gelirlerin de bazı durumlarda dikkate alınması gerektiğini kabul eden görüşler bulunmaktadır.

D. Faizli Borçlanma ile Sağlanan Fonlarla Yapılan Yatırım Gelirleri

Arındırma faaliyeti kapsamında genellikle gayrimeşru gelirlerin arındırılması görüşü kabul edilmekteyken meşru yatırımlar sonucu elde edilen gelirlerin de bazı durumlarda arındırmaya tabi olması gerektiğini ileri süren danışma kurulları bulunmaktadır. Bu görüşe göre, şirketin faizli borçlanma yöntemiyle sağladığı fon ile yapmış olduğu yatırımlardan elde edilen gelir, söz konusu yatırım meşru bir surette yapılıyor olsa bile arındırılmalıdır. Çünkü şirketin yapmış olduğu yatırım için kullanılan sermayenin gayrimeşru niteliği, bu sermaye üzerinden sağlanan kazanç da sirayet etmektedir. Bu sebeple arındırma yapılması gerekmektedir.³⁷⁹ Faizli borçlanma yoluyla elde edilen fonun yatırım işlemlerinde kullanılması sonucu elde edilen gelirlerin arındırılması hususunda dört farklı yaklaşım bulunmaktadır. Bunlardan üçü arındırmanın yapılması konusunda hemfikir olup arındırma yöntemi açısından farklı görüş belirtmekteyken dördüncü yaklaşım arındırmanın gerekli olmadığını ileri sürmektedir.

Şirketlerin faizli borçlanmak suretiyle sağladığı fonu kullanarak elde ettiği kârın arındırılmasına dair kabul edilen ilk yöntem, şirketin ödemekle yükümlü olduğu faiz borcu ile bu kaynak vesilesiyle elde ettiği karın mukayese edilmesine dayanmaktadır. Şöyle ki şirketin ödeyeceği faiz ile elde ettiği kâr birbirine eşitse bu durumda arındırma yapılmasına gerek yoktur. Çünkü elde edilen bütün gayrimeşru kazanç faiz ödemelerine gitmek suretiyle elden çıkartılmıştır. Aynı şekilde faiz borcunun kârdan çok olması durumunda da arındırma yapılmayacaktır. Nitekim gayrimeşru gelirden fazlası borç olarak ödenmek suretiyle mülkiyetten çıkacaktır. Bu yönetime göre sadece elde edilen kârın, ödenecek faiz borcundan fazla olması durumunda arındırma yapılması gerekmektedir. Zira bu son ihtimalde şirketin elinde gayrimeşru nitelikte gelir kalmaktadır. Ancak burada arındırma yapılırken faiz borcu ödendikten sonra geride kalan bütün kâr arındırılmamaktadır. Bilakis söz konusu bu

³⁷⁹ el-Gari, “Shari’ah Foundations of Islamic Equity Investment Criteria and Purification of Investments”, 192; Gamaleldin, *Shariah-Compliant Stocks Screening and Purification*, 30.

kâr şirketin toplam kârına oranlanmaktadır. Böylece elde edilen sonuç arındırmanın yapılacağı oranı vermektedir. Bu oran nispetinde yatırımcılar tarafından arındırma yapılması gerekli görülmektedir.³⁸⁰ Arındırmaya dair benimsenen bu yaklaşım bazı yönlerden eleştiriye maruz kalmaktadır.

Faizli yabancı kaynaklardan elde edilen kârın, sadece şirketin ödemekle yükümlü olduğu faiz borcundan fazla olması durumunda arındırılması gerektiği görüşü, gayrimeşru gelirlerin bağışlanacağı yerlerle ilgili tespit edilen ilkelere aykırı olduğu için eleştirilmektedir. Şöyle ki arındırılacak olan gayrimeşru gelirlerin, arındırma işlemini yapan kişiye hiçbir maddi ve manevi fayda sağlamayacak surette mülkiyetten çıkartılması gerektiği kabul edilmektedir. Ancak yukarıdaki görüşü benimseyenler, elde edilen gayrimeşru kaynaklı kârın, ödenecek faize eşit ya da ondan daha düşük olması durumunda buraya kanalize edilerek zaten mülkiyetten çıkartıldığını ve tekrardan bir arındırma işlemine gerek olmadığını söyleyerek, kişinin maddi bir fayda elde edeceği şekilde arındırma yapmasını kabul etmektedir. Buradan hareketle söz konusu yöntem, maddi fayda sağlayacak şekilde bir arındırma sonucunu doğurduğu için eleştirilmektedir.³⁸¹

Arındırma için kabul edilen ikinci yöntem, elde edilen kârın yarısının mülkiyetten çıkartılması şeklindedir. Bu görüşü benimseyen AlRajhi Bank Danışma Kurulu kârın, sermaye ve şirketin bu sermayeyi işletirken ortaya koyduğu emeğe dayalı olarak iki faktörün etkisiyle oluştuğunu ifade etmektedir. Bu durumda kârın kaynaklarından birisi faizli borçlanma suretiyle elde edilen sermaye olması bakımından gayrimeşru iken diğeri şirketin meşru surette ortaya koyduğu emektir. Kaynakların meşruluk bakımından farklı nitelikte olması elde edilen kârın da iki farklı hükme sahip olmasına yol açmaktadır. Şöyle ki kâr, sermaye oranında gayrimeşru; emek oranında ise meşru sayılmaktadır. Kâr üzerinde iki unsur etkili olduğu için oranlama %50 üzerinden yapılmaktadır. Hesaplama yapılırken faizli borçlanma suretiyle elde edilen kaynak, şirketin toplam kaynaklarına oranlanır. Elde edilen sonuç, faizli borçtan kaynaklanan sermayeye tekabül eden kârın oranını yansıtmaktadır. Bu

³⁸⁰ Şehâde - Ebu'l-İz, "Muâleceetü'l-îrâdâti'l-muharrameti'n-nâşie ani'l-müsâhemeti fi's-şerikâti'l-muhtalita", 297-298.

³⁸¹ el-Müzeynî, *Kâidetü't-tathîri'l-mâli fi mecâli'l-eshûm*, 21.

oranın %50'si emek, %50'si de gayrimeşru sermayeden kaynaklandığı için söz konusu oranın yarısına denk gelen miktar arındırılmaktadır.³⁸²

Arındırmanın kârdaki gayrimeşru sermayeye denk gelen kısım üzerinden sermaye ve emek arasında yarı yarıya bir oran belirlenerek yapılıyor olması, Hz. Ömer'in uygulamasına dayandırılmaktadır. Nitekim Hz. Ömer halifeliği sırasında oğulları Abdullah (ö. 73/693) ile Ubeydullah'ı (ö. 37/657) Irak seferine göndermiştir. Dönüşte Basra'ya uğrayan kardeşler, Basra valisi Ebu Musa el-Eş'ari'den (ö. 42/662-63) Beytü'l-mâl'e teslim edilmesi için belirli miktarda parayı borç olarak almışlardır. Bu para ile Basra'da çeşitli ürünler satın almış ve Medine'ye geldiklerinde söz konusu malları satmış ve kâr elde etmişlerdir. Ana para miktarını Beytü'l-mâl'e vermek istediklerinde Hz. Ömer, anaparayla birlikte kârı da ödemelerini istemiştir. Bu istek üzerine oğullarından Ubeydullah'ın itirazı üzerine mecliste bulunanların tavsiyesiyle işlem mudârebe (emek-sermaye ortaklığı) sözleşmesi olarak değerlendirilmiş ve elde edilen kârın yarısı sermayenin hakkı olarak Beytü'l-mâl'e alınmıştır.³⁸³ Bu uygulamadan hareketle kârda, sermayenin %50 hakkı olduğu kabul edilmektedir.³⁸⁴ Ayrıca bu hesaplama yönteminin adalet ve maslahat ilkelerine uygun olması sebebiyle belirlendiği de ifade edilmektedir.³⁸⁵ Bununla beraber söz konusu yaklaşım, günümüzde mudârebe sözleşmelerinde sermayedar (rabbü'l-mal) ile vekil (mudârib) arasında çoğunlukla %50-%50 oranının belirlenmiyor olmasından hareketle kâr üzerindeki sermaye ve emeğin etkisinin yarı yarıya eşit şekilde değerlendirilmeyip, mudârebe ortaklığındaki güncel kâr paylaşım oranlarının dikkate alınması gerektiği belirtilerek eleştirilmektedir.³⁸⁶

Faizli borçlanmaya dayanan sermayeden elde edilen kârın arındırılması aşamasında kullanılan üçüncü yöntem, şirketin kaynak yapısının analiz edilmesine

³⁸² el-Mecmû'atü's-şer'iyye bi-Masrifî'r-Râcihi, *Karârâtü'l-Hey'eti's-Şer'iyye bi-Masrifî'r-Râcihi*: kararatu [1]-[500]. (Riyad : Dâru Küñzü İşbiliyâ (Künûzu İşbiliyâ), 2010), c. 1, s.482.

³⁸³ Mâlik b. Enes, *el-Muvatta'* (Kahire: el-Mektebetü'l-ilmiyye, ts.), "Kırâd", 1.

³⁸⁴ Şehâde - Ebu'l-İz, "Muâlecetü'l-irâdâti'l-muharrameti'n-nâşie ani'l-müsâhemeti fi's-şerikâti'l-muhtalita", 299.

³⁸⁵ Ğarbî, "et-Tathîru'l-mâli li'l-eshûmi'l-müteväfigati mea's-Şerîati", 62.

³⁸⁶ İmrânî, *el-İstismâr ve'l-mütâcera fi eshûmi's-şerikâti'l-muhteleta*, 61.

odaklanmaktadır. Bu yaklaşıma göre, kâr şirketin kaynaklarının kullanılması sonucu elde edildiği için kârın meşruiyeti kaynakların meşruiyetiyle doğru orantılı olacaktır. Bu sebeple kaynakların meşruluk durumunu tespit etmek önem arz etmektedir. Kaynakların gayrimeşruluk oranını tespit edebilmek için faizli borçlanma sonucu elde edilen yabancı kaynaklar, şirketin öz kaynakları ve yabancı kaynaklarından oluşan toplam pasifine bölünür. Bu işlem sonucunda elde edilen oran, kârı doğuran kaynakların, dolayısıyla kârın ne kadarının gayrimeşru olduğunu ve arındırılması gerektiğini göstermektedir.³⁸⁷ Arındırmanın gayrimeşru kaynakların oranı kullanılarak yapılıyor olması, bu yöntemi benimseyenlerin bir önceki görüş sahiplerinin kabul ettiği; emeğin kâr üzerindeki etkisinin yok sayıldığını ve kârın sadece sermaye ile ilişkilendirildiğini göstermektedir.

Şirketlerin faizli borçlanmayla elde ettiği kârın arındırılması hususunda ileri sürülen dördüncü görüş, söz konusu bu kârın arındırılmasının gerekli olmadığı yönündedir. Bu yaklaşıma göre faizli borçlanma işlemi ile bu işlem sonucunda elde edilen kaynağın kullanılmasını birbirinden bağımsız süreçler olarak değerlendirmek gerekmektedir. Şöyle ki faizli borçlanma işlemi her ne kadar yasaklanmış bir işlem olsa da buradaki gayrimeşru nitelik borç ilişkisi ile sınırlı kalıp borç alınan paraya sirayet etmemektedir. Nitekim paralar, tayin ile muayyen hale gelmediği için faizli bir borç ilişkisinde borçlunun kabzettiği parada değil zimmetindeki borç yükümlülüğünde gayrimeşruluk bulunmaktadır. Bu sebeple gayrimeşru bir yolla elde edilmiş olsa da bu paraların meşru yatırımlarda kullanılması sonucu elde edilen kârda herhangi bir gayrimeşruluk bulunmamakta ve dolayısıyla arındırma yapılması gerekmemektedir. Arındırma yapılmamasının bir diğer gerekçesi de söz konusu bu kârın tespitinin zor olmasıdır. Zira faizli borçlanmayla elde edilen kaynakların miktarını bilanço kayıtları üzerinden takip ve tespit etmek mümkünken, bu kaynakların kullanılması sonucu elde edilen kâr bilançoda açık bir şekilde raporlanmamaktadır. Zira havuz sistemi uygulandığı için hangi kaynağın hangi yatırımda kullanıldığı açık bir şekilde belirtilmemektedir. Arındırmayı gerekli görmek bu bakımdan büyük bir zorluğu

³⁸⁷ Şehâde - Ebu'l-İz, "Muâlece-tü'l-îrâdâti'l-muharrameti'n-nâşie ani'l-müsâhemeti fi's-şerikâti'l-muhtalita", 300-302.

gündeme getireceğinden yapılmaması tercih edilmektedir.³⁸⁸ Bu yaklaşıma göre kârda olmadığı gibi, gayrimeşru nitelikteki faizli borçlanma işleminde de arındırmayı gerektirecek bir durum yoktur. Çünkü burada şirketin herhangi bir gelir elde etmesi değil bilakis borçlanması söz konusudur.³⁸⁹

Gayrimeşru kaynaklardan sağlanan fonların meşru yatırımlarda kullanılması sonucu elde edilen gelirlerin arındırılması hususunda ileri sürülen görüşlerden, arındırmanın yapılmasını gerekli görmeyen dördüncü yaklaşım kanaatimizce daha isabetlidir. Şöyle ki paranın muayyen hale gelmiyor olması kaynağının gayrimeşru niteliğinin kendisine sirayet etmesine engel olmaktadır. Nitekim fasit sözleşmelerde satıcının teslim aldığı parayı kullanmak suretiyle elde edeceği kazançlar helal olarak değerlendirilmektedir.³⁹⁰ Buradan hareketle fasit bir sözleşme niteliğinde olan faizli işlemler yoluyla temin edilen fonların meşru araçlarda kullanılmasını ve bu surette gelir elde edilmesini meşru olarak değerlendirmek daha doğru olacaktır. Ancak bu durum, faizli borçlanmanın meşru olduğu anlamına gelmemektedir. Borçlanma ve yatırım işlemleri birbirinden bağımsız iki işlem olması sebebiyle hüküm bakımından birbirinden etkilenmemektedir. Bu sebeple söz konusu gelirlere yönelik arındırma yapılması gerekmemektedir.

II. Arındırılacak Miktarı Hesaplama Yöntemi

Hisse senetlerinin gayrimeşru gelirlerden arındırılması aşamasında kullanılacak oranının tespitiyle alakalı farklı yaklaşımlar bulunmaktadır. Bu hususta iki durumun gündeme gelme olasılığı bulunmaktadır: gayrimeşru gelirlerin tespit edilebilmesi ve tespit edilememesi. Gayrimeşru gelir miktarının tespit edilebildiği durumlarda hesaplama işlemlerinde kullanılmak amacıyla; *toplam gayrimeşru gelir* ve *toplam faiz geliri* olmak üzere iki farklı pay değeri ile *toplam gelir*, *hisse senedi sayısı*, *toplam varlık* ve *faaliyet kârı* şeklinde dört adet payda değeri belirlenmiştir. Gayrimeşru gelirlerin tespit edilemediği durumlarda ise oran tespiti için hesaplama

³⁸⁸ İmrânî, *el-İstismâr ve'l-mütâcera fi eshûmi's-şerikâti'l-muhteleta*, 61.

³⁸⁹ el-Müzeynî, *Kâidetü't-tathîri'l-mâlî fi mecâli'l-eshûm*, 19-20.

³⁹⁰ Ebû Bekr b Ali b Muhammed ez-Zebidi Haddâd, *el-Cevheretü'n-neyyire şerhu Muhtasari'l-Kudûri fi'l-fürui'l-Hanefiyye*. (Beyrut: Dârü'l-Kütübi'l-İlmiyye, 2006), c. 1, s.474.

yapmak mümkün olmadığından çeşitli gerekçelere dayanılarak %5, %10 ve %50 şeklinde farklı oranlar belirlenmiştir. Bu başlık altında öncelikli olarak gayrimeşru gelirin tespit edilebildiği duruma daha sonra ise diğer ihtimale yer verilecektir.

A. Pay Değeri

Arındırma oranının tespiti aşamasında kullanılacak hesaplamalarda pay değeri olarak *toplam gayrimeşru gelir* şeklinde tek bir parametre formüle edilmektedir. Bununla birlikte şer'i danışma kurullarının açıklamaları detaylı olarak incelendiği zaman bazı danışma kurullarının *toplam gayrimeşru gelir* ifadesi ile *toplam faiz geliri*'ni kastetmek suretiyle gayrimeşru gelirlerin sadece bir kısmını arındırdıkları anlaşılmaktadır. Bu bölümde her iki yaklaşımın delilleri ve bu görüşlere yöneltilen eleştirilere yer verilecektir.

Şirketlerin elde ettiği gayrimeşru gelirlerin tamamının, hangi sözleşme ya da işlemten kaynaklandığına bakılmaksızın arındırmaya tabi tutulması gerektiğini kabul eden danışma kurulları hesaplamalarda pay değeri olarak *toplam gayrimeşru gelir* parametresini tercih etmektedir. Bu hesaplama yöntemini benimseyen danışma kurulları arasında AAOIFI,³⁹¹ TKBB,³⁹² FTSE,³⁹³ MSCI,³⁹⁴ Ratings Intelligence³⁹⁵ ve diğer birçok danışma kurulu yer almaktadır. Bu görüşü benimseyen danışma kurulları, arındırmanın gayrimeşru gelirlerin tamamını kapsayacak şekilde yapılmayıp sadece belirli işlemlerden ya da faizli sözleşmelerden elde edilen gelirler ile sınırlı tutulmasının diğer gayrimeşru gelirlerin mülkiyette kalmasına sebep olarak tam bir arındırma yapılmasına engel olacağını ileri sürmektedir. Bu nedenle gayrimeşru gelirlerin sadece bir kısmını arındırmaya dahil eden danışma kurulları

³⁹¹ AAOIFI, *el-Meâyirü's-şer'iyye: en-nassü'l-kamil li'l-meayiri's-şer'iyye : (1-58)* (Riyad: Daru'l-meymân li'n-neşri ve't-tevzi', 2018), 569, md.3/4/6/1.

³⁹² TKBB, "Katılım Finansı Standartları No:1 Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı", 7-8, md.3/1/3.

³⁹³ FTSE, "FTSE Shariah Research-Targeting Lower Volatility Through Ethical and Quantitative Screening Minimum Volatility Shariah Index", 12; Yasaar, "The FTSE Shariah Global Equity Index Series Fatva", 1.

³⁹⁴ MSCI, "MSCI Islamic Index Series Methodology", 6.

³⁹⁵ Ratings Intelligence, "Shariah compliant stocks screening | Islamic stocks screening".

eleştirilmektedir. Hesaplamalarda bu parametrenin kullanılması, şirket varlıkları içerisinde yer alan gayrimeşru niteliğe sahip tüm unsurların arındırılmasına imkan sağlaması ve arındırma ile hedeflenen sonuca ulaştırması bakımından kanaatimizce daha fonksiyonel bir tercih olacaktır.

Gayrimeşru gelirlerin arındırılması sürecinde kullanılacak oranın tespiti için yapılan hesaplamalarda tercih edilen pay değerlerinden ikincisi *toplam faiz geliri* parametresidir. Bu parametre, toplam gayrimeşru gelir parametresine göre daha az danışma kurulu tarafından kullanılmaktadır. Söz konusu değeri kullanan danışma kurulları arasında Amanie,³⁹⁶ Azzad³⁹⁷ ve TESIS³⁹⁸ yer almaktadır. Gayrimeşru gelirlerin tamamının değil de sadece faiz gelirlerinin arındırma sürecine dahil edilmesi hususunda iki gerekçe ileri sürülmektedir. Bunlardan ilki toplam gayrimeşru gelir miktarını tespit etme hususunda karşılaşılan zorluktur. Şöyle ki, muhasebe standartları gereği faiz gelirlerini gösteren müstakil bir raporlama kalemi bulunmaktayken, şirketin gayrimeşru nitelikteki gelirlerine has bir kalem bulunmayıp meşru ve gayrimeşru gelirler aynı kalemde raporlanmaktadır. Bu ise elde edilen bütün gayrimeşru gelirleri belirlemeyi zorlaştırmaktadır.³⁹⁹ Ayrıca şer’i izleme faaliyetleri genellikle şirket dışında özel kurumlar aracılığıyla gerçekleştirildiği için arındırma sürecini yönetecek danışmanlık kuruluşunun, şirketin faaliyet alanlarını ve gelirlerini tam olarak bilmesi mümkün değildir. Zira yayınlanan raporlar teknik yapıları gereği dışarıya sınırlı bilgi vermektedir. Böyle bir durumda arındırma aşamasında gayrimeşru gelirlerin tam olarak tespit edilme olanağı çok zor görünmektedir.⁴⁰⁰ Her ne kadar tespiti mümkün olduğu için arındırma aşamasında *toplam faiz gelirleri* şeklinde

³⁹⁶ Amanie, “Amanie Shariah Board”.

³⁹⁷ Azzad Asset Management, “Zakah and Purification Calculation Guidelines” (Erişim 13 Şubat 2021), 5.

³⁹⁸ TESIS, “Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks”, 26; Barkatullah - Wasiullah, “Methodology of Purging Interest Income”, 120.

³⁹⁹ Marzban, *Strategies, Paradigms and Systems for Shariah-Compliant Portfolio Management*, 42; Marzban, “Shariah-Compliant Portfolio Management: Processes, Methodologies, and Performances”, 410; el-Gari, “Shari’ah Foundations of Islamic Equity Investment Criteria and Purification of Investments”, 190.

⁴⁰⁰ TESIS, “Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks”, 22-23; Sengupta, “Sharia Stock Screening: a Fund Manager’s Conundrum”, 8.

belirlenen pay değeri kullanılıyor olsa da bu parametrenin bile şirketin tüm faiz gelirlerini yansıtmaktan aciz olduğu ifade edilmektedir.⁴⁰¹ Nitekim bazı ülke uygulamalarında aslında faiz geliri olduğu halde raporlama standartları gereği faiz olarak raporlanmayan gelir kalemleri bulunmaktadır.⁴⁰² Örneğin Hindistan’da tahvil yatırımı yapan bir şirket buradan elde ettiği geliri sermaye kazancı olarak raporlamaktadır. Bu sebeple şirketlerin gerçek faiz gelirlerini tespit etme aşamasında bilançoda yer alan “faiz geliri” kalemi bile yetersiz kalmaktadır. Ancak imkanlar dahilinde tespit edilebilen gayrimeşru gelir oranı bu olduğu için *toplam faiz geliri* parametresi tercih edilmektedir.⁴⁰³

Arındırma kapsamında sadece toplam faiz gelirinin kullanılmasının ikinci sebebi, sektörel izleme aşamasında sergilenen tavidir. Şöyle ki ilgili bölümde de değinildiği üzere sektörel izlemede iki yaklaşım bulunmaktadır; gayrimeşru faaliyetleri tamamen yasaklamak ve belirli bir oranın üzerinde yasaklamak. TASIS danışma kurulu, sektörel izlemede gayrimeşru faaliyetleri mutlak surette yasakladığı için bu aşamayı geçen şirketlerin faiz gelirinden başka elde edebilecekleri gayrimeşru gelir bulunmamaktadır. Bu sebeple hesaplamalarda sadece faiz gelirini göz önünde bulundurmaktadır.⁴⁰⁴ Pay değeri olarak belirlenen parametrenin, arındırılması gereken miktarı tam olarak yansıtacak nitelikte olması gerekmektedir. Aksi taktirde arındırma eksik bir şekilde yapılmış olacaktır. Bu bağlamda hesaplamalarda ne olursa olsun *toplam gayri meşru gelirler* parametresinin kullanılması şart değildir. Burada önemli olan, kabul edilen şer’i izleme metodolojisi kapsamında gündeme gelen toplam gayrimeşru gelirin hesaplanıyor olmasıdır. Bu husus göz önünde bulundurulduğunda TASIS danışma kurulunun kullanmış olduğu parametrenin arındırma kapsamında herhangi bir eksikliğe yol açmadığı görülecektir. Şöyle ki her ne kadar TASIS danışma kurulu hesaplamalara sadece faiz gelirlerini dahil ediyor olsa da bu, onların kabulüne göre aslında şirketin elde edebileceği tüm gayrimeşru geliri ifade etmektedir. Nitekim

⁴⁰¹ Sengupta, “Sharia Stock Screening: a Fund Manager’s Conundrum”, 4; Khatkhatay - Nisar, “Shariah Compliant Equity Investments: An Assessment of Current Screening Norms”, 69-70.

⁴⁰² Shaik vd., “Purging of impure income”, 64.

⁴⁰³ TASIS, “Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks”, 18.

⁴⁰⁴ TASIS, “Interest Purification”, 1.

yukarıda da belirtildiği gibi gayrimeşru faaliyetler içinden şer'î izleme kapsamında sadece faizli işlemlere belirli ölçüde izin verilmektedir. Bu kabul, toplam gayrimeşru gelirleri toplam faiz gelirine eşit hale getirmektedir. Bu sebeple TASIŞ danışma kurulunun kullandığı parametre herhangi bir probleme sebep olmamaktadır. Hesaplama aşamasında sadece faiz gelirlerinin dikkate alınıyor olmasının arındırma sürecinin tam olarak yürütülmesine engel teşkil etmesi için, faiz dışı gayrimeşru faaliyetlere izin verildiği halde pay değeri olarak sadece faiz gelirlerinin dikkate alınıyor olması gerekmektedir. Hesaplamanın sadece faiz gelirleri ile sınırlandırılması ise ya kasıtlı olarak ya da muhasebe standartların kısıtı gereği gündeme gelmektedir. Bu iki durumda arındırmanın eksikliğinden bahsetmek mümkün olacaktır.

B. Payda Değeri

Arındırma oranının tespiti aşamasında yapılan hesaplamalarda payda değeri olarak; *toplam gelirler*, *toplam varlıklar*, *hisse senedi sayısı* ve *faaliyet kârı* şeklinde dört farklı parametre kullanılmaktadır. *Toplam gelir* parametresi Amanie,⁴⁰⁵ MSCI,⁴⁰⁶ Yasaar,⁴⁰⁷ Ratings Intelligence,⁴⁰⁸ IdealRatings⁴⁰⁹ ve Meezan⁴¹⁰ tarafından kabul edilmekteyken *toplam varlık*, Karadâğî⁴¹¹ tarafından önerilmektedir. *Hisse senedi sayısını* payda değeri olarak AAOIFI,⁴¹² TKBB,⁴¹³ Dubai İslam Bankası⁴¹⁴ ve

⁴⁰⁵ Amanie, “Amanie Shariah Board”.

⁴⁰⁶ MSCI, “MSCI Islamic Index Series Methodology”, 6.

⁴⁰⁷ FTSE, “FTSE Shariah Research-Targeting Lower Volatility Through Ethical and Quantitative Screening Minimum Volatility Shariah Index”, 12.

⁴⁰⁸ Ratings Intelligence, “Shariah compliant stocks screening | Islamic stocks screening”.

⁴⁰⁹ IdealRatings, “Refinitiv IdealRatings Islamic Indices: Index Methodology”, 5.

⁴¹⁰ Al Meezan, “Shariah Methodology”.

⁴¹¹ Ali Karadâğî, *Hükmü'l-istismâr fi'l-eshûm* (Erişim 14 Şubat 2021); Ali Karadâğî, “en-Nisebü'l-vâcib def'uhâ ve't-tehallusu minhâ min erbâhi eshûmi's-şerikâti'l-muhtelit” (Erişim 14 Şubat 2021).

⁴¹² AAOIFI, *el-Meâyirü's-şer'iyye: en-nassü'l-kamil li'l-meayiri's-şer'iyye: (1-58)* (Riyad: Daru'l-meymân li'n-neşri ve't-tevzi', 2018), 569.

⁴¹³ TKBB, “Katılım Finansı Standartları No:1 Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı”, 8.

⁴¹⁴ Karadâğî, *Fetâvâ heyeti'l-fetvâ ve'r-ragabâti's-şer'iyye li Benki Dübey el-İslâmî*, c. 2, s.698.

TASIS⁴¹⁵ kullanmaktadır. *Faaliyet kârı* yaklaşımı ise Ürdün İslam Bankası tarafından tercih edilmektedir.⁴¹⁶

Toplam gelirleri payda değeri olarak kullanan danışma kurulları tarafından hesaplama şu şekilde yapılmaktadır; öncelikle şirketin elde ettiği gayrimeşru gelirler toplam gelirlere bölünerek arındırma oranı tespit edilmektedir. Bu yöntemi kabul eden danışma kurulları, arındırmanın sadece kâr üzerinden yapılması gerektiğini kabul eden grupla aynı olduğu için hesaplama sonucu elde edilen oran ile kâr çarpılarak arındırılacak miktar belirlenmektedir. Söz konusu hesaplamalarda payda değeri olarak toplam gelirlerin kullanılmasının sebebi olarak; arındırılması gereken gayrimeşru gelirlerin, şirketin toplam gelirlerinin bir parçası olması belirtilmektedir. Nitekim arındırmanın yapılacağı mahal olan kâr, şirketin toplam gelirlerinden oluştuğu için elde edilen kârın meşru olmayan kısmını bulmak için toplam gelir içerisindeki gayrimeşru gelir miktarını tespit etmenin daha doğru olacağı düşünülmektedir.⁴¹⁷ Belirtilen hesaplama yöntemi kanaatimizce arındırma işlemi için uygun değildir. Şöyle ki bu formül, bütün gayrimeşru içerikten ziyade sadece kâr üzerinden belirli bir oranı arındırması bakımından eksiklik barındırmaktadır. Gayrimeşru gelirlerin toplam gelirlere oranlanması yöntemi ancak, finansal izleme aşamasında şirketlerin gayrimeşru gelir yapısını tespiti yönelik yürütülen analiz kapsamında gayrimeşru gelir oranını tespit etmek için kullanılabilir.

Hisse senedi sayısı, elde edilen gayrimeşru gelirlerin toplam hisse senedi sayısına bölünmesi suretiyle arındırma oranının tespiti aşamasında payda değeri olarak kullanılan ikinci parametredir. İşlem kapsamında elde edilen sonuç, hisse senedi başına düşen gayrimeşru gelir oranını göstermektedir. Her yatırımcı elinde bulunan hisse senedi sayısı ile bu sonucu çarparak arındırması gereken toplam miktarı tespit

⁴¹⁵ TASIS, “Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks”, 2; TASIS, “Note on TASIS Methodology of Purification of Share Income and Dividend Purification Ratio”, 1.

⁴¹⁶ Şehâde - Ebu'l-İz, “Muâlece-tü'l-îrâdâti'l-muharrameti'n-nâşie ani'l-müsâhemeti fi's-şerikâti'l-muhtalita”, 307-308.

⁴¹⁷ Şehâde - Ebu'l-İz, “Muâlece-tü'l-îrâdâti'l-muharrameti'n-nâşie ani'l-müsâhemeti fi's-şerikâti'l-muhtalita”, 303-304.

etmektedir.⁴¹⁸ Hisse senedi sayısını payda değeri olarak kabul eden danışma kurulları, şirketin kâr-zarar ve temettü dağıtma durumundan bağımsız olarak mutlak surette arındırma yapmasını ve elde edilen gayrimeşru gelirin tamamını arındırmasını gerekli gördüğü için söz konusu gelirin toplam gelir içerisindeki payını ya da kâra etki oranını incelemeksizin doğrudan hisse senedi başına düşen gayrimeşru gelir miktarını tespit etmeye çalışmaktadır. Böylece her yatırımcının hissesi oranında arındırma yapması sağlanacak ve gayrimeşru gelirlerin tamamı elden çıkartılmış olacaktır. Arındırılması gereken miktarı herhangi bir kısıtlamaya gitmeksizin tam olarak sürece dahil etmesi bakımından bu aşamada kullanılabilecek en uygun hesaplama yöntemi kanaatimizce bu yöntemdir.

Toplam varlıkların, arındırma oranının tespiti aşamasında yapılan hesaplamalarda payda değeri olarak kullanılması; gayrimeşru gelirlerin şirketin toplam varlıklarına bölünmesi ve elde edilen oranın bir görüşe göre hisse senedinin defter değeri ile⁴¹⁹ diğer bir görüşe göre ise hisse başına düşen kâr ile çarpılarak⁴²⁰ arındırılacak miktara ulaşılması şeklindedir. Söz konusu hesaplama yöntemi her iki uygulama için de geçerli olacak şekilde arındırmayı belirli bir alan ile sınırlandırmak suretiyle tüm gayrimeşru gelirleri mülkiyetten çıkartmayı sağlamadığı için eksik bir arınma sağlamaktadır.

Faaliyet kârının payda değeri olarak kullanımı Ürdün İslam Bankası Danışma Kurulu tarafından kabul edilmektedir. Bu yaklaşıma göre hesaplama şu şekilde yapılmaktadır: gayrimeşru gelir miktarı şirketin faaliyet kârına bölünerek arındırma oranı tespit edilmektedir. Sonrasında ise söz konusu oran ile temettü miktarı çarpılarak arındırılması gereken meblağa ulaşılmaktadır. Payda değeri olarak faaliyet kârının belirlenmesinin hisse senedi sayısı ve toplam varlıklar parametresine göre daha uygun olacağı kabul edilmektedir. Nitekim arındırmaya konu olan gayrimeşru gelirler ile

⁴¹⁸ AAOIFI, *el-Meâyirü's-şer'iyye*, 570; Karadâğî, *Fetâvâ heyeti'l-fetvâ ve'r-ragabâti's-şer'iyye li Benki Dübey el-İslâmî*, c. 2, s.598; TKBB, “Katılım Finans İlkelerine Uygun Faaliyet Gösteren Şirketlerin Pay Senetlerine Ait Mahzurlu Kazançları Arındırmaya İlişkin Uygulama Rehberi”, 2.

⁴¹⁹ Karadâğî, *Hükmü'l-istismâr fi'l-eshûm*.

⁴²⁰ Karadâğî, “en-Nisebü'l-vâcib def'uhâ ve't-tehallusu minhâ min erbâhi eshûmi's-şerikâti'l-muhtelit”.

faaliyet kârı, gelirler kaleminin birer parçası olmak bakımından daha yakın ilişki içerisindeyken, toplam varlık ve hisse senedi sayısı daha uzak kalmaktadır. Hesaplama toplam gelirler yerine faaliyet kârının kullanılması ise, söz konusu parametrenin daha ihtiyatlı sonuçlar vermesine dayanmaktadır. Zira faaliyet kârı, toplam gelirlerden daha düşük olacağından, payda değerinin küçülmesine ve oranın yükselmesine sebep olmaktadır. Böylelikle arındırılacak miktarda artış yaşanacaktır.⁴²¹ Arındırmanın temettü üzerinden yapılıyor olması ise yukarıda arındırma mahalli ile ilgili bölümde ayrıntılı olarak açıklanan gerekçelere dayanmaktadır. Bu yöntem, sadece hesaplama sonucu ulaşılan oranının temettü miktarı ile çarpılmasıyla elde edilen miktarın arındırılmasını yeterli görmesi bakımından eksik arınma ifade etmektedir. Bununla birlikte gayrimeşru gelirlerin tamamını arındırmayı ön görmese de hesaplama toplam gelirler yerine faaliyet kârının kullanılması yukarıda zikredilen birinci hesaplama yöntemine nazaran daha fazla gayrimeşru gelirin arındırılmasına vesile olacaktır. Bu bakımdan görece olarak daha isabetli bir parametredir. Buraya kadar belirtilen pay ve payda değerleri şirketin gayrimeşru gelir miktarının tespit edilebildiği durumlarda kullanılabilecek nitelikte parametrelerdir. Gayrimeşru gelir miktarının tespit edilemediği durumlarda bu şekilde hesaplama yoluna gitmek mümkün olmayacağı için doğrudan sabit arındırma oranları kabul edilmektedir.

C. Gayrimeşru Gelir Miktarının Tespit Edilememesi

Arındırma işleminde kullanılacak oranın tespit edilebilmesi için şirketin elde ettiği gayrimeşru gelir miktarının biliniyor olması gerekmektedir. Ancak bazen şirketin gayrimeşru faaliyet yaptığı ve buradan gelir elde ettiği bilindiği halde raporlama standartları gereği ya da başka bir durum sebebiyle gayrimeşru gelir miktarı tam olarak tespit edilemeyebilir. Böyle durumlarda arındırmanın yapılabilmesi için yukarıda açıklanan hesaplama yöntemleri değil, şer‘i danışma kurulları tarafından belirlenen sabit oranlar kullanılmaktadır. Bu bağlamda çağdaş fıkıh heyetlerinin

⁴²¹ Şehâde - Ebu’l-İz, “Muâleceetü’l-îrâdâtî’l-muharrameti’n-nâşie ani’l-müsâhemeti fi’ş-şerikâtî’l-muhtalita”, 308-310.

içtihatları sonucu kabul edilmiş %5 oranı ile dini naslardan hareketle belirlenmiş %10 ve %50 oranı bulunmaktadır.

1. %5 Arındırma Oranı

Arındırma oranının raporlanan gayrimeşru gelir miktarından hareketle tespit edilemediği durumlarda Bank Albilad⁴²² ve AAOIFI,⁴²³ bu konuda şer'i danışma kurullarının içtihatları ile ulaştıkları arındırma oranının kullanılmasını ve ihtiyatlı davranılmasını tavsiye etmektedir. İhtiyat gereği, niteliği kesin olarak bilinmeyen gelirlerin, gayrimeşru olarak değerlendirilmesi gerektiği belirtilmektedir. Ancak gayrimeşru gelirlere de belirli bir sınıra kadar müsaade edilmektedir. Nitekim bu danışma kurullarına göre finansal izleme aşamasında şirketlerin şer'i olarak uygun sayılabilmesi için gayrimeşru gelir oranının %5 eşik değerini aşmaması gerektiği kabul edilmektedir. Böylece gayrimeşru gelirlerin tam olarak tespit edilemediği durumlarda da bu nitelikteki gelirlere en fazla %5 oranında müsaade edileceği ve bu miktarın arındırılacağı anlaşılmaktadır. Söz konusu oranın neden %5 olarak belirlendiği, finansal izlemede kullanılan eşik değerlerle ilgili bilgilerin yer aldığı bölümde de ifade edildiği gibi açık bir şekilde belirtilmeyip günümüz danışma kurulu üyelerinin içtihadı ile ulaşılan bir değer olarak kabul edilmektedir.

2. %10 Arındırma Oranı

Gayrimeşru gelir miktarının tam olarak tespit edilemediği durumlarda arındırma için kullanılması tavsiye edilen oranlardan biri de %10'luk değerdir. Söz konusu değer elde edilirken gayrimeşru gelirlerin arındırılması ile zirai ürünlerin zekatı (öşür) arasında ilişki kurulmaktadır. Şöyle ki zirai ürünler topraktan elde edilen nema konumunda olmaları bakımında zekata tabi kılınmaktadır. Bu bağlamda Müslüman bireyler için bir temizlenme ve tezkiye vesilesi olarak elde edilen ürünlerin %10'u tasadduk edilmektedir. Toprak ile şirket benzer şekilde değerlendirilerek şirketin elde ettiği kâr, zirai ürün mesabesinde kabul edilmektedir. Bunun yanı sıra

⁴²² Emânetü'l hey'eti's-şer'iyye, *ed-Davâbitü'l-müstehlesa min karârâtü'l-hey'eti's-şer'iyye li Banki'l-Bilâd* (Riyad: Dârü'l-Meymân, 2013), md. 538, s.161.

⁴²³ AAOIFI, *el-Meâyirü's-şer'iyye: en-nassü'l-kamil li'l-meayiri's-şer'iyye : (1-58)* (Riyad: Daru'l-meymân li'n-neşri ve't-tevzi', 2018), md. 3/4/4, s.569.

arındırma faaliyeti de mülkiyetten belirli bir miktarın çıkartılması suretiyle temizlenmeyi mümkün kılması bakımından işlevsel olarak zekat ile irtibatlandırılmaktadır. Söz konusu benzerlikler göz önünde bulundurulduğunda zirai ürünlerin zekatı için belirlenen %10 oranı aynı şekilde arındırma oranı olarak tavsiye edilmektedir.⁴²⁴ Bu oran dikkate alındığında elde edilen toplam gelirin %10'unun arındırma kapsamında tasadduk edilmesi gerekmektedir.

3. %50 Arındırma Oranı

Miktarı tam olarak tespit edilemeyen gayrimeşru gelirlerin arındırılması hususunda benimsenen üçüncü oran %50'dir. Bu görüşe göre elde edilen gelirin yarısının meşru diğer yarısının ise gayrimeşru sayılması ve arındırılması gerekmektedir.⁴²⁵ Arındırma oranının %50 olarak belirlenmesinin dayanağının yukarıda aktarılan rivayette değinildiği gibi Hz. Ömer'in, oğullarının elde ettiği kârın yarısının devlet hazinesine bırakılmasına dair verdiği hüküm olduğu belirtilmektedir.⁴²⁶ Söz konusu oran, çok yüksek olması sebebiyle eleştiriye maruz kalmaktadır. Nitekim ana faaliyet alanı meşru olan ve şer'î olarak uygun görülen şirketlerin gelirlerinin yarısının gayrimeşru nitelikte olmasının mümkün olmayacağı belirtilmektedir.⁴²⁷

Gayrimeşru gelir miktarının tespit edilemediği durumlarda arındırılacak miktarın belirlenmesi aşamasında kanaatimizce en uygun yöntem, şirketin gayrimeşru gelir elde etmesi hususunda müsaade edilen üst sınırın arındırma oranı olarak belirlenmesidir. Böylece şirketin elde etmiş olabileceği tüm gayrimeşru gelir arındırılmış olacaktır. Bu teklif dikkate alındığında gayrimeşru gelir için belirlenen eşik değer, arındırma oranı olarak kabul edilmiş olacaktır. Gayrimeşru gelir için eşik değer belirlenmesi hususunda, daha önce de zikrettiğimiz gibi, en isabetli olan yaklaşım zaruret miktarını dikkate almak olduğu için benimsenen şer'î izleme

⁴²⁴ Şehâde - Ebu'l-İz, "Muâlecetü'l-îrâdâtî'l-muharrameti'n-nâşie ani'l-müsâhemeti fi's-şerikâti'l-muhtalita", 311.

⁴²⁵ Abdüssettâr Ebu Gudde - İzzeddin Muhammed Huce, *Fetâvâ Hey'eti's-Şer'iyye li'l-Berake*, 2003, 116; Halid b Abdurrahman el-Cüreysi, *el-Fetâvâ's-Şer'iyye fi'l-mesâili'l-asriyye min fetâvâ ulemâi'l-beledi'l-Harâm* (Riyad : Müessesetü'l-Cüreysi, 2012), 687.

⁴²⁶ el-Müzeynî, *Kâidetü't-tathîri'l-mâlî fi mecâli'l-eshûm*, 18.

⁴²⁷ Ğarbî, "et-Tathîru'l-mâlî li'l-eshûmi'l-mütevâfigati mea's-Şer'iati", 71.

metodolojisinin tutarlılık arz etmesi için burada da aynı usulün kullanılması gerekmektedir. Bu bağlamda şirketin gayrimeşru gelirleri tespit edilemiyorken, hangi miktarın zaruret olduğunun nasıl belirlenip arındırmada kullanılacağı akıllara bir soru olarak gelebilir. Ancak bu durum önermiş olduğumuz zaruret tespit yöntemi göz önünde bulundurulduğunda herhangi bir problem doğurmamaktadır. Nitekim zaruretin belirlenmesi için sektör verilerinin kullanılmasının daha uygun olacağı kabulümüzden hareketle, öncelikle aynı sektörde faaliyet gösteren şirketler arasından ulaşabildiğimiz gayrimeşru gelir verilerine bağlı olarak sektörel zaruret miktarı belirlenecektir. Akabinde gayrimeşru gelir miktarı bilinmeyen şirketler için aynı oran kullanılarak arındırma yapılabilecektir. Böylelikle şer‘i izleme kapsamında ilk aşamadan son aşamaya kadar tüm süreçler zaruret ilkesine bağlı olarak tutarlı bir şekilde yürütülmüş olacaktır. Arındırma faaliyetlerinin kapsamı ve arındırılacak miktarın tespitine yönelik hesaplamalar hususunda farklı uygulamalar olduğu gibi arındırma faaliyetini kimin yürüteceği hususunda da danışma kurulları tarafından farklı görüşler ileri sürülmektedir.

III. Arındırma Sorumlusu

Arındırma işleminin gerekliliği hususunda konuyla ilgili görüş beyan edenlerin neredeyse tamamı hemfikirken, söz konusu faaliyetin kimin tarafından yapılacağıyla alakalı iki farklı yaklaşım bulunmaktadır. Bu bağlamda hem oran tespitini hem de arındırma işleminin şirket ya da fon tarafından yapılıp, gayrimeşru içeriklerden soyutlanmış gelirlerin hisse senedi sahiplerine dağıtılması gerektiğini kabul edenler olduğu gibi yatırımcılara arındırılması gereken miktarın haber verilmesini ve gayrimeşru gelirlerin yatırımcılar tarafından kendi tercihleri doğrultusunda arındırılmasını tavsiye edenler de bulunmaktadır.⁴²⁸

Arındırmanın şirket ya da fon yönetimi tarafından yapılması gerektiğini kabul edenler arasında Albaraka Danışma Kurulu yer almaktadır. Kurul, herhangi bir gayrimeşru gelir elde edilmesi durumunda fon yönetiminin, bu geliri yatırımcılara yansıtmadan bizzat kendisinin arındırmasını ve arındırma sonucunda temizlenen

⁴²⁸ Sengupta, “Sharia Stock Screening: a Fund Manager’s Conundrum”, 4; el-Müzeynî, *Kâidetü’t-tathîri’l-mâlî fi mecâli’l-eshûm*, 86.

gelirlerin yatırımcılara dağıtılması gerektiğini kabul etmektedir. Bu kabule bağlı olarak yatırımcılara söz konusu gayrimeşru gelirlerin verilerek arındırmayı yatırımcıların yapmasına müsaade edilmemektedir.⁴²⁹ Albaraka Danışma Kurulunun yaklaşımından farklı olarak Bank Albilad Danışma Kurulu arındırma faaliyetini şirket ya da fonlar için bir zorunluluk olarak görmeyip meseleyi kurumların tercihinine bırakmıştır. Bu bağlamda şirketler isterse arındırmayı kendileri yapabilecek isterse bu sürece hiç müdahil olmayıp sorumluluğu tamamen hissedarlara devredebilecektir. Şunu da ifade etmek gerekir ki arındırmanın kurumlar tarafından yapılması durumunda bu işlemin yeterli olacağı ve yatırımcıların tekrardan arındırma yapmasına ihtiyaç duyulmayacağı belirtilmektedir.⁴³⁰

Hisse senedi sahiplerini arındırma işlemiyle sorumlu tutan danışma kurulları arasında AAOIFI,⁴³¹ TKBB⁴³² ve Rajihi Bank⁴³³ yer almaktadır. Nitekim hatırlanacağı üzere söz konusu danışma kurulları arındırma işleminin dönem sonunda hisse senedini elinde bulunduran kişi tarafından yapılacağını ve dönem sonu gelmeden hisse senetlerini elden çıkaran kişilerin arındırma yapmalarının gerekli olmadığını kabul etmektedir. Söz konusu kabullerinden, arındırma sorumluluğunu hissedarlara yükledikleri açıkça görülmektedir. Zira şirket ya da fonlar arındırmadan sorumlu olsaydı bu durumda yatırımcıların hisseleri ne zaman ellerinde bulundurduklarına ve hisselerine yönelik işlem yapma niyetlerine bakılmaksızın mutlak olarak arındırma yapılması gerekirdi; ancak kabul edilen görüş bunun aksinedir. Arındırma sürecinin hissedarlar tarafından yürütülmesinin sağlayacağı faydalar bu görüşün kabul edilmesi noktasında etkili olmuş gibi görünmektedir.

⁴²⁹ Ebu Gudde - Huce, *Fetâvâ Hey'eti's-Şer'iyye li'l-Berake*, 81.

⁴³⁰ Emânetü'l Hey'eti's-Şer'iyye, *ed-Davâbitü'l-müstehlesa min karârâti'l-hey'eti's-Şer'iyye li Banki'l-Bilâd*, 161.

⁴³¹ AAOIFI, *el-Meâyirü's-Şer'iyye: en-nassü'l-kamil li'l-meâyiri's-Şer'iyye : (I-58)* (Riyad: Daru'l-meymân li'n-neşri ve't-tevzi', 2018), md. 3/4/6, 569.

⁴³² TKBB, "Katılım Finansı Standartları No:1 Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı", 8; TKBB, "Katılım Finans İlkelerine Uygun Faaliyet Gösteren Şirketlerin Pay Senetlerine Ait Mahzurlu Kazançları Arındırmaya İlişkin Uygulama Rehberi", 1-2.

⁴³³ el-Mecmû'atü's-Şer'iyye bi-Masrifî'r-Râcihi, *Karârâtü'l-Hey'eti's-Şer'iyye bi-Masrifî'r-Râcihi*, c. 1, s.723.

Arındırma işleminin bizzat yatırımcılar tarafından yapılıyor olmasının kârlılık, vergilendirme ve yatırımcı ilgisi açısından çeşitli faydaları olduğu belirtilmektedir. Nitekim yatırımcıların arındırma yapması halinde şirket ya da fondan arındırma sebebiyle herhangi bir nakit çıkışı olmayacağı için bu durum kârlılık üzerinde olumsuz yönde bir etkiye sebep olmayacaktır. Böylelikle İslami hisse senetleri yatırımcılar için arındırmanın şirket tarafından yapılması durumuna nazaran daha kârlı bir araç olarak değerlendirilecektir.⁴³⁴ Yatırımcı merkezli arındırma işleminin vergi boyutunda sağladığı fayda şu şekilde ifade edilmektedir; bazı ülkelerde yürürlükte olan vergi kanunları, fonların elde ettiği gelirlerin vergilendirilmeden önce arındırılmasına müsaade etmemektedir. Böyle bir ortamda fon yönetimini arındırma işleminden sorumlu tutmak hem vergi hem de arındırma sebebiyle fon kazancında azalmaya yol açacaktır. Bu durumu bertaraf etmek için fon yönetiminin arındırma oranını yatırımcılara haber vermesi ve arındırma sorumluluğunu devretmesi tavsiye edilmektedir.⁴³⁵ Hisse sahiplerinin arındırma yapmasının üçüncü faydası ise ilginin artmasına ve yatırımcı kitlesinin genişlemesine imkan sağlamasıdır.

Arındırmanın yatırımcılar tarafından yapılmasının İslami hisse senedi yatırımlarına üç açıdan ilgiyi artıracığı belirtilmektedir. Şöyle ki, bu tür hisse senetlerine sadece Müslüman bireyler tarafından yatırım yapılmadığı bir gerçektir. Gayrimüslim yatırımcıları da hesaba katarak arındırma sorumluluğunu yatırımcılara devretmek daha faydalı olacaktır. Aksi taktirde gayrimeşru gelirlere yönelik hassasiyeti olmayan gayrimüslim bireylerin kazançları, istekleri dışında hayır kuruluşlarına tasadduk edilmiş ve kazançlarında azalma gündeme gelmiş olacaktır. Bu durum gayrimüslim yatırımcıların İslami hisse senetlerine sıcak bakmamasına sebep olabilmektedir. Bu sebeple arındırmanın yatırımcıların sorumluluğunda olmasının daha isabetli olacağı kabul edilmektedir.⁴³⁶ Ayrıca arındırmanın bu şekilde yapılıyor olması İslami hisse senetlerini, konvansiyonel ve sosyal sorumlu yatırım (SRI)

⁴³⁴ Binmahfouz, *Investment Characteristics of Islamic Investment Portfolios: Evidence from Saudi Mutual Funds and Global Indices*, 83.

⁴³⁵ Marzban, “Shariah-Compliant Portfolio Management: Processes, Methodologies, and Performances”, 404-405.

⁴³⁶ COMCEC, “Islamic Fund Management”, 46.

araçlarına yakınlaştırmaktadır. Zira zikredilen iki yatırım aracında da kendisine yatırım yapılan kurum herhangi bir arındırma prosedürü izlememektedir. İki yapının benzerliği, bu finansal araçların yatırımcı kitlesinin İslami hisse senetlerini yatırım yapılabilir bir araç olarak değerlendirmesine vesile olacaktır.⁴³⁷ Başka bir açıdan bu yaklaşım, etik yatırım (ethical investment) arayışında olan yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Nitekim yatırımlarını etik kurallar çerçevesinde yapmak isteyen kişiler, faizin etik kurallara aykırı bir işlem olduğunu kabul etmekte, faizli işlem ve gelirlerden uzak durmayı hedeflemektedir. Gayrimeşru gelir miktarının raporlanması akabinde arındırmanın yatırımcılara bırakılıyor olması, ahlaki yatırım hassasiyeti olan kişilerin faizli kazançlardan kaçınmalarına imkan sağlayacağından bu tür yatırımcılar tarafından İslami hisse senetlerine yönelik ilgiyi artırabilmektedir.⁴³⁸ Zikredilen tüm bu gerekçelerden hareketle arındırma işleminin yatırımcılar tarafından yapılması gerektiği kabul edilmektedir. Sorumluluğun yatırımcıya devredilmesi durumunda belirtilen bu faydaların yanı sıra arındırmanın şirket tarafından yapılması halinde hasıl olacak faydalar kanaatimizce göz ardı edilemeyecek niteliktedir.

Arındırma süreçlerinin şirket tarafından yapılması, söz konusu işlemin yürütülmesi aşamasında gündeme gelen eksikliklerin giderilmesi ve tam bir arınma sağlanabilmesi hususunda önemli katkılar sunacaktır. Öncelikle arındırılacak miktarın tespiti konusunda yatırımcıların ya da şer'i izleme faaliyeti yürüten danışmanlık şirketlerinin gayrimeşru gelirlerin tam bilgisine erişim kısıtı, sürecin şirket tarafından yürütülmesiyle ortadan kalkmaktadır. Nitekim şirket raporlama standartları gereği dönemsel raporlarına yansıtamasa da gayrimeşru faaliyet ve gelirlerini en iyi bilen kişi konumundadır. Bu sebeple arındırılacak miktarı şirketin tespit ediyor olması gayrimeşru gelirlerin tamamen temizlenmesini mümkün kılacaktır. Öte yandan şirketin süreci yönetiyor olması, arındırma için temettü dağıtımını gerektirmeyeceği için temettü dağıtılmaması durumunda arındırma yapılmaması görüşünün sebep olduğu eksikliği de bertaraf etmiş olacaktır. Ayrıca bu şekilde yürütülecek arındırma sürecinde gayrimeşru gelir durumunun tespiti için dönem sonu raporların

⁴³⁷ Binmahfouz, *Investment Characteristics of Islamic Investment Portfolios: Evidence from Saudi Mutual Funds and Global Indices*, 83.

⁴³⁸ Marzban, *Strategies, Paradigms and Systems for Shariah-Compliant Portfolio Management*, 42.

açıklanmasını beklemek gerekmeyeceği için arındırma işlemi sadece dönem sonu yapılan bir işlem olmaktan çıkıp süreklilik arz eden bir uygulamaya dönüşme imkanına erişecektir. Arındırmanın sürekli hale gelmesiyle birlikte, dönem sonunu beklemeden hisse senetlerini satan kişilerin elde ettiği sermaye kazancı üzerinden arındırma yapılmamasına bağlı gündeme gelen sorun da giderilmiş olacaktır. Nitekim her an arındırma yapılıyor olması hiçbir zaman hisse senetlerine tekabül eden gayrimeşru içeriğin bulunmayacağı anlamına gelmektedir. Böylece hisse senedi ne zaman elden çıkartılırsa çıkartılsın şirketin gayrimeşru gelirlerine bağlı olarak sermaye kazancı elde edilmesi söz konusu olmayacaktır. Söz konusu sürecin şirket tarafından yürütülmesi arındırma hususunda gündeme gelen eksikliklerin giderilmesini sağlaması bakımından kanaatimizce daha isabetli bir yaklaşım olacaktır. Ancak arındırmanın şirket tarafından yürütülmesine dair kısıtlar ve sürecin yatırımcılar eliyle icra edilmesinin sağladığı faydalar da düşünüldüğünde iki yaklaşımı mezceden bir usul belirlemek daha etkin olacaktır. Bu bağlamda veriye erişim gücünü elinde bulundurması bakımından arındırma oranının tespit edilmesi ve yatırımcılara duyurulması sürecinin şirket tarafından, belirlenen orana göre gayrimeşru gelirlerin mal varlığından çıkartılması suretiyle arındırma yapılmasının ise yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmesiyle orta bir yol sağlanmış ve her iki yöntemin de olumlu yönlerinden istifade edilmiş olunacaktır. Şirketlerin şer‘i izleme gereklerine uygun şekilde arındırma oranını tespit etmesini sağlamak için bu hususa hizmet edecek şekilde raporlama standartları belirlenebileceği gibi danışma kurullarının meseleye dair ilkeler belirleyip şirketlere bildirmesi de mümkündür. Ancak raporlama standardı geliştirmek suretiyle tüm şirketleri bundan sorumlu tutmak şer‘i uyum kaygısı olmayan şirketler için külfet doğuracak ve itirazlara sebep olabilecektir. Bu sebeple danışma kurullarının arındırma oranının kapsamına girecek kalemleri belirlemesi ve isteyen şirketlerin bu şekilde bildirimde bulunması, süreci daha kolay yönetilebilir hale getirecektir.

Hisse senedi yatırımcılarının mal varlıklarının, şirketlerin yürütmüş olduğu faaliyetler sonucunda elde ettiği gayrimeşru gelirlerden temizlenmesini ifade eden arındırma işleminin ele alındığı bu bölümde şimdiye kadar konunun “arındırma yüzeysel bir temizlenme ifade eder” şeklindeki iddiamızı destekleyecek yönlerine yer verilerek iddianın mevcut uygulama üzerinden temellendirilmesine gayret gösterildi. Bu bağlamda arındırma konusunda gündeme gelen diğer bir husus, arındırılan miktarın

verilebileceği yerlerdir. Ancak bu son konu, bölüm kapsamında mesele edindiğimiz hususa delil teşkil edecek nitelikte değildir. Bu sebeple arındırılan miktarın sarf yerlerine, konu bütünlüğünü sağlaması açısından yer verilecek olup çalışma kapsamında mesele sadece genel hatlarıyla ele alınacaktır.

IV. Arındırılan Miktarın Sarf Yerleri

Gayrimeşru gelirlerin şirket, fon ya da yatırımcılar tarafından kullanılmasına şer‘i olarak izin verilmediği gibi arındırma suretiyle mülkiyetten çıkartılması aşamasında da bu nitelikteki gelirlerden herhangi bir maddi ya da manevi faydanın elde edilmesine müsaade edilmemektedir. Bu sebeple arındırılacak olan miktar ile vergi veya faiz borçlarının ödenmesi, giderlerin karşılanması, reklam harcamaları ya da sosyal sorumluluk projelerine aktarım vb. dünyevi bir fayda elde edilemeyeceği gibi kişinin zekat, hac, adak vb. Allah’a karşı ya da kullara karşı olan borçlarının ödenmesi gibi dini bir faydanın da gündeme gelmemesi gerektiği belirtilmektedir.⁴³⁹

Arındırmaya konu olan gayrimeşru gelir fasit ya da batıl bir sözleşme sonucunda gündeme geldiği için öncelikle mümkün mertebe bu sözleşmelerden elde edilen mal ya da gelirler asıl sahiplerine iade edilmelidir. Sözleşmenin yapıldığı kişiye ulaşmak mümkün değilse ulaşılabilen varislerine iade edilmesi tavsiye edilmektedir. Mal sahibi ya da varislere ulaşılamama durumunda arındırılacak miktarın sarf edileceği iki mahal gündeme gelmektedir.⁴⁴⁰ Burada arındırılacak miktarın ya bireysel olarak ihtiyaç sahibi bir kişiye karşılıksız şekilde verilmesi ya da Müslümanların ortak yararına kullanılabilecek bir kanala aktarılması gerektiği ifade edilmektedir.⁴⁴¹ Ayrıca Allah’ın temiz olduğu ve sadece temiz olanları kabul edeceği belirtilerek bu bağışlama

⁴³⁹ el-Mecmû‘atü’s-Şer‘iyye bi-Masrifî’r-Râcihi, *Karârâtü’l-Hey’eti’s-Şer‘iyye bi-Masrifî’r-Râcihi*, 541-542; Marzban, *Strategies, Paradigms and Systems for Shariah-Compliant Portfolio Management*, 42; AAOIFI, *el-Meâyirü’s-Şer‘iyye*, 570; Emânetü’l Hey’eti’s-Şer‘iyye, *ed-Davâbitü’l-müstehlesa min karârâti’l-hey’eti’s-Şer‘iyye li Banki’l-Bilâd*, 162.

⁴⁴⁰ Mohammad Mahbubi Ali - Lokmanulhakim Hussain, “A Framework of Income Purification for Islamic Financial Institutions”, *Proceeding of Sharia Economics Conference-Hannover*, 2013, 112-114; Fatimah-Salwa Abd Hadi vd., “Critical Factors Influencing the Payment of Shariah Non-Compliant Money”, *International Journal of Academic Research In Business and Social Sciences* 9/6 (2019), 519.

⁴⁴¹ Mustafa Ahmed Zerkâ, *Fetâvâ* (Dimaşk: Dârü’l-Kalem, 1999), 557-558.

işlemleri sonucu herhangi bir sevap beklentisi içerisinde olunmaması gerektiği vurgulanmaktadır.⁴⁴²

V. Değerlendirme

Şirketlerin muhatap oldukları zaruri hallere bağlı olarak gayrimeşru faaliyetler yürütülmesine belirli ölçüde izin verilmesi bu yolla elde edilen gelirlerin meşru olduğu anlamına gelmemektedir. Bu nitelikteki gelirlerin hissedarlar tarafından kullanılmasına izin verilmeyerek arındırılmak suretiyle elden çıkartılması gerektiği kabul edilmektedir. Bu gereklilik bakımından gayrimeşru gelirler arasında herhangi bir ayırım yapılmaksızın mutlak bir tavır sergilenerek bütün gayrimeşru gelirlerin arındırılması şart koşulmaktadır. Teorik olarak böyle bir şart bulunmakla birlikte mevcut uygulamada buna riayet edilmediği ve arındırmanın eksik bir şekilde gerçekleştirildiği görülmektedir. Çalışmanın bu bölümünde arındırma sürecinin tam bir şekilde gerçekleşmesine engel teşkil eden noktalar ortaya koyulmuş ve buna bağlı olarak arındırmanın şirketler için sadece yüzeysel bir temizlenmeden ibaret olduğu ifade edilmiştir. Bu bağlamda söz konusu eksikliklerin ilki, arınma mahallinin tespiti aşamasında ortaya çıkmaktadır.

Arınma mahallinin sadece temettü olarak belirlenmesi, kârın hiç oluşmadığı ya da kâr edilse bile temettü dağıtılmadığı durumlarda hisse senetlerine bağlı olarak kâr dışında elde edilen kazançlara sirayet eden gayrimeşru içeriğin malvarlığı içinde kalmasına yol açacaktır. Aynı şekilde sermayenin korunması ileri sürülerek kâr edilmeyen dönemlerde arındırmanın terk edilmesi anamalin gayrimeşru içerik ile karışık halde bulunmasına sebep olmaktadır. Bu bağlamda kârla birlikte sermaye kazancının arındırma mahalli olarak belirlenmesi de tam bir temizlenme sağlanması için yeterli olmamaktadır. Zira zarar edilen ya da temettü dağıtılmayan durumlarda anaparanın temizlenmesi mümkün olmamaktadır. Arındırma mahalli konusunda kâr dağıtımı ve sermaye kazancından bağımsız bir süreç takip etmeyi öngören mutlak arındırma yaklaşımı teorik olarak bütün gayrimeşru gelirleri kuşatmaya elverişli gibi görünse de raporlama standartları gereği şirketlerin elde ettiği gayrimeşru gelirlerin hepsinin hesaplamaya dahil edilememesine bağlı olarak burada da eksiklik meydana

⁴⁴² el-Cüreysi, *el-Fetâvâ 'ş-Şer'iyye fi'l-mesâili'l-asriyye*, 687.

gelmektedir. Mutlak arındırma görüşü kapsamında gündeme gelen tam arındırma yapılmasının önündeki bir diğer engel, arındırma sorumluluğunun dönem sonu hisse senedini elinde bulunduran kişiye yüklenmesine bağlı olarak dönem içerisinde elde edilen sermaye kazançlarının göz ardı ediliyor olmasıdır. Arındırmanın eksik bir şekilde icra edilmesinin diğer bir gerekçesi arındırılacak miktarın belirlenmesi aşamasında uygulanan hesaplama yöntemleridir.

Arındırma kapsamında elden çıkartılması gereken miktarın tespitine dair yapılan hesaplamalarda kullanılan pay değerlerinin şirketin elde etmesine izin verilen bütün gayrimeşru geliri kuşatacak şekilde belirlenmesi gerekmektedir. Buna rağmen kullanılacak pay değerinin sadece finansal raporlarda belirtilen gayrimeşru içerik miktarıyla sınırlı tutulması söz konusu gelirlerin tam olarak arındırılmasına engel olacaktır. Ancak sürecin tam olarak yürütülebilmesi için sadece pay değerinin bu şekilde belirlenmesi yeterli olmayıp payda değerinin de bu amaca hizmet eder nitelikte olması gerekmektedir. Bu sebeple, hisse senedi sayısının payda değeri olarak kullanılması daha isabetli olacaktır. Nitekim bu durumda arındırma miktarı tespit edilecektir. Buna mukabil uygulamadaki diğer payda değerlerinin kullanımı arındırma oranını vermek suretiyle gayrimeşru gelirin tamamının değil sadece belirli bir miktarının elden çıkartılmasını mümkün kılmaktadır. Bu bakımdan diğer değerlerin kullanımı uygun olmayacaktır.

Arındırma işleminin gayrimeşru gelirlerin bir kısmını geride bırakmak suretiyle gerçekleşmesine sebep olan üçüncü husus, süreci yürütecek kişiye bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Bu aşamada uygulamada takip edilen genel durumun arındırmanın yatırımcılar tarafından yapılması yönünde olduğu göz önünde bulundurulduğunda, şirket dışı bir aktör olan hissedarların dönem içerisinde elde edilen gayrimeşru gelirlerle ilgili tam veriye ulaşma imkanlarının bulunmamasına bağlı olarak arındırmayı eksiksiz gerçekleştirmeleri mümkün olmayacaktır. Belirtilen tüm bu hususlar değerlendirildiğinde arındırmanın sadece belirli miktarda gayrimeşru içeriği temizlediği açıkça görülmektedir.

Arındırma işleminin şirketin elde ettiği gayrimeşru gelirleri tam olarak temizleyebilmesi için kanaatimizce sürecin aşağıdaki şekilde yürütülmesi gerekmektedir. Arındırılacak miktarın tespiti amacıyla yürütülen hesaplamalarda pay değeri olarak “toplam gayrimeşru gelir” verisi kullanılmalıdır. Nitekim şirket

varlıkları içerisinde gayrimişru içerik şirketin elde ettiği gelirler kanalıyla karıştığı için arındırmanın bu alanda yapılması gerekmektedir. Arındırılacak mahallin tam olarak tespit edilmesi hususunda büyük önemi haiz olan gayrimişru gelir verisinin gerçeğe uygun bir şekilde tespit edilebilmesi için raporlama standartlarında düzenlemeler yapılması gerekmektedir. Nitekim mevcut raporlama kalemleri, arındırılması gereken miktarı tam olarak yansıtmamaktadır. Bu durumdan kaynaklanan eksikliği gidermek adına şer’i danışma kurulları tarafından, arındırılacak gayrimişru gelirlerin neler olduğuna dair bir liste hazırlanması ve şirketlerin bu kalemlere göre veri sunması gerekmektedir. Arındırılacak mahallin tespitine yönelik veri sunma görevi şirkete aitken arındırma işleminin yürütülmesi sürecinin yatırımcılara ait olması daha faydalı olacaktır. Zira arındırma yapmak istemeyen hissedarların da yatırım tercihlerini bu şirketlerden yana kullanmaları bu sayede sağlanmış olacaktır. Gayrimişru gelirlerin tamamının arındırılması gerektiği için hesaplamada payda değeri olarak “toplam gelirler”, “toplam varlıklar” vb. parametreler kullanılarak oran elde edilmesi hatalı olacaktır. Bu şekilde yapılacak hesaplama, gayrimişru gelirlerin sadece belirli bir kısmının arındırmaya konu olmasına sebep olacaktır. Bu sebeple payda değeri olarak “hisse senedi sayısı” parametresi kullanılarak hisse başına düşen gayrimişru gelirin belirlenmesi mümkün olacaktır. Akabinde yatırımcılar bu hesaplama yoluyla ulaşılan sonuç ile ellerinde bulundurdıkları hisse senedi sayısını çarparak toplam arındırma miktarına ulaşabilecektir. Arındırmanın yapılacağı uygun mahalli, toplam gayrimişru gelir olarak kabul ettiğimiz için şirketin temettü dağıtması ya da yatırımcıların sermaye kazancı elde etmesi önemsiz hale gelmektedir. Nitekim önerdiğimiz yöntemde hesaplama **Arındırma Miktarı:** $\frac{\text{Toplam Gayrimişru Gelir}}{\text{Hisse Sayısı}} \times \text{Sahip olunan hisse senedi sayısı}$ şeklinde formüle edildiği için sermaye kazancı ve temettü miktarı hesaplama dahil edilmemektedir. Arındırmanın yapılacağı zamanla ilgili olarak şirket tarafından veriler yayımlandıktan sonra bu periyotta hisse senedini elinde bulunduran her yatırımcının, senedi elinde tuttuğu gün sayısı ile orantılı olarak arındırma yapması daha uygun olacaktır. Nitekim veriler günlük olarak yayınlanmadığı için şirket varlıklarına gayrimişru gelirlerin hangi tarihlerde karıştığı tam olarak bilinmemektedir. Mevcut şartlar altında hesaplamayı mümkün kılabilmek için veriyi kapsayan periyodun her anı gayrimişru içeriğin elde edilmesi bakımından eşit kabul edilmektedir. Böylece her

gün, gayrimeşru gelir elde etme bakımından aynı değerlendirilerek o dönemde arındırılması gereken toplam miktar, hisse senedine sahip olunan gün ile orantılı olarak arındırılacaktır. Bu sayede arındırma sorumluluğu sadece verilerin yayınlandığı dönemde hisse senedini elinde bulunduran kişilere yüklenmemiş ve daha adilane bir sonuç elde edilmiş olacaktır. Kanaatimizce genel hatlarıyla aktardığımız bu yöntemin uygulanması durumunda arındırma işlemi yüzeysel bir faaliyet olmaktan kurtulacaktır.



SONUÇ

İslami finans ekosistemi içerisinde bankacılık sektörü, diğer uygulamalara göre daha erken dönemde kabul edilen ve uyarlanmaya çalışılan faaliyet alanı olmuştur. Aslı itibariyle İslam geleneğinde benzeri olmayan bir kurum olmakla birlikte banka bünyesinde kullanılan araçların fikhî ilkelere uygun olarak icra edilmesi hususunda gereken dönüşümlerin hızlı bir şekilde gerçekleştirilmesi mümkün olduğu için söz konusu adaptasyon süreci daha çabuk tamamlanmıştır. Buna mukabil İslami finansın bugün için diğer bir sacayağını temsil eden sermaye piyasası araçlarının gelişimi daha geç tarihlere denk gelmektedir. Bu alanda en sık kullanılan araç olan hisse senetleri, ortaklık ilişkisini doğuran bir niteliğe sahip olması bakımından İslam ticaret hukukunda karşılığı bulunan bir yapı olmakla birlikte modern anonim şirket kurumunun barındırmış olduğu yapısal sorunlar sebebiyle uygulamanın kabulü gecikmiştir. Nitekim anonim şirket yapısını İslami ilkelere uygun hale getirmek, bankacılık faaliyetlerini dönüştürmek kadar kolay olmadığı gibi söz konusu yapının mevcut haliyle kabul edilmesi süreci de hızlı bir şekilde tamamlanamamıştır. Ancak bugün geline nokta hisse senedi yatırımlarına izin verilmiş ve bu bağlamda çeşitli standartlar geliştirilmiştir. Bu çalışmada, şer‘i izleme konusundaki farklı uygulamalar incelenerek söz konusu pratiği şekillendiren ilke ve standartların tespit yöntemleri, delilleri ve değişimin sebepleri ortaya konulmuştur.

Çalışma neticesinde hisse senedi yatırımlarına izin verilmesi ve şer‘i izleme sisteminin gelişmesi konusunda rol oynayan en önemli hususunun *zaruret* olduğu sonucuna varılmıştır. Bu kanaate ulaşmamızda anonim şirket hisselerinin meşruiyeti konusunda yürütülen tartışmalar etkili olmuştur. Bu bağlamda hisse senetlerinin meşru bir yatırım aracı olmadığı konusunda söz konusu senetlerin işlem gördüğü piyasalardan ve anonim şirket yapısıyla olan ilişkisinden kaynaklanan iki temel gerekçe ileri sürüldüğü tespit edilmiştir. Hisse senetlerinin meşruiyetini engelleyen sebeplerin ilki, borsa kurumu hakkında serdedilen olumsuz kanaatlerdir. Söz konusu kanaatlerin oluşması hususunda borsada yürütülen işlemlerin büyük oranda İslami ilkelere aykırı bir şekilde gerçekleştirilmesi etkili olmuştur. Bu bağlamda borsayla ilgili oluşan genel kanı, tüm faaliyetlerin aynı şekilde değerlendirilmesine ve hisse senedi işlemlerinin de gayrimeşru kabul edilmesine sebep olmuştur. Kanaatimizce bu

yaklaşım tarzı hatalıdır. Nitekim borsa, içerisinde farklı yatırım araçlarının işlem gördüğü bir piyasa niteliğinde olup her bir işlemin süreci birbirinden farklı şekilde yürütülmektedir. Söz konusu piyasada gayrimeşru usullerle yürütülen işlemlerin var olması diğer işlemlerin de aynı şekilde yürütülmesini gerektirmediği için işlemleri bağımsız olarak değerlendirmek ve her bir araç için kendi özelinde hüküm vermek daha isabetli olacaktır. Hisse senetleri hakkındaki bu eleştiri, literatürde çok karşılık bulmamış ve hisse senetleri hakkında verilecek hükme etki eden ikinci temel unsur olan anonim şirkete dair yaklaşımlar, tartışmanın ana odağı haline gelmiştir.

Meşru çerçevede yatırım yapılabilecek hisse senetlerinin tespiti için gerçekleştirilen şer'î izleme kapsamındaki incelemelerin hepsi anonim şirkete yöneliktir. İncelemelerin bu şekilde şirkete dair yapılması hisse senedi ile şirket arasında güçlü bir bağ olduğu kabulüne dayanmaktadır. Bu bağlamda hisse senedinin niteliğinin tespit edilmesi büyük önem arz etmektedir. Hisse senetlerinin niteliği hususunda; müstakil bir menkul kıymet ve ortaklık hakkını temsil eden kıymetli evrak şeklindeki yaklaşımlardan ziyade söz konusu senetlere şirket varlıkları üzerindeki mülkiyet hakkını temsil eden ve hissedarlar ile şirket arasında vekalet ilişkisi tesis eden bir nitelik atfetmek kanaatimizce daha uygun olacaktır. Zira hissedarlar ile tüzel kişilik arasındaki ilişki vekalet şeklinde kurgulandığı için şirkete koyulan sermaye üzerindeki mülkiyet hakkı sona ermemektedir. Her ne kadar kanunen şirket varlıklarının şirket tüzel kişiliğine ait olduğu kabul edilse de ortakların kârdan ve tasfiyeden pay alma haklarının bulunması ve arızı durumlarda tüzel kişilik perdesinin kaldırılarak ortaklara müracaat edilmesi hissedarların şirket varlıkları üzerindeki mülkiyet haklarının saklı olduğunu göstermektedir. Hisse senetlerinin niteliğinin bu şekilde tanımlanması, söz konusu senetlerin şirketten bağımsız olarak düşünülmemesine ve anonim şirkete dair yapılacak değerlendirmelerin hisse senetleri hakkında verilecek hükmü de etkilemesine sebep olmaktadır.

Anonim şirketin meşruiyeti hakkında iki farklı yaklaşım bulunmaktadır. Bu yaklaşımlar arasından daha az temsilcisi bulunanı, İslam şirketler hukuku ilkelerine aykırı unsurlar barındırdığını iddia ederek anonim şirket hakkında yasaklayıcı bir tavır sergilemektedir. Değerlendirmelerin bu yönde yapılması hususunda anonim şirketin temsil ettiği tüzel kişilik olgusunun yansımaları olarak ortaya çıktığı belirtilen; şirketin hissedarlar adına tasarrufta bulunma yetkisine sahip olmaması ve ortaklığa giriş-çıkış

süreçlerinin İslam hukukunda belirtilen usullerden farklı şekilde gerçekleştirilmesi etkilidir. Kanaatimizce söz konusu iddialar incelendiği zaman, belirtilen hususlar iddia edildiği gibi anonim şirketin yasaklanmasını gerektirecek nitelikte değildir. Zira anonim şirketin temelini teşkil eden tüzel kişilik, ehliyet sahibi olan ve iradesini organları vasıtasıyla ortaya koyan bir yapıdır. Bu bakımdan tüzel kişiliğin ortaklar adına faaliyet yürütmesinde İslam hukuku açısından herhangi bir problem bulunmamaktadır.

Anonim şirketle ilgili sorun doğurduğu belirtilen tüzel kişiliğe bağlı hususlar hakkında olumlu kanaatlerin oluşması daha kolay olmuşken söz konusu yapının uzantısı olarak gündeme gelen sınırlı sorumluluk ilkesine dair tartışmalar daha uzun soluklu olmuştur. Bu bağlamda İslam şirketler hukukundan sınırlı sorumluluk lehinde örnekler getirilse de kanaatimizce anonim şirket yapısı özelinde düşünüldüğünde ve iktisadi yansımalarının daha olumlu olacağı göz önünde bulundurulduğunda sınırsız sorumluluk ilkesinin uygulanması daha doğru olacaktır. Ancak anonim şirket yapısının bu yönde değiştirilmesi mümkün olmayacağı için meselenin çözüme kavuşturulması amacıyla sınırlı sorumluluk ilkesinin, şirketlerin meşruiyeti konusunda olumsuz bir etkisi olmayacağı kabul edilmiştir. Böylece anonim şirketin cevazı önünde yapısal bir sorun kalmamış olmaktadır.

Anonim şirketin yapısal olarak meşru bir niteliğe sahip olduğunun kabul edilmesi doğrudan bütün hisse senetlerini yatırım yapılabilir bir finansal araç haline getirmemektedir. Bu hususta, şirket ile hissedarlar arasında vekalet dayalı bir ilişkinin ve şirket varlıkları üzerinde mülkiyet hakkının bulunması, hisse senedi hakkında karar verme sürecinde şirket varlıklarının ve faaliyetlerinin önemli hale gelmesine sebep olmaktadır. Bu gelişmeyle birlikte tartışma zemini farklılaşmış ve “Anonim şirketlere yatırım yapılması meşru mudur?” sorusu, “Hangi anonim şirketlere yatırım yapılması meşrudur?” şeklinde değişikliğe uğramıştır. Bu bağlamda şirketler üç gruba ayrılarak ana faaliyet alanı gayrimeşru olan şirketlere yatırım yapılması mutlak olarak yasaklanmış, tamamen meşru yapıda olan şirketlere ise izin verilmiştir. Ancak ikinci grupta yer alan şirketlerin sayısının azlığı, üçüncü gruptaki karma şirketlere yatırımı gündeme getirmiştir.

Karma şirketlere yatırım yapılmasının meşruiyeti hakkında iki görüş ileri sürülmektedir. Kanaatimizce karma şirketler hakkında mutlak hüküm vermekten

ziyade belirli kayıtlar getirerek değerlendirme yapmak daha isabetli olacaktır. Bu minvalde hükmün yönünü belirleyecek olan husus zaruret olmalıdır. Zira gayrimeşru niteliğin dönüşümü hususunda etkili olacak husus zarurettir. Bu bakımdan karma şirkete izin veren yaklaşımın ileri sürdüğü gayrimeşru içeriğin miktarı ve gayrimüslimlerle olan ticari ilişkiler argümanları, zaruret halinden bağımsız düşünüldüğü zaman şirketin meşruiyetini sağlamaya yeterli olmayacaktır. Bu bağlamda konuyla ilgili yasaklayıcı bir tavır sergileyen yaklaşımın, gayrimeşru faaliyetlerin mutlak surette yasaklanmış olması, hissedarların şirket ile aralarındaki vekalet ilişkisi sebebiyle bu faaliyetlerden sorumlu tutulması, gayrimeşru içeriğin şirket varlıkları içerisinde şüyu bulması ve ayırıştırmanın tam anlamıyla yapılamıyor olması şeklinde dile getirdiği deliller kanaatimizce daha isabetlidir. Ancak bu yaklaşım zaruret durumunu göz ardı etmesi bakımından eksik bir değerlendirme ortaya koymaktadır. Karma şirketin gayrimeşru bir yapı olduğu hususunda ileri sürülen gerekçeler haklı olmakla birlikte zaruret halinin varlığı tüm bu delillere rağmen meşruiyete imkan sağlayacak niteliktedir. Bu yaklaşım kapsamında dile getirilen, İslami finans araçlarının gelişmiş olmasına bağlı olarak bugün için gayrimeşru faaliyetlerde bulunma zaruretinin ortadan kalktığı şeklindeki söylem mutlak bir ifade olması bakımından sorun barındırmaktadır. Nitekim İslami finansın gelişimi tüm ülkelerde aynı seviyede değildir. Hal böyleyken tüm şirketlerin aynı seviyede İslami finans araçlarına erişimi olduğunu varsayarak zaruretin bulunmadığını söylemek eksik bir değerlendirmeye yol açmaktadır. Bu sebeple söz konusu görüşe “zaruretin bulunmadığı durumlarda” kaydının eklenmesinin isabetli olacağını düşünmekteyiz.

Çalışma sonucunda şer‘i izleme işlemlerinin bazı sorunlar barındırdığı tespit edilmiştir. Gayrimeşru faaliyetlere zaruret sebebiyle cevaz verildiği göz önünde bulundurulduğunda şirketlerin gayrimeşru içeriklerle olan ilişkisini ölçmeyi hedefleyen şer‘i izleme sisteminin zaruretle amel şartlarına uygun olarak tasarlanması gerekir. Ancak mevcut uygulama bu hususa riayet ederek değil faizi merkeze alarak şekillenmiştir. Faizin merkezi rol oynaması ifadesiyle kastımız, sadece faize dair incelemeler yapılıyor olmasıyla sınırlı değildir. Zira izleme sisteminde faiz dışında incelenen unsurlar da bulunmaktadır. Buradaki kastımız izleme ilkelerinin bir bütün olarak faize dair verilen hükümlere göre şekillenmiş olmasıdır. Şirketlerin hem faaliyetleri hem de finansal yapıları bağlamında incelemeye tabi tutulduğu şer‘i izleme

işlemindeki temel gayenin şirketin gayrimeşru tüm unsurlar bağlamında taranarak şer‘i uyum durumunun tespit edilmesi olduğu göz önünde bulundurulduğunda izleme faaliyetlerinin faizi merkeze alan bir tutum sergilemesi, değerlendirmelerin eksik yapılmasına yol açarak şirketlerin tam uyumunun sağlanmasına engel olacağı kanaatindeyiz. Faizin gayrimeşru bir işlem olduğu ve iktisadi olarak problemlere kaynaklık teşkil ettiği açık olmakla birlikte meşruiyet önündeki tek problem şeklinde algılanması ve izole edildiğinde tam uyumun sağlanacağını düşünülmesi hatalı bir yaklaşımdır. Şirketlerin ilişkili olduğu faizli işlemlerin detayı bile tam olarak tespit edilemezken merkeze faizin alınıp diğer gayrimeşru unsurların göz ardı edilmesi şer‘i izlemenin varlık sebebine aykırı bir duruma yol açar. Bu sebeple izleme kapsamında gayrimeşru faaliyetleri bir bütün olarak ele alıp değerlendirme yapmak gerekmektedir.

Şer‘i izleme faaliyetlerinin faizi merkeze alan bir uygulama olduğu şeklindeki iddiamız sektörel izlemede, şirket tarafından yürütülmesine müsaade edilen gayrimeşru faaliyetlerin tespiti aşamasında kendini göstermektedir. Bu bağlamda şirketlerin karşılaşmış olduğu zaruret sebebiyle belirlenen eşik değere kadar faizli borçlanma faaliyeti yürütmesine izin verilmiştir. Bu iznin zarurete bağlı olarak verilmesi, hükmün ilkesel olarak sadece o mahalle sınırlı kalmasını gerektirmektedir. Ancak uygulamada bu ilkeye aykırı bir yol izlenerek faiz ile ilgili özel duruma bağlı olarak verilen bu hüküm, hakkında zaruret halinin gerçekleşmediği diğer gayrimeşru sektörlerle de uygulanarak tüm gayrimeşru sektörler aynı kapsamda değerlendirilmiştir. Sektörlerle ilgili izin konusunda odaklanılması gereken temel hususun zaruret olması gerekirken süreç bu şekilde ilerlememiş ve faiz hakkındaki izin merkeze alınarak değerlendirme yapılmak suretiyle kanaatimizce metodolojik olarak hatalı bir yol izlenmiştir.

Finansal izleme faaliyetleri bir bütün olarak ele alındığında bazı izleme kalemlerinde parametre belirleme aşamasında bazılarında ise izlemenin bizzat yapılma amacıyla faizin belirleyici bir rol oynadığı açık bir şekilde görülmektedir. Bu izleme kapsamında yer alan *borç analizi* ile şirketin hem finansman temininde yürüttüğü süreçlerin niteliği tespit edilmeye çalışılıyor hem de şirketin borç stoku belirlenerek hisse senedi devir işlemlerinde ne ölçüde borcun temlikî kapsamına girildiği ortaya koyulmuş oluyor. Bu analiz için belirlenen “toplam borç” pay değeri ile uygulamada sadece faizli borçların dikkate alınıyor olmasının yanı sıra bazı danışma kurulları

tarafından doğrudan “faizli borç” parametresinin kullanılması da bu izleme aşamasında faizin doğrudan etkili olduğunu göstermektedir. Yatırım aşamasında hangi araçların kullanıldığını görmek suretiyle şirketin finansal faaliyetlerinin niteliğinin tespiti amacıyla yapılan *gayrimeşru yatırım* analizi kapsamında kullanılan parametreler incelendiğinde aynı etkinin varlığına şahit olunmaktadır. Nitekim burada belirlenen pay değerlerinden üçü doğrudan faiz unsurunu barındırırken “nakit” olarak ifade edilen değer kapsamı açıklanırken sadece faizli hesaplarda yer alan nakitlerin sürece dahil edildiğinin belirtilmesi bu durumu açıkça ortaya koymaktadır. Şunu da belirtmek gerekir ki bu inceleme aşamasında faiz sadece parametre belirleme hususunda değil gayrimeşru yatırımlara müsaadenin kapsamı konusunda da kendini göstermektedir. Şöyle ki borçlanma konusunda yaşanan zaruret haline istinaden faizli işlemlere verilen izin, sadece borçlanma ile sınırlı tutulmayıp faizli işlemlerin hepsine verilen genel bir izin gibi değerlendirilmek suretiyle yatırım faaliyetleri de aynı kapsama dahil edilmiş ve zarureten ziyade faize odaklanılan bir süreç takip edilmiştir. Şirketin gelir yapısını inceleyen *gayrimeşru gelir* analizinde kullanılan “faiz gelirleri” parametresi faizi açıkça vurgularken “toplam gayrimeşru gelirler” değeri ile de vakıadaki durum gereği büyük oranda faiz gelirleri hesaplamaya dahil edilmektedir. Şirketin yapısal olarak meşruiyetinden ziyade hisse senedi mübadele işlemlerinin uyumu hususunda sonuç doğuran *likidite* analizi hisse senedi devir işlemlerinde sarf ve alacağın temlik sözleşmelerinin ne ölçüde gündeme geldiğini tespit etmek amacıyla icra edilmektedir. Zira her iki sözleşme türü için de faizin söz konusu olmaması için bazı kurallar belirlenmiştir. Bu aşamada kullanılan pay değerlerinde faiz doğrudan yer alan bir unsur olmamakla birlikte izlemenin genel olarak gerçekleştirilme amacı göz önünde bulundurulduğunda faizin etkili olduğu ortaya çıkmaktadır. Belirtilen bu hususlar dikkate alındığında şer’i izleme ilkelerinin faiz yasağı etrafında şekillendiği görülmektedir.

Şer’i izleme uygulamaları kapsamında tespit ettiğimiz bir diğer problem, eşik değerler hakkındadır. Eşiklerin belirlenmesi sürecinde takip edilen yolun, metodolojik hata barındırdığını düşünmekteyiz. Bu hususta eşiklerin, zaruret miktarı göz ardı edilerek az-çok sınırını ifade değer olarak tanımlanması, değer tespitinde konudan bağımsız delillerin kullanılması ve aynı gayeyle gerçekleştirilen analizler hakkında farklı eşiklerin kullanılması az-çok merkezli olarak kavramsallaştırdığımız yaklaşımın

problemli yönlerini ifade etmektedir. Eşiklerin tespiti hususunda zaruret merkezli yaklaşım olarak ifade ettiğimiz ikinci yöntem, eşiklerin zarureti ifade edecek şekilde belirlenmesini kabul etmesi yönüyle isabetli bir yaklaşım sergilemekle birlikte belirlenen eşiklerin hem statik olmasından hem de genel verilerden hareketle elde edilmesinden kaynaklanan metodolojik problemleri barındırmaktadır.

Eşik değerlerin tespiti aşamasında sektörel zarureti merkeze alan bir yaklaşım sergilenmesi kanaatimizce daha uygun olacaktır. Bu yöntemde eşik değerler tespit edilirken, analizin yapılış amacına göre hareket edilmesini tavsiye etmekteyiz. Zira şirketin likit varlıklarına yönelik analizin hisse senedi mübadele işlemlerinin sıhhatini tespit amacıyla yürütüldüğü göz önünde bulundurulduğunda bu aşamada eşğin, likit varlıkların toplam varlıklar içerisindeki az-çok durumunu gösterecek şekilde belirlenmesi incelemenin asıl gayesine daha uygundur. Şirketin gayrimeşru içeriklerle ilişkisini tespiti yönelik yürütülen borç, gayrimeşru yatırım ve gayrimeşru gelir analizi aşamasında ise eşik değerlerin zaruret miktarını yansıtacak şekilde belirlenmesi gerekmektedir. Nitekim gayrimeşru faaliyetlere zaruret gerekçesiyle izin verildiği için eşik değerler de zaruret miktarını gösterecek şekilde tespit edilmelidir. Zaruret miktarı tespit edilirken ilkesel olarak her şirketin müstakil olarak incelenmesi ve kendine özgü zaruret miktarına göre belirleme yapılması gerekmektedir. Ancak bu şekilde bir inceleme zorluğa yol açacağı için daha geniş bir perspektiften değerlendirme yapılması gerekmektedir. Bu aşamada ülkenin genel ekonomik durumundan hareketle karar vermek yerine şirketlerin faaliyet gösterdiği sektörlerin verileri göz önünde bulundurularak zaruret miktarını tespit etmenin daha isabetli olacağı kanaatindeyiz. Böylece şirketlere daha yakın bir gözle bakma imkanı elde edilecek ve eşik değer tespit süreci metodolojik olarak daha tutarlı hale gelecektir.

Şirketlerin faaliyetlerini yürütürken karşılaşmış oldukları zarurete bağlı olarak sınırlı seviyede gayrimeşru faaliyet yürütülmesine izin verilmesi belirlenen eşik değerlerin altındaki gayrimeşru gelirlerin meşru olması anlamına gelmemektedir. Gelirlerin gayrimeşru niteliği değişmediği için mal varlığının söz konusu içeriğin tamamından arındırılması gerekmektedir. Mevcut arındırma uygulamalarına bakıldığı zaman tam anlamıyla temizlenmeden ziyade yüzeysel bir sürecin işletildiği görülmektedir. Uygulamanın bu şekilde gerçekleşmesi hususunda hem belirlenen ilkelerin hem de şirket verilerine erişim kısıdının etkisi bulunmaktadır. Arındırmanın

gerçekleştirileceği mahallin sadece belirli kazançlar ile sınırlı tutulması ve arındırılacak miktarın tespiti hususunda yürütülen hesaplama işlemlerinde kullanılan pay ve payda değerlerinin elde edilen tüm gayrimeşru geliri sürece dahil etmemesi danışma kurullarının belirlediği ilkelerden kaynaklanan problemleri; finansal raporlama standartları gereği sadece belirli gayrimeşru içeriğin raporlanıyor olması ve arındırma işleminden sorumlu tutulan hissedarların şirketle ilgili bilgilere sınırlı seviyede erişim sağlayabiliyor olması veri kısıdının yol açtığı sorunları göstermektedir. Arındırma işleminin kendisinden beklenen asli görevi tam olarak yerine getirebilmesi için şirketlerin elde ettiği tüm gayrimeşru içeriği ilan etmesi ve arındırmadan sorumlu olan kişilerin de bu içeriğin tamamını sirayet ettiği tüm kanallardan temizleyecek şekilde elden çıkartması gerekmektedir.

Arındırma işleminin şirketin elde ettiği gayrimeşru gelirleri tam olarak temizleyebilmesi için kanaatimizce sürecin aşağıdaki şekilde yürütülmesi gerekmektedir. Arındırılacak miktarın tespiti amacıyla yürütülen hesaplamalarda pay değeri olarak “toplam gayrimeşru gelir” verisi kullanılmalıdır. Nitekim şirket varlıkları içerisine gayrimeşru içerik şirketin elde ettiği gelirler kanalıyla karıştığı için arındırmanın bu alanda yapılması gerekmektedir. Arındırılacak mahallin tam olarak tespit edilmesi hususunda büyük önemi haiz olan gayrimeşru gelir verisinin gerçeğe uygun bir şekilde tespit edilebilmesi için raporlama standartlarında düzenlemeler yapılması gerekmektedir. Nitekim mevcut raporlama kalemleri, arındırılması gereken miktarı tam olarak yansıtmamaktadır. Bu durumdan kaynaklanan eksikliği gidermek adına şer’i danışma kurulları tarafından, arındırılacak gayrimeşru gelirlerin neler olduğuna dair bir liste hazırlanması ve şirketlerin bu kalemlere göre veri sunması gerekmektedir. Arındırılacak mahallin tespitine yönelik veri sunma görevi şirkete aitken arındırma işleminin yürütülmesi sürecinin yatırımcılara ait olması daha faydalı olacaktır. Zira arındırma yapmak istemeyen hissedarların da yatırım tercihlerini bu şirketlerden yana kullanmaları bu sayede sağlanmış olacaktır. Gayrimeşru gelirlerin tamamının arındırılması gerektiği için hesaplamada payda değeri olarak “toplam gelirler”, “toplam varlıklar” vb. parametreler kullanılarak oran elde edilmesi hatalı olacaktır. Bu şekilde yapılacak hesaplama, gayrimeşru gelirlerin sadece belirli bir kısmının arındırmaya konu olmasına sebep olacaktır. Bu sebeple payda değeri olarak “hisse senedi sayısı” parametresi kullanılarak hisse başına düşen gayrimeşru gelirin

belirlenmesi mümkün olacaktır. Akabinde yatırımcılar bu hesaplama yoluyla ulaşılan sonuç ile ellerinde bulundurdıkları hisse senedi sayısını çarparak toplam arındırma miktarına ulaşabilecektir. Arındırmanın yapılacağı uygun mahalli, toplam gayrimeşru gelir olarak kabul ettiğimiz için şirketin temettü dağıtması ya da yatırımcıların sermaye kazancı elde etmesi önemsiz hale gelmektedir. Nitekim önerdiğimiz yöntemde hesaplama **Arındırma Miktarı:** $\frac{\text{Toplam Gayrimeşru Gelir}}{\text{Hisse Sayısı}} \times \text{Sahip olunan hisse senedi sayısı}$ şeklinde formüle edildiği için sermaye kazancı ve temettü miktarı hesaplama dahil edilmemektedir. Arındırmanın yapılacağı zamanla ilgili olarak şirket tarafından veriler yayınlandıktan sonra bu periyotta hisse senedini elinde bulunduran her yatırımcının, senedi elinde tuttuğu gün sayısı ile orantılı olarak arındırma yapması daha uygun olacaktır. Nitekim veriler günlük olarak yayınlanmadığı için şirket varlıklarına gayrimeşru gelirlerin hangi tarihlerde karıştığı tam olarak bilinmemektedir. Mevcut şartlar altında hesaplamayı mümkün kılabilmek için veriyi kapsayan periyodun her anı gayrimeşru içeriğin elde edilmesi bakımından eşit kabul edilmektedir. Böylece her gün, gayrimeşru gelir elde etme bakımından aynı değerlendirilerek o dönemde arındırılması gereken toplam miktar, hisse senedine sahip olunan gün ile orantılı olarak arındırılacaktır. Bu sayede arındırma sorumluluğu sadece verilerin yayınlandığı dönemde hisse senedini elinde bulunduran kişilere yüklenmemiş ve daha adilane bir sonuç elde edilmiş olacaktır.

KAYNAKÇA

- AAOIFI. *el-Meâyirü's-şer'iyye: en-nassü'l-kâmil li'l-meâyiri's-şer'iyye : (1-58)*. Riyâd: Daru'l-meymân li'n-neşri ve't-tevzi', 2018.
- Abd Hadi, Fatimah-Salwa vd. "Critical Factors Influencing the Payment of Shariah Non-Compliant Money". *International Journal of Academic Research In Business and Social Sciences* 9/6 (2019).
- Abduh, Îsâ. *el-Ukûdü's-şer'iyyetü'l-hâkimetü li'l-muâmelâti'l-mâliyyeti'l-muâsıra*. Dâru'l-i'tisâm, 1977.
- Abdul-Rahman, Yahia. *The Art of Islamic Banking and Finance: Tools and Techniques for Community-Based Banking*. Hoboken, N.J: Wiley, 2010.
- Abdü'l-ilâh, Nebîl. "el-Esvâgü'l-mâliyyetü mi'n-nizâmi'l-iktisâdiyyeti'l-İslâmiyye". *Mecelletu Mecmai'l- Fıkhi'l- İslâmi'd-Düveli* 6/2 (1990), 1443-1488.
- Adil, Mohamed Azam Mohamed vd. "Shariah-Compliant Screening Practices in Malaysia". *Islam and Civilisational Renewal (ICR)* 4/3 (01 Temmuz 2013).

Ahmed, Osman Babikir. *Islamic Equity Funds: The Mode of Resource Mobilization and Placement*. Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, 2001.

Al Meezan. “Shariah Methodology”. *Al Meezan Investment Management Limited*. Erişim 14 Mayıs 2020. <https://www.almeezangroup.com/investor-education/shariah-methodology/>

Âl Süleymân, Mübârek *el-İktitâb ve'l-mütâceratü bi'l-eshûm*. Riyâd: Dâru Süleymân. Kunûzi İşbiliyâ, 1. Baskı., 2006.

Âl Süleymân, Mübârek *Ahkâmü't-teâmul fi'l-esvâgi'l-mâliyye al-muâsırah*. Riyâd: Daru kunûzi işbiliyâ li'n neşr ve't tevzî', 1. Baskı., 2005.

Ali Haydar Efendi. *Dürerü'l-hükkâm şerhu Mecelleti'l-ahkâm*. Ankara: Diyanet İşleri Başkanlığı, 2016.

Ali, Mohammad “A Framework of Income Purification for Islamic Financial Institutions”. *Proceeding of Sharia Economics Conference-Hannover*. 109, 2013.

- Ali, Sâlim. “et-Tekyîfü’l-fikhiyyü li eshûmi şerikâti’l-musâhemeti”. 186-206, 2019.
- Alrifai, Tariq. *Islamic Finance and The New Financial System: an Ethical Approach to Preventing Future Financial Crises*. Hoboken: Wiley, 2015.
- Amana Mutual Funds. “Halal Investing”. *What Is Halal Investing?* Erişim 20 Haziran 2020. <https://www.saturna.com/amana/halal-investing>
- Amanie. “Amanie Shariah Board”. Erişim 12 Aralık 2019. http://www.amaniescreening.com/shariah_board.php
- Ansary, Tuğrul. *Anonim Şirketler Hukuku*. Ankara: Sevinç Matbaası, 3. Baskı., 1970.
- Ashraf, Dawood - Khawaja, Mohsin. “Does The Shariah Screening Process Matter? Evidence From Shariah Compliant Portfolios”. *Journal of Economic Behavior & Organization* 132 (2016), 77-92.
- Ayedh, Abdullah vd. “Shariah Screening Methodology: Does It ‘Really’ Shariah Compliance?” *IQTISHADIA* 12 (23 Ekim 2019), 144-172.

Azzad Asset Management. “Zakah and Purification Calculation Guidelines”. Erişim 13 şubat 2021. https://azzadasset.com/wp-content/uploads/2016/08/Zakah_and_Purification_Calculation_Guidelines.pdf

Azzad Funds. “Screening and Filtering”. *Philosophy and Process*. Erişim 20 Haziran 2020. <https://www.azzadfunds.com/philosophy-process/>

Azzad Funds. “Shariah Advisory Board”. *Shariah Compliance and Governance*. Erişim 22 Haziran 2020. <https://www.azzadfunds.com/shariah-compliance-and-governance/>

Bacha, Obiyathulla - Mirakhor, Ismath - Abbas. *Islamic Capital Markets: A Comparative Approach*. Hoboken, New Jersey: Wiley, 1. Baskı., 2013.

Bahtiyar, Mehmet. *Ortaklıklar Hukuku: Kısa Karşılaştırma ve Değerlendirmeler, Dersler-Soru Örnekleri*, 2017.

Barkatullah, Mufti Abdul Kadir - “Methodology of Purging Interest Income”. *ISRA International Journal of Islamic Finance* 8/2 (2016), 117.

Wasiullah, S. M.

Beyyeh, Abdullah “el-Müşâreketü fî şerikâtin aslû neşâtihâ helâlün illâ
Mahfuz b. ennehâ teteâmelu bi'l-harâm”. *Mecelletü Mecma 'i'l-Fıkhî 'l-İslâmî* 7/1 (1992), 413-422.

Beyyeh, Abdullah “el-Müşâreketü fî şerikâtin teteâmelü fi'l harâm”.
Mahfuz b. *Mecelletü Mecma 'i'l-Fıkhî 'l-İslâmî* 8/3 (1992), 765-774.

Beyyeh, Abdullah “et-Teâmulü mea şerikâtin tegûmu bi 'amâlin meşrûatin
Mahfuz b. ve teteâmelu mea'l-bunûki bi'l-fevâid”. *Mecelletü Mecma 'i'l-Fıkhî 'l-İslâmî* 7/1 (1992), 423-435.

Bilmen, Ömer Nasuhi. *Kur'ân-ı Kerim'in Türkçe Meali ve Âlisi ve Tefsiri*. 4
Cilt. İstanbul: Nesa Yayınları, ts.

Binmahfouz, Saeed *Investment Characteristics of Islamic Investment
Salem. Portfolios: Evidence from Saudi Mutual Funds and
Global Indices*. Durham University, Doktora, 2012.
<http://etheses.dur.ac.uk/4440/>

Bizim Menkul Değerler. “Katılım Endeksi: Endeks Kural Kitapçığı”. Erişim 15
Mayıs 2022.
https://tkbb.org.tr/Documents/OnemliBasliklar/ke_kitap

Bozkurt, Tamer. *Ticaret Hukuku-Cilt II, Şirketler ve Kooperatifler Hukuku*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 7. Baskı., 2012.

Buhârî. *el-Câmi' u's-sahîh*. Dâru Tavki'n-Necât, 1. Baskı., 1422.

Bukmi, Salih b. Zâbin Merzuki. “el-Münâkaşa”. *Mecelletu Mecmai'l- Fıkhi'l- İslâmi'd-Düveli* 9/2 (1996), 164-169.

Bukmi, Salih b. Zâbin Merzuki. *Hükmü'l-iktitâb evi'l-mutâcera fî eshûmi's-şerikâti'l-muhtalita*. Riyad: Mektebetü Ubaykan, 1. Baskı., 2008.

Bukmi, Salih b. Zâbin Merzuki. *Şeriketü'l-müsâheme fî'n-nizâmi's-Suûdî : dirâse mukârene*. Mekke : Câmiatu Ümmi'l-Kurâ, 1986.

Camgöz, Mevlüt. *İslami Hisse Senedi Yatırımı ve İslami Endekslerin Performansının Değerlendirilmesi*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi SBE, Yayınlanmamış Doktora Tezi, 2017.

COMCEC. “Islamic Fund Management”. COMCEC Coordination

Office, 2018. <http://www.comcec.org/en/wp-content/uploads/2018/11/11-FIN-AN.pdf>

CSSEL. “Rules for the HS50 Shariah Index”. Credit Suisse Securities (Europe) Limited (CSSEL), 31 Mart 2008. <https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/custom/rulebook-credit-suisse-holt-hs50-shariah.pdf>

Cüreysi, Halid b. el-Fetâvâ 'ş-Şer'iyye fi'l-mesâili'l-asriyye min fetâvâ Abdurrahman el-. *ulemâi'l-beledi'l-Harâm*. Riyad : Müessesetü'l-Cüreysi, 2012.

DeLorenzo, Yusuf Talal. “Shariah Supervision of Islamic Mutual Funds”. C. 3. Harvard University Cambridge, MA, 2000.

Derigs, Ulrich - Marzban, Shehab. “Review and Analysis of Current Shariah-Compliant Equity Screening Practices”. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 1/4 (2008), 285-303.

Dervîş, Ahmed b. Abdürrezzâk (ed.). *Fetâva'l-Lecneti'd-Dâime li'l-Buhûsi'l-İlmiyye ve'l-İftâ: el-Buyû'*. Riyâd: er-Riâseti'l-Amme li'l-İdârâti'l-Buhûsi'l-İlmiyye ve'l-İftâ ve'd-Da've ve'l-İrşâd, 1999.

Domaniç, Hayri. *Adi Kollektif ve Komandit Şirketler*. İstanbul: Temel Yayın Dağıtım, 1988.

Ebu Gudde, “el-İstismâru fi’l-eshûmi ve’l vahdeti’l-istismâriyye”.
Abdüssettâr. *Mecelletu Mecmai’l- Fıkhi’l- İslâmi’ d-Düveli* 9/2 (1996),
91-143.

Ebu Gudde, “eş-Şerikâtü’l-hadîsetü: el-şerikâtü’l-gâbizatü ve
Abdüssettâr. ahkâmuhâ eş-Şer’iyye”. *Mecelletu Mecmai’l- Fıkhi’l-
İslâmi’ d-Düveli* 14/2 (2004), 547-588.

Ebu Gudde, Abdüssettâr *Fetâvâ Heyêti’ş-Şer’iyye li’l-Berake*, 2003.
- Huce, İzzeddin
Muhammed.

Ebu Zeyd, Abdu’l-azîm. “Kırâetün fıkhıyyetün nakdiyyetün li-meâyiri’ş-
Şer’iyyeti fi’l-muhtelati halâlen ve harâmen”. *et-Tecdîd*
16/31 (2012), 109-132.

el-Gari, Muhammed “el-Eshûm, el-ihtiyârât, el-müstakbeliyyât envâuhâ ve’l-
Ali. muâmelât elletî tecrî fihâ”. *Mecelletu Mecmai’l- Fıkhi’l-
İslâmi’ d-Düveli* 7/1 (1992), 195-223.

el-Gari, Muhammed “el-Esvâgu’l-mâliyye”. *Mecelletu Mecmai’l- Fıkhi’l-*

Ali. *İslâmi'd-Düveli* 6/2 (1986), 1577-1634.

el-Gari, Muhammed Ali. “Shari’ah Foundations of Islamic Equity Investment Criteria and Purification of Investments”. *Islamic Capital Markets and Products : Managing Capital and Liquidity Requirements Under Basel III*. Wiley, 2017.

el-Mecmû’atü’s-Şer’iyye bi-Masrifî’r-Râcihî. *Karârâtü’l-Hey’eti’s-Şer’iyye bi-Masrifî’r-Râcihî*. Riyâd: Dâru Künûzi İşbilyâ, 2010.

Emânetü’l Hey’eti’s-Şer’iyye. *ed-Davâbitü’l-müstehlesa min karârâti’l-hey’eti’s-Şer’iyye li Banki’l-Bilâd*. Riyâd: Dârü’l-Meymân, 2013.

es-Saidi, Abdullah b. Muhammed b. Hasan. *er-Ribâ fî’l-muâmelâti’l-masrifîyyeti’l-muâsıra*. Riyâd: Daru Taybe, ts.

es-Salâhîn, Abdülmecîd Mahmûd-Süveylim, Musâ Umeyr. Ebu ve ahkâmuhû ve davâbituhû”. *el-Mecelletü’l-Ürdüniyyetü fî’d-dirâsâti’l-İslâmiyyeti* 11/1 (2015), 73-113.

es-Sekrân, İbrahim. *el-Eshûmü’l-muhtalita*. Riyâd: Vehcü’l-hayât, ts.

es-Seyf, Hassan b. *Ahkâmü'l-iktitâb fî'ş-şerikâti'l-müsâheme*. Suudi İbrahim b Muhammed . Arabistan: Daru İbni'l-Cevzî, 1. Baskı., 2006.

es-Sultân, Sâlih b. *el-Eshûm hukmuhâ ve âsâruhâ*. Dâru İbni'l-Cevzî, 1. Baskı., 2006.
b.Süleyman.

eş-Şebîlî, Yusuf b. *Hükmü tedâvuli eshûmi'ş-şerikât elletî fî merhaleti't-te'sîs*. el-Mektebetü'ş-şâmiletü'z-zehebiyye, ts.

et-Temîmî, Sâlih el- *el-Eshûmü'l-muhtalitatü fî mîzânî'ş-şerîati*. Riyâd: Useymî. Merkezu medâri'l-Müslim, 2. Baskı., ts.

et-Teshîrî, Muhammed Ali. “eş-Şirketü fi'l-fikhi ve'l-kânûn”. *Mecelletu Mecmai'l-Fikhi'l- İslâmi'd-Düveli* 14/2 (2004), 379-423.

Fehmî, Hüseyin Kâmil. “eş-Şerikâtü'l-hadîsetü ve'ş-şerikâtü'l-gâbizatü”. *Mecelletu Mecmai'l-Fikhi'l- İslâmi'd-Düveli* 14/2 (2004), 423-547.

FTSE. “FTSE Shariah Research-Targeting Lower Volatility Through Ethical and Quantitative Screening Minimum

Volatility Shariah Index”. FTSE. Erişim 18 Mayıs 2020.
https://research.ftserussell.com/products/downloads/ftse_shariah_whitepaper.pdf

Gamaleldin, Farid M. *Shariah-Compliant Stocks Screening and Purification*.
University of Liverpool, 2015.

Guardian Investment House. “Islamic Securities Account (ISA) Guidebook”.
Guardian Investment House (Pvt.) Limited (GIH), 2011.
<https://www.slideshare.net/HussainFahmy/gih-isa-guide-book>

Guardian Investment House. “Islamic Securities Account (ISA) Guidebook”.
Guardian Investment House, 2011. Guardian Investment House.

Ėarbî, Abdülhalîm Ammâr. “et-Tathîru’l-mâlî li’l-eshûmi’l-mütevâfigati mea’s-Şerîati: işkâlât ve hulûl”. *Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics* 29/3 (2016), 57-101.

Habib, Farrukh. “Towards a Robust Shariah Screening Criterion for Stocks”. *Developments in Islamic Finance: Challenges and Initiatives*. ed. Syed Aun R. Rizvi - Irum Saba. 89-119. Cham: Springer International Publishing, 2017.

Habib, Farrukh - “Revisiting the AAOIFI Shariah Standards’ Stock Screening Criteria”. *International Journal of Business and Society* 18 (2017), 151-166.

Habib, Syeda Fahmida. *Fundamentals of Islamic Finance and Banking*. Chichester, West Sussex, United Kingdom: John Wiley & Sons, 2018.

Haddâd, Ebû Bekr b Ali *el-Cevheretü’n-neyyire şerhu Muhtasari’l-Kudûri fi’l-b Muhammed ez- fûrui’l-Hanefiyye*. Beyrut: Dârü’l-Kütübi’l-İlmiyye, Zebidi. 2006.

Halil, Ahmed b. *el-Eshûm ve’s-senedât ve ahkâmuhâ fi’l-fıkhi’l-İslâmî*. Muhammed. Beyrut: Dâru İbni’l-Cevziy, 1. Baskı., 2003.

Hammud, Sami Hasan. “el-Edevâtü’l-mâliyye el-İslâmiyye”. *Mecelletu Mecmai’l- Fıkhi’l- İslâmi’d-Düveli* 6/2 (1990), 1387-1413.

Hang Seng Investment “Hang Seng Islamic Investment Series”. Hang Seng Management Limited. Investment Management Limited, 27 Mayıs 2020. https://www.hangseng.com/cms/ivp/hsvm/document/HS_IIS_em_e.pdf

Hanif, Muhammad. “Shariah Screening Process of Capital Markets: an Evaluation of Methodologies”. *Journal of King Abdulaziz University, Islamic Economics* 32/1 (2019), 23-42.

Hasan, Ahmed *Amelu şerikâti'l-istismâri'l-İslâmiyye fî's-sûki'l-âlemiyye*. Mekke: Ummu'l-Kurâ, Yüksek Lisans, 1984.

Hasan, Hüseyin Hâmid. “el-Edevâtü'l-mâliyye el-İslâmiyye”. *Mecelletu Mecmai'l- Fıkhi'l- İslâmi'd-Düveli* 6/2 (1990), 1413-1443.

Haslân, Sa'd b Türkî. *Ahkâmü'l-eshûm: el-câize ve'l-mahzûra*. Riyâd: Daru Atlas el-Hadâra, 2018.

Hayyât, Abdülazîz. *eş-Şerikât fî dav'i'l-İslâm*. Kahire: Darü's-Selam, 1989.

Hayyât, Abdülazîz. *eş-Şerikât fî ş-şerîati'l-İslâmiyye ve'l-kânûnü'l-vaz'i*. Beyrut: Müessesetü'r-Risâle, 1988.

Hayyât, Abdülazîz. “eş-Şerikâtü'l-gâbizatü ve ahkâmuhâ's-Şer'iyyetü”. *Mecelletu Mecmai'l- Fıkhi'l- İslâmi'd-Düveli* 14/2 (2004), 345-378.

Ho, Catherine S F. “International Comparison of Shari’ah Compliance Screening Standards”. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 8/2 (15 Haziran 2015), 222-245.

Htay, Sheila Nu Nu vd. “Towards Standardization of Shari’ah Screening Norms and Practices”. *International Journal of Humanities and Social Science Invention* 2/11 (2013), 23-30.

Hunt-Ahmed, Karen *Contemporary Islamic Finance: Innovations, Applications, and Best Practices*. Hoboken, N.J: John Wiley & Sons, 2013.

IdealRatings. “Refinitiv IdealRatings Islamic Indices: Index Methodology”. Refinitiv, 06 Mayıs 2020. https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/idealratings-islamic-indices-methodology.pdf

Iqbal, Zamir - Mirakhor, Abbas. *An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice*. Singapore: John Wiley & Sons (Asia), 2007.

İbn Âbidîn. *Reddü’l-Muhtâr*. Riyâd: Dâru âlemi’l-kütüb, 2003.

İbnü'l-Hümâm. *Fethu'l-kadîr*. Beyrut: Dâru'l-kütübi'l-ilmiyye, 1. Baskı., 2003.

İmrânî, Abdullah *el-İstismâr ve'l-mütâcera fî eshûmi's-şerikâti'l-muhteleta*. Riyâd: Dâru Kunûzi İşbilyâ, 1. Basım, 2006.

Kahf, Munzir. “el-İstismâru fî'l-eshûmi ve'l vahadât ve's-sanâdîgi'l-istismâriyye”. *Mecelletu Mecmai'l- Fıkhi'l- İslâmi'd-Düveli* 9/2 (1996), 9-46.

Kahf, Munzir. “el-Münâkaşa”. *Mecelletu Mecmai'l- Fıkhi'l- İslâmi'd-Düveli* 6/2 (1990), 1673-1678.

Karadâğî, Ali. “el-Esvâgü'l-mâliyye fî-mîzânî'l-fıkhi'l-İslâmi”. *Mecelletu Mecmai'l- Fıkhi'l- İslâmi'd-Düveli* 7/1 (1992), 73-194.

Karadâğî, Ali. “en-Nisebü'l-vâcib def'uhâ ve't-tehallusu minhâ min erbâhi eshûmi's-şerikâti'l-muhtelit”. Erişim 14 Şubat 2021. <http://www.qaradaghi.com/Details.aspx?ID=3832>

Karadâğî, Ali. *Fetâvâ heyeti'l-fetvâ ve'r-ragabâti's-şer'iyye li Benki*

Dübey el-İslâmî. Dâru'l-Beşâiri'l-İslâmiyye, ts.

Karadâğî, Ali.

Hükmü'l-istismâr fi'l-eshûm. Erişim 14 Şubat 2021.
<http://www.qaradaghi.com/chapterDetails.aspx?ID=219>

Karadâvi, Yusuf.

el-Helâlû ve'l-harâmu fi'l-İslâm. Kahire: Mektebetü Vehbe, 22. Baskı., 1997.

Kâsânî.

Bedâi'ü's-sanâi'. Beyrut: Daru'l-kütübi'l-ilmiyye, 2. Baskı., 2003.

Khatkhatay, M H -
Nisar, Shariq.

“Shariah Compliant Equity Investments: An Assessment of Current Screening Norms”. *Islamic Economic Studies* 15/1 (2007), 47-76.

Kızılkaya, Necmettin.

“İslam Hukukunda Şirketler”. *Türkiye' de İş Ortaklıkları: Durum, Çözüm, Öneriler*. 190-213. İGİAD Yayınları. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası, İktisadi Girişim ve İş Ahlakı Derneği, 2011.

Krichene, Noureddine.

Islamic Capital Markets: Theory and Practice. Singapore: John Wiley, 2013.

Kureshi, Hussein - *Contracts and Deals in Islamic Finance: a User's Guide to Cash Flows, Balance Sheets and Capital Structures*. Singapore: Wiley, 2015.

Lahsasna, Ahcene - "The Shariah Process in Product Development and Approval in ICM". *Islamic Capital Markets: Products and Strategies*. 23-68. Chichester, West Sussex, U.K: Wiley, 1. Baskı., 2011.

Mahfooz, S.B. - Ahmed, H. "Shariah Investment Screening Criteria: A Critical Review". *Journal of King Abdulaziz University, Islamic Economics* 27/1 (2014), 3-38.

Mâlik b. Enes. *el-Muvatta'*. Kahire: el-Mektebetü'l-ilmiyye, 2. Baskı., ts.

Manjoo, Faizal Ahmed. "Comments of Muhammad al-Bashir Muhammad al-Amine on Reviewing the Concept of Shares: Towards a Dynamic Legal Perspective". Erişim 05 Nisan 2022. https://prod.kau.edu.sa/Faculties/iei/RePEcSys/7con/Ahdath/Con06/_pdf/Vol2/33%20Comment%20by%20Bashir%20Al%20Amin.pdf

Marzban, Shehab. "Shariah-Compliant Portfolio Management: Processes, Methodologies, and Performances". *Islamic Capital*

Markets: Products and Strategies. Chichester, West Sussex, U.K: Wiley, 1. Baskı., 2011.

Marzban, Shehab. *Strategies, Paradigms and Systems for Shariah-Compliant Portfolio Management*. Aachen: Shaker, 1. Baskı., 2009.

McMillen, Michael. “Islamic Capital Markets: Developments and Issues”. *Capital Markets Law Journal* 1 (01 Kasım 2006), 136-172.

McMillen, Michael J. T. “The Lawyer”. *Global Leaders in Islamic Finance: Industry Milestones and Reflections*. 211-236. Singapore: Wiley, 2014.

Md. Hashim, A. vd. “ISRA-Bloomberg Sharī‘ah Stock Screening and Income Cleansing Methodologies: a Conceptual Paper”. *ISRA International Journal of Islamic Finance* 9/1 (2017), 27-42.

Mecma‘u’l-Fıkhî’l-İslâmî. “Karârât”. *Mecelletü Mecma‘i’l-Fıkhî’l-İslâmî* 7/1 (1992), 711-712.

Mecma‘u’l-Fıkhî’l-İslâmî. “Karârât”. *Mecelletü Mecma‘i’l-Fıkhî’l-İslâmî* 8/3

- İslâmî. (1992), 782-794.
- Mecma‘u’l-Fıkhî’l-İslâmî. “Karârât”. *Mecelletü Mecma‘i’l-Fıkhî’l-İslâmî* 9/2 (2012), 177-178.
- Mecma‘u’l-fıkhî’l-İslâmî ed-düvelî. *Karârâtü ve Tavsiyyâtü Mecmai’l- Fıkhî’l-İslâmî ed-Düvelî*, 2021.
- Mecma‘u’l-fıkhî’l-İslâmî (el-Hind). “Eshûmü’ş-şerikât”, 1996. <http://www.ifa-india.org/ar/pdfs/pdf-20211110035634.pdf>
- Mekkî, Mecid Ahmed. *Fetâvâ ez-Zerkâ. eş-Şâmiletü’z-zehebiyye*, ts.
- Menî’, Süleyman el-. *Buhûs fi’l-iktisâdi’l-İslâmî*. Mekke: el-Mektebetü’l-İslâmî, 1 .Baskı., 1996.
- Merginânî, Burhâneddin. *el-Hidâye şerhu bidâyeti’l-mübtedi*. Medine: Darü’s-Sirac, 2019.
- Mevsilî, Abdullah b Mahmûd. *el-İhtiyâr li-ta’lîl-i’l-Muhtâr*. Dımaşk: Darü’r-Risaleti’l-Alemiyye, 2009.

Meydâni, Abdülganî b Talib. *el-Lübâb fî şerhi'l-Kitâb*. Beyrut: Darü'l-Beşâiri'l-İslâmiyye, 2014.

Mian, Kamal MA. “Shariah Screening and Islamic Equity Indexes”. *Islamic Finance: a Practical Guide*. 25-40. London: Globe Business Publishing Ltd, 2008.

MSCI. “MSCI Islamic Index Series Methodology”. MSCI, Mayıs 2019. https://www.msci.com/eqb/methodology/meth_docs/MSCI_Islamic_Indexes_Methodology_May2019.pdf

Müslim b. Haccâc. *el-Câmi'u's-sahîh*. Beyrut: Dâru İhyâi't-Türâsi'l-Arabi, 1956.

Müzeynî, Halid b. Abdullah el-. *Kâidetü't-tathîri'l-mâlî fî mecâli'l-eshûm*, 2009. <https://elibrary.mediu.edu.my/books/MAL06910.pdf>

Nafis Alam - Syed Aun Raza Rizvi (ed.). “The Determinants of Islamic Equity Fund Performance: Global Evidence”. *Islamic Capital Markets: Volatility, Performance and Stability*. 15-30. Palgrave CIBFR Studies in Islamic Finance. Schweiz: Palgrave Macmillan, 2016. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-33991-7>

Nasdaq. “Rules for the Construction and Maintenance of the Edbiz OMX Stockholm Benchmark Sharia Index”. Nasdaq, 08 Aralık 2014. https://indexes.nasdaqomx.com/docs/methodology_OMXSBSHARIA.pdf

National Stock Exchange of India. “Methodology Document”. National Stock Exchange of India, Ocak 2020. https://www1.nseindia.com/content/indices/Method_Nifty_Shariah_Indices.pdf

Nebhâni, Takiyyüddin. *en-Nizâmü'l-iktisâdî fi'l-İslâm*. Beyrut: Dâru'l-Ümme, 6. Baskı., 2004.

Nedvî, Ali Ahmed. *Mevsûatü'l-kavâ'id ve'd-davâbiti'l-fikhiyye el-hâkime li'l-muâmelâti'l-mâliyye fi'l-fikhi'l-İslâmî*. Dâru âlemi'l-mâ'rife, 1999.

Nüceymî, Yahya b. Hasan en-. “el-Masâlihu'l-mürseletü ve tatbîkâtuhe'l-muâsıra”. *Mecelletu Mecmai'l-Fikhi'l-İslâmî'd-Düveli* 15/4 (2004), 11-52.

Omar, Azmi vd. *Fundamentals of Islamic Money and Capital Markets*.

John Wiley & Sons, 2013.

Orzano, Michael - “How Indexing Affects Shariah-Compliant Investing”.
Welling, John. S&P Global.
https://www.spglobal.com/_media/documents/practice-essentials-how-indexing-affects-shariah-compliant-investing.pdf

Parsoli. “Parsoli Islamic Equity (PIE) Index”. *Parsoli Corporation Limited*. Erişim 23 Mayıs 2022.
<https://www.parsoli.com/pie-index.html>

Poroy, Reha vd. (ed.). *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku: Adi Ortaklık, Ticaret Ortaklıklarına İlişkin Genel Hükümler*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım, Gözden geçirilmiş, Geliştirilmiş ve Güncelleştirilmiş 9. bası., 2003.

Rahman, Md Shafiqur. “Ethical Investment in Stock Screening and Zakat on Stocks”. *Journal of Islamic Finance* 4/1 (2015), 39-62.
<https://doi.org/10.12816/0024800>

Ratings Intelligence. “Shariah compliant stocks screening | Islamic stocks screening”. Erişim 14 Mayıs 2020.
<https://www.ratingsintelligence.com/shariah-screening.html>

- Rehman, Aamir. *Gulf Capital and Islamic Finance: The Rise of the New Global Players*. New York: McGraw-Hill Education, 1. Baskı., 2010.
- Salam, Monem. “Shari’a-Compliant Mutual Funds”. *Contemporary Islamic Finance: Innovations, Applications and Best Practices*. ed. Karen Hunt-Ahmed. 189-194. The Robert W. Kolb series in finance. Hoboken, N.J: John Wiley & Sons, 2013.
- Salleh, Ahmad Zaki. “Stock Screening Process for Shariah-Compliant Status”, 2014.
https://www.academia.edu/4295540/Stock_Screening_Process_by_Ahmad_Zaki
- Sâlus, Ali. “el-Münâkaşa”. *Mecelletu Mecmai’l- Fıkhi’l- İslâmi’d-Düveli* 7/1 (1992), 705-707.
- Sâlus, Ali. “eş-Şerikâtü’l-hadîsetü, el-şerikâtü’l-gâbizatü ve ahkâmuhâ’ş-Şer’iyyetü”. *Mecelletu Mecmai’l- Fıkhi’l- İslâmi’d-Düveli* 14/2 (2004), 615-665.
- Saraç, Mehmet - Ülev, “Investing in Islamic Stocks: A Wiser Way to Achieve Genuine Interest-Free Finance”. *Journal of King*

- Salih. *Abdulaziz University, Islamic Economics* 30/Specialissue (2017), 61-72.
- SECP. Shariah Governance Regulations, Shariah Governance Regulations. (02 Kasım 2018). Erişim 02 Temmuz 2020. https://www.psx.com.pk/psx/themes/psx/uploads/Shariah_Governance_Regulations_2018.pdf
- Securities Commission. *Resolution of the Securitis Commission Shariah Advisory Council*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti, 2006.
- Securities Commission. *Resolutions of the Shariah Advisory Council of the Securities Commission Malaysia*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti, 2014.
- Securities Commission. *Resolutions of the Shariah Advisory Council of the Securities Commission Malaysia*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti, 2019.
- Sengupta, Biswadeep. “Sharia Stock Screening: a Fund Manager’s Conundrum”. *Cognizant 20-20 Insights*.
- Serahsî. *el-Mebsût*. Beyrut: Dâru’l-ma‘rife, ts.

Shaik, Mohammed Wasiullah vd. “Purging of Impure Income: a Comparative Study of The Existing Purging Methodologies”. *ISRA International Journal of Islamic Finance* 9/1 (01 Ocak 2017), 62-80. <https://doi.org/10.1108/IJIF-07-2017-006>

Siddiqui, Rushdi. “Shari’ah Compliance, Performance, and Conversion: The Case of the Dow Jones Islamic Market Index”. *Chicago Journal of International Law* 7/2 (2007), 495-519.

S&P Dow Jones. “Dow Jones Islamic Market Indices Methodology”. S&P Dow Jones, 2019. <https://us.spindices.com/documents/methodologies/methodology-dj-islamic-market-indices.pdf>

S&P Dow Jones. “S&P Shariah Indices Methodology”. S&P Dow Jones, 2022. <https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/methodologies/methodology-sp-shariah-indices.pdf>

Şehâde, Musa Abdülaziz - Ebu’l-İz, Ali Muhammed. “Muâlecetü’l-îrâdâti’l-muharrameti’n-nâşie ani’l-müsâhemeti fi’ş-şerikâti’l-muhtalita”. *Buhûs en-nedvetü’l-Bereke es-sâniye ve selâsûn li’l-iktisâdi’l-İslâmi*. 279-322. Bahreyn: Albaraka, 1. Baskı., 2011.

Şeltût, Mahmûd.

el-Fetâvâ. Beyrut: Dârü's-Şürûk, 18. baskı., 2001.

Şeyhîzâde, Damad
Abdurrahman
Gelibolulu.

Mecmaü'l-enhur fî şerhi Mülteka'l-ebhur. Beyrut:
Dârü'l-Kütübi'l-İlmiyye, 1998.

Şübeyr, Muhammed
Osman.

el-Muâmelâtü'l-mâliyyeti'l-muâsıra fî'l-fıkhi'l-İslâmî.
Amman: Dârü'n-Nefâis, 6. Baskı., 2007.

TASIS.

“Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks”.
Erişim 15 Mayıs 2020.
<https://www.tasis.in/userfiles/files/Handbook%20on%20Investments%20in%20Shariah%20Tolerant%20Stocks.pdf>

TASIS.

“Interest Purification”. Erişim 10 Şubat 2021.
http://www.tasis.in/userfiles/files/Note%20on_Interest_Purification.pdf

TASIS.

“Note on TASIS Methodology of Purification of Share Income and Dividend Purification Ratio”. Erişim 09 Şubat 2021.
<http://asis.in/userfiles/files/Note%20on%20TASIS%20Purification%20Methodology%20&%20Dividend%20Purification%20Ratio.pdf>

The Fatwa and Shari'a Supervisory Board. “Dubai Financial Market Standards on Shari'a- Compliance: Standard No:1 Issuing, Acquiring and Trading Shares”. Dubai Financial Market. Erişim 13 Ağustos 2020. https://www.dfm.ae/docs/default-source/Sharia/standard-no-1-standard-for-issuing-acquiring-and-trading-shares-english.pdf?sfvrsn=adb1938e_0

Thomson Reuters. “Thomson Reuters IdealRatings Islamic Indices Index Methodology”. Thomson Reuters, Kasım 2015. <https://www.thomsonreuters.com/content/dam/openweb/documents/pdf/tr-com-financial/methodology/thomson-reuters-idealratings-islamic-indices-methodology.pdf>

Tirmizî. *Sünenü't-Tirmizî*. Beyrut: Dârü'l-Garbi'l-İslâmî, 1998.

TKBB. “Katılım Finans İlkelerine Uygun Faaliyet Gösteren Şirketlerin Pay Senetlerine Ait Mahzurlu Kazançları Arındırmaya İlişkin Uygulama Rehberi”, 21 Nisan 2022. <https://tkbbdanismakurulu.org.tr/uploads/rehberler/EK-PAY-SENEDI-ARINDIRMA-REHBERI.pdf>

TKBB. “Katılım Finansı Standartları No:1 Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı”, 15 Ekim 2020. <https://tkbbdanismakurulu.org.tr/uploads/kararlar/198fb>

TKBB. *TKBB 2017-2018 Dönemi Faaliyet Raporu*. Faaliyet Raporu. Türkiye Katılım Bankaları Birliği, 2018. Türkiye Katılım Bankaları Birliği. <https://tkbb.org.tr/Documents/Yonetmelikler/2017-2018-faaliyet-raporu.pdf>

Tunaycî, İbrahim Ali Ahmed. “Davâbitu şirâi eshûmi’ş-şerikâti’l-muhtalitati fi’l-fikhi’l-muâsır”. *Mecelletü’ş-şerî’a ve’d-dirâsâtü’l-İslâmiyye* 24/77 (2009), 459-483.

Udovitch, Abraham. *Partnership and Profit in Medieval Islam*. Princeton: Princeton University, 1970.

Umrânî, Abdullah b. Muhammed el-. *el-İstismâr ve’l-mütâcera fi-es-hûmi’ş-şerikâti’l-muhtalita*. Suudi Arabistan: Daru kunûzi işbîliyâ li’n neşr ve’t tevzî’, 1. Baskı., 2006.

Usmani, Muhammad Imran Ashraf. *Islamic Finance : Revised & Updated Edition of Meezan Bank’s Guide to Islamic Banking*. Karachi-Pakistan: Maktaba Ma’ariful Quran, 2015.

Usmani, Muhammad. *Meezan Bank’s Guide to Islamic Banking*. Darul Ishaat,

Imran Ashraf. 2002.

Usmani, Muhammad Taqi. *An Introduction to Islamic Finance*. BRILL, 2002.

Yasaar. “The FTSE Shariah Global Equity Index Series Fatva”. FTSE, 15 Mart 2019. https://research.ftserussell.com/products/downloads/ftse_shariah_global_equity_index_series_fatwa.pdf

Zainudin, Norlita Binti vd. “Revised Shariah Screening Methodology for Shariah-Compliant Securities: New Standard to Meet Global Expectation”. *Conference on Management and Muamalah*.

Zerkâ, Mustafa Ahmed. *el-Fıkhü'l-İslâmî fî sevbihi'l-cedîd : el-medhalü'l-fikhiyyü'l-âm*. Dımaşk: Dârü'l-Fıkr, 1967.

Zerkâ, Mustafa Ahmed. “el-Münâkaşa”. *Mecelletu Mecmai'l- Fıkhi'l- İslâmi'd-Düveli* 7/1 (1992), 696-699.

Zerkâ, Mustafa Ahmed. *Fetâvâ*. Dımaşk: Dârü'l-Kalem, 1999.

Zeylaî, Osman b. Ali. *Tebyînü'l-hakâik fî şerhi Kenzi'd-dekâik*. Bulak : el-Matbaatü'l-Kübra'l-Emîriyye, 1315.

Zuhayli, Vehbe. *el-Fikhü'l-İslâmi ve edilletuhû*. Dimeşk: Daru'l-fikr, 4. Baskı., ts.

“All Shares Islamic Index of Pakistan”. Erişim 09 Mayıs 2022.

https://www.psx.com.pk/psx/themes/psx/documents/AllShrIslamic_Idx_Brochure.pdf

el-fetâvâ's-şeriyye fî'l-mesâili'l-iktisâdiyye. Beyrut: Beytü't-Temvîli'l-Kuveytî, ts.

Standards. “Hong Kong Islamic Index Limited”. Erişim 18 Mayıs 2020.
<http://www.hkislamindex.com/home.php>

Mecelle-i Ahkâm-ı Adliyye. İstanbul, 1318.

“Nedvetü'l-beraketi's-sâdiseti”, ts.

ÖZGEÇMİŞ

Batuhan Buğra Akartepe, 2015 yılında Marmara Üniversitesi İlahiyat fakültesinden mezun olmuştur. 5 yıllık lisans eğitimi boyunca İlimler ve Sanatlar Merkezi'nde (İSM) klasik İslami ilimler eğitimini tamamlamıştır. İlahiyat fakültesi sonrasında Anadolu Üniversitesi İktisat Fakültesi'nde ikinci lisans eğitimi almıştır. Prof. Dr. Necmettin Kızılkaya danışmanlığında hazırlamış olduğu “Alacak Satımı Uygulamaları ve Analizi: Varlık Yönetim Şirketi Örneği” başlıklı yüksek lisans tezini İstanbul Üniversitesi İslam İktisadı ve Finansı bölümünde tamamlamıştır. 2016 yılından beri İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü-İslam İktisadı ve Finansı ABD bünyesinde araştırma görevlisi olarak çalışmaktadır.