

METODOLOJİK FARKLILIKLARIN PRATİK YANSIMALARI: HİSSE SENEDİ ŞER'İ İZLEME KRİTERLERİ ÜZERİNE BİR İNCELEME

Batuhan Buğra AKARTEPE^a
İstanbul Üniversitesi, Türkiye

MAKALE BİLGİSİ

Makale Geçmişi:

Başvuru: 3 Kasım 2021

Kabul: 8 Şubat 2022

Makale Türü:

Araştırma Makalesi

JEL Sınıflandırma:

G10

G19

Anahtar Kavramlar:

İslami Hisse Senedi,
İslami Endeks, Şirket,
Şer'i İzleme,
Metodoloji

ÖZ

Hisse senetleri, günümüzde İslami finansın bankacılık sektöründen sıyrılarak sermaye piyasalarında faaliyet göstermesine imkân sağlayan en önemli araçlardan birisidir. Her ne kadar İslam iktisadının fikrî olarak konuşulmaya başlandığı ilk dönemlerde ortaklığa dayalı bir ekonomik sistem vurgusu sıkça yapılmış olsa da ortaklık yapısı ve şirket kültürü pratik sahaya aynı ölçüde yansımamıştır. İslami ilkelere göre işleyen şirket yapısının tesis edilememiş olması sermayedarların uzun süre hisse senedi yatırımlarına mesafeli durmasına yol açmıştır. Konvansiyonel sistemin zorunlu kıldığı bazı gayrimeşru şartlar sebebiyle ideal şirket yapısının kurulamamış olmasının yaşattığı bu olumsuz tabloyu bir nebze olsun ortadan kaldırarak İslami sermaye piyasalarının gelişmesine imkân sağlamak adına 1992 yılında İslam Fıkıh Akademisi (Mecme'u'l-fikhi'l-İslâmî ed-düvelî) tarafından sınırlı sorumluluk olgusuna şer'i olarak izin verilerek anonim şirketlere belirli şartlarla yatırım yapılmasına müsaade edilmiştir. Bu izin çerçevesinde çeşitli görüşler ileri sürülerek hisse senedi yatırımları hususunda farklı şer'i izleme kriterleri ortaya konulmuştur. Bireysel fikri hareketliliğin devamında hisse senedi yatırımlarına olumlu katkı sağlayacak kurumsal nitelikte adımlar da atılmaya başlanmıştır. Bu bağlamda Malezya Sermaye Piyasası Kurumu'nun (Securities Commission) 1995 yılında almış olduğu karar ve Faizsiz Finans Kuruluşları Muhasebe ve Denetleme Kurumu (AAOIFI) tarafından 2004 yılında yayınlanan 21 numaralı standart ile hisse senedi yatırımları ivme kazanmıştır. Söz konusu kriterler; endeks sağlayıcı kurumlara, endekslerin yapı ve kapsamlarına, faaliyet gösterdikleri ülkelere ve endekslerin hizmet aldıkları şer'i danışma kurullarına göre değişkenlik göstermektedir. Ancak bu çeşitlilik üzerinde en önemli etkiye sahip olan husus, şer'i danışma kurullarının hüküm verirken benimsemiş oldukları metodoloji farklılığıdır. Çalışma kapsamında "nas merkezli", "fıkhi temelli" ve "karma yaklaşım" olarak tasnif edilen farklı metodolojilerin, şer'i izleme kriterlerinin belirlenmesi üzerindeki etkisi ve pratik olarak şer'i uyumlu şirketlerin tespitine yansımaları incelenmektedir. Söz konusu inceleme yapılırken Türkiye'de faaliyet gösteren şirketler her üç metodolojiye göre değerlendirilerek, İslami hisse senedi endeksine dahil olabilecek şirket sayısındaki değişim gözlemlenmeye çalışılmıştır.

<https://doi.org.tr/>

^a Sorumlu Yazar: Araştırma Görevlisi, İstanbul Üniversitesi, E-posta: b.akartepe@istanbul.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-5634-6663>

Kaynak göster: Akartepe, B. B. (2022). Metodolojik Farklılıkların Pratik Yansımaları: Hisse Senedi Şer'i İzleme Kriterleri Üzerine bir İnceleme. *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi*, 8(1).

© IZU Uluslararası İslam Ekonomi ve Finansı Araştırma ve Uygulama Merkezi. Tüm Hakları Saklıdır.

PRACTICAL REFLECTIONS OF METHODOLOGICAL DIFFERENCES: A
STUDY ON SHARIA MONITORING CRITERIA FOR STOCKS

Batuhan Buğra AKARTEPE^a

Istanbul University, Turkey

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 3 November 2021

Accepted: 8 February 2022

Article Type:

Research Article

JEL Classification:

G10

G19

Keywords:

Islamic Stocks, Islamic Index, Shariah Screening, Methodology

ABSTRACT

Stocks are one of the most important financial instruments that enable Islamic finance to get rid of the banking sector and operate in the capital markets. Although the economic system based on partnership was frequently emphasized in the early periods of modern Islamic economic discussions, this idea did not find an equal response in practice. The fact that a company structure in accordance with Islamic principles has not been established due to some conditions that are considered illegitimate in terms of Islamic law, which is required by the conventional system, has caused Muslim investors to stay away from stock investments for a long time. In order to eliminate this negative situation and allow the development of Islamic capital markets, in 1992, the Islamic Fiqh Academy allowed investment in joint-stock companies under certain conditions. Within the framework of this permission, various opinions have been put forward and different Shariah screening criteria for stocks have been determined. In the continuation of the individual intellectual activity, corporate steps were taken to contribute positively to stock investments. In this context, stock investments gained momentum with the decision taken by The Securities Commission Malaysia (SC) in 1995 and the standard numbered 21 published by The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions(AAOIFI) in 2004. These criteria vary according to the index provider institutions, the structure and scope of the indices, the countries in which they operate, and the Shariah boards that advise the indexes. However, the most influential factor in this diversity is the difference in the methodology adopted by the Shari'ah advisory boards when making their judgments. Within the scope of the study, the effects of different methodologies classified as "nas-centered", "fiqh-based" and "mixed approach" on the determination of Shariah screening criteria and their practical reflections on the determination of Shariah-compliant companies are examined. While conducting this analysis, companies operating in Turkey were evaluated according to all three methodologies and the change in the number of companies that could be included in the Islamic stock index was observed.

<https://doi.org.tr/>

^a **Corresponding Author:** Research Assistant, Istanbul University, Email: b.akarpepe@istanbul.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-5634-6663>

To cite this article: Akartepe, B. B. (2022). Practical Reflections of Methodological Differences: A Study on Shariah Monitoring Criteria for Stocks. *Journal of Islamic Economics and Finance*, 8(1)

© IZU International Research Center for Islamic Economics and Finance. All rights reserved.

GİRİŞ

Ortaklık fikri insanlık tarihiyle birlikte başlamış ve çeşitli gelişmeler göstererek günümüze kadar devam edegelmiş bir olgudur. İlk olarak aile bireyleri arasında beraber iş yapma ve yardımlaşma formunda kendisini göstermeye başlayan ortaklık düşüncesi toplu ve yerleşik yaşam tecrübesinin gelişimiyle paralel olarak daha kompleks bir yapı arz eder hale gelmiştir. Ortaklık düşüncesindeki bu gelişme ve uygulamadaki yaygınlık, söz konusu olgunun hem dini hem de hukuki merciler tarafından bazı düzenlemelere tabi tutulması sonucunu doğurmuştur. Hammurabi kanunlarında ve Roma hukukunda yapılan düzenlemelerin yanında başta Kuran'ı Kerim olmak üzere çeşitli dini metinlerde ve din adamlarının ifadelerinde ortaklık konusuna yer verilmiştir (Poroy, Tekinalp, & Çamoğlu, 2003, ss. 3-5).

Farklı dini inanışlarda ortaklık ve ticari ilişkiler konusunda birbirine zıt yaklaşımlar bulunmaktadır. İslam dininde, öngörülen kurallara uygun olarak yapılması şartıyla ticari faaliyetler teşvik edilmiş, kazancın faiz yoluyla değil, ticari işlemler sonucunda elde edilmesi tavsiye edilmiştir. Ticari işlemlerin bireysel olarak yapılabileceğinin belirtilmesinin yanında bizzat Hz. Peygamber'in (s.a.s) uygulamalarında ortaklık kurmak suretiyle de ticari faaliyette bulunmanın meşru olduğu belirtilmiştir (Mevsili, 2009, ss. 438-439). İslam dinindeki bu yaklaşımın aksine Hristiyanlıkta asillerin ticari faaliyetlerde bulunması hoş görülmemiştir. Bunun sonucu olarak ticari faaliyette bulunmak isteyen asiller gizli yöntemlere başvurmak suretiyle ticaretin içinde yer almıştır.

Roma hukukunda aile şirketlerinin yanında denizcilik ve köle ticareti sahalarında faaliyet gösteren şirketler bulunmaktaydı. Bu dönemdeki şirketlerin hiçbirinde şirketin tüzel kişiliği gündeme gelmediği gibi şirket ortaklarının şahsi malvarlığından bağımsız olarak ortaklık mal varlığı olgusu da henüz gelişmemiştir. Bu sebeple ortaklığın mal varlığı, ortakların şahsi alacaklılarına karşı tam anlamıyla güvence altına alınmış değildir. Bu dönemde şirket fikrinin gelişmesinde etkin rol oynayan unsurlar arasında faizin tamamen yasak olması ya da düşük oranlarda uygulanıyor olması sebebiyle sermaye sahiplerinin borç vermekten geri durmaları ve toplum içerisinde kendi namına ticaret yapıyor olarak görünmek istememeleri gelmektedir (Domaniç, 1988, ss. 18-19).

Orta Çağ'da İslam ticaret hukukunda uygulanmakta olan mudâra (emek-sermaye ortaklığı) fikrinden esinlenerek geliştirilen commenda yöntemine dayalı olarak ortaklık faaliyetleri yürütülmüştür (Udovitch, 1970, s. 172). Tüccar olarak nitelenmek istemeyen sermaye sahipleri, ellerindeki fonu işletmesi için bir kişiye vekâlet vermek suretiyle şirket kurarak ticari faaliyette bulunmaktaydı.

İlk örnekleri deniz ticareti sahasında görülmeye başlayan commenda yöntemi, sermayeyi işleten vekilin olası zarar durumunda herhangi bir tazmin sorumluluğu üstlenmemesine bağlı olarak vekillerin suiistimali sebebiyle olumsuz sonuçlar doğurur hale gelmiştir. Bu durumu ortadan kaldırmak için sermaye sahiplerinin açıkça taraf olduğu ve yazılı sözleşmeler ile kurulan kara ticaretinde uygulanan commenda sistemine geçiş yapılmıştır (Domaniç, 1988, ss. 19-22). Bu geçişle birlikte 12. yüzyıldan itibaren şirketin, ortakların gerçek kişiliğinden bağımsız olarak tüzel kişilik kazanması ve şirket mal varlığının ortakların şahsi mal varlığından ayrıştırılması fikri gündeme gelmiştir. Ortaklık ve şirket kurumuyla ilgili hem uygulamadaki hem de yasal düzenlemeler sahasındaki gelişmeler sürerken modern anlamdaki ilk anonim şirket örnekleri İtalya'da kurulan Saint-Georges bankası ile tarih sahnesine çıkmıştır. 16. yüzyıldan itibaren İngiltere, Fransa ve Hollanda; Hindistan başta olmak üzere Doğu Asya ülkelerine yönelik ticareti elinde tutabilmek için anonim şirket yapısına benzer ortaklık türlerini uygulamaya başlamıştır (Ansay, 1970, ss. 5-6).

Gerçek kişiler arası ilişkilere bağlı olarak kurulan sistemden tüzel kişiliğe sahip bir yapıya dönüşen şirket olgusunun Avrupa ülkelerinde gelişiminin yanında Osmanlı Devleti'nde bireyler, İslam ticaret hukuku tarafından ilkeleri belirlenmiş olan ortaklık türlerini kullanmak suretiyle ticari faaliyetlerde bulunmaktaydı. İslam hukuku doktrininde tüzel kişiliğe benzer bir yapı vakıf ve beytümal gibi bazı kurumlar için kabul edilmekle birlikte şirket ve ortaklık için benimsenen bir olgu olmayıp şirketler gerçek kişiler tarafından kurulan ve ortakların gerçek kişiliğinden bağımsız olmayan bir yapıya sahiptir (Poroy vd., 2003, ss. 11-12). Ancak batılı devletlerin tüzel kişilik olgusunu kabul etmiş olmasının şirketler hukukunda sağlamış olduğu imkânlarla kayıtsız kalmamıştır. Bu minvalde her ne kadar 1850 yılında Fransız kanunlarından tercüme edilmek suretiyle oluşturulan Osmanlı Ticaret Kanunnamesi'nde şirketlerin tüzel kişiliğiyle alakalı açık bir hüküm yer almasa da 1876 tarihli şerhlerdeki ifadelerden anlaşılacağı üzere Osmanlı devletinde de tüzel kişilik olgusu oluşmaya başlamış ve gelişme göstermektedir. Hükmî şahsiyet kavramının hukuk terimi olarak kullanılması ve bu literatüre girmesi 19. yüzyılın ikinci yarısında olmuştur (Domaniç, 1988, ss. 23-27).

Şirket kurumunun yapısında meydana gelen değişiklikler yanında ortaklık yapısına dahil olma ve hisse elde etme yöntemlerinde de birtakım değişiklikler olmuştur. Borsa kurumunun teşekkülüyle birlikte şirketler halka arz olunmaya başlamış ve şirket hisseleri sermaye sahiplerinin yatırımlarına sunulmuştur. Yatırımcılar klasik ortaklık yöntemlerine başvurmaktansa borsada işlem gören

şirketlere yatırım yapmayı daha avantajlı görmektedir. Çünkü söz konusu hisseler şeffaf ve adil 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 değerlendirilmeye tabi tutulmaktadır.

İslami hisse senedi endeksi fikri, dini hassasiyete sahip kişilerin borsa aracılığıyla hisse senedi yatırımı yapmalarına imkân sağlamak amacıyla oluşturulmuştur. Manipülatif hareketler nedeniyle 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 ileri sürülerek 90'lı yıllar öncesinde borsada işlem yapılmasına pek sıcak bakılmamıştır (el-Gari, 1986, ss. 1579-1580). Borsayla ilgili bu yaklaşımın yanı sıra anonim şirket yapısının özelliklerinden biri olan *sınırlı sorumluluk* olgusu da anonim şirket hisse senetlerine yatırım yapılmasına şer'î açıdan izin verilmesini engellemiştir. Nitekim gerçek kişiler üzerine kurulu olan İslam ortaklık hukuku, *sınırsız sorumluluk* ilkesini benimsemesi sebebiyle anonim şirket yapısıyla farklılık arz etmektedir. Ancak 1992 yılında İslam Fıkıh Akademisi (Mecme'u'l-fikhi'l-İslâmî ed-düvelî) tarafından gerçekleştirilen toplantı sonucunda sınırlı sorumluluk ilkesinin İslam hukukuna uygun olduğu kabul edilmiştir (Mecme'u'l-fikhi'l-İslâmî ed-düvelî, 1992). Bu karar ile anonim şirketle ilgili İslam hukuku açısından gündeme gelen engellerden birisi ortadan kalkarak yatırım imkânı kapısı aralanmıştır.

Anonim şirket yapısıyla ilgili *sorumluluk* özelindeki problemin çözülmüş olması doğrudan hisse senedi yatırımlarına izin verildiği anlamına gelmemektedir. Ayrıca hisse senetlerine yatırım yapılacak şirketlerin ana faaliyet alanlarının ve gelirlerinin tamamen meşru olması, faiz ve diğer mahzurlu içerikleri barındırmıyor olması şart koşulmuştur. Ana faaliyet alanı meşru olmakla birlikte gayrimeşru gelirleri ve faaliyetleri bulunan şirketlere yatırım yapılmasına izin verilmemiştir (Mecme'u'l-fikhi'l-İslâmî ed-düvelî, 1992). Ancak bu şartlar

yatırım yapılabilecek şirket sayısını yok denecek kadar az hale getirmiş ve Müslüman sermayedarların hisse senetlerine yatırım yapmasını dolaylı olarak engellemiştir. Bu 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 (Abdullah Mahfuz b. Beyyeh, 1992a, s. 322, 1992b, s. 338). Bu bireysel fikri hareketliliğin devamında hisse senedi yatırımlarına olumlu katkı sağlayacak kurumsal nitelikte adımlar da atılmaya başlanmıştır.

Malezya Sermaye Piyasası Kurumu (Securities Commission) bünyesinde 1995 yılında yapılan toplantıda 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 izlenme yapılması kararı alınmıştır. Bu karar neticesinde üç aşamalı bir izleme faaliyeti belirlenmiştir. İlk aşamada şirketlerin ana faaliyet alanları incelenmekte olup uyulması gereken dört temel kriter tespit edilmiştir. İkinci aşamada, ana faaliyet alanı meşru olduğu halde gayrimeşru işlemler de icra eden karma faaliyet gösteren şirketlerin belirli eşik değerlere göre nicel analizi yapılmaktadır. Her iki aşamayı geçen şirketler son olarak toplumdaki itibarlarına göre nitel bir incelemeye tabi tutulmaktadır (Securities Commission, 2006, ss. 144-145). Belirlenen bu metodoloji her ne kadar ilerleyen süreçte, 2013 yılında, yapısal bir değişikliğe uğrasa da (Zainudin, Miskam, & Sulaiman, 2014, s. 79) 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 standart kapsamında hisse senedi yatırımlarına dair hükümler ele alınarak şer'î izlemede dikkat edilmesi gereken kurallar belirlenmiştir (AAOIFI, 2018, s. 564).

Mecme‘u'l-fıkhi'l-İslâmî ed-düvelî tarafından yayınlanan fetvaya muhalif olarak görüş beyan edenlerden ve İslami hisse senetlerinin gelişmesinin önünü açan isimlerden biri de Nizam Yaqubi'dir. Dow Jones Islamic Market Index (DJIM) şer'î danışma kurulunda yer alan ve DJIM'nın 1998 yılında İslami hisse senetleriyle ilgili fetvasının yayınlanmasını sağlayan Yaqubi, teker teker şirketlerin incelenmesinden genel ilkeler koymak suretiyle ana faaliyeti meşru olup gayrimeşru faaliyet ve gelirleri bulunan şirketlere yatırım yapılabileceğini savunmuştur (Gamaleldin, 2015, s. 19). Bu yeni olgu hisse senedi yatırımlarına yeni bir boyut kazandırmış ve şirket yapısı ile hisse senedi yatırımları hususunda

bazı fikhî düzenlemeler yapılması sonucunu doğurmuştur. Çalışma kapsamında hisse senedi yatırımlarıyla ilgili alınan kararlardan sadece Şer'i izleme kriterleri hakkında olanlar incelenerek Şer'i danışma kurullarının benimsedikleri metodolojinin verilen hükümlere nasıl yansıdığı tespit edilmeye çalışılacaktır.

Hisse Senetlerine Yönelik Şer'i İzleme

İslam ekonomisinin gelişimi amacıyla bankacılık faaliyetleri dışında atılan adımlardan biri de sermaye piyasalarının geliştirilmesidir. Bu hususta anonim şirketlere ait hisse senetlerine yatırım yapılmasına izin veren Şer'i kararların da etkisiyle Müslüman sermayedarlara alternatif yatırım araçları sunulması amacıyla bazı girişimler olmuştur. Söz konusu girişimlerin ilki Malezya hükümeti tarafından atılan adımlarla gündeme gelmiştir. Şöyle ki 1993 yılında kabul edilen Sermaye Piyasası Kanunu ile kurulan Malezya Sermaye Piyasası Kurumu (Securities Commission, SC), kuruluşunun ardından Malezya ulusal sermaye piyasasını geliştirme yolunda öncelikle İslami sermaye piyasasını geliştirmeyi kendisine ana hedef olarak belirlemiştir. Bu bağlamda öncelikli olarak İslami Sermaye Piyasası Birimi (Islamic Capital Market Department, ICMD) ve İslami Ürün Geliştirme Grubu (Islamic Instrument Study Group, IISG) kurulmuştur. 1995 yılında yapılan toplantıda 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'i izleme yapılması kararı alınmıştır. 16 Mayıs 1996 yılında Şer'i Danışma Kurulu (Shariah Advisory Council, SAC) oluşturularak İslami sermaye piyasalarının geliştirilmesi hususunda Şer'i danışmanlık hizmeti sağlayacak yapı tesis edilmiş ve söz konusu izleme faaliyeti, ICMD ile SAC arasında ortaklaşa yürütülmeye başlanmıştır (Securities Commission, 2006, ss. 2-5). Malezya hükümeti tarafından resmi kanallarla atılan ilk adımların akabinde birçok ülkede çeşitli özel girişimlerle İslami hisse senedi endeksleri oluşturulmaya başlanmıştır.

İslami hisse senedi endeksi kapsamına girecek şirketlerin tespiti amacıyla bazı kriterler belirlenmiştir. Nitekim genel olarak anonim şirketlere yatırım yapılmasına izin verilmesi, özelde de ana faaliyet alanı meşru olduğu halde gayrimeşru faaliyet ve gelirleri olan şirketlere de ortak olunmasına imkân sağlaması söz konusu endekslerin oluşturulması için yeterli olmamıştır. Bu sebeple ana faaliyeti meşru olan şirketlerin hangi orandaki gayrimeşru faaliyet ve gelirlerine müsaade edileceği konusu Şer'i izleme kriterlerinin gündeme gelmesine sebep olmuştur. Bahsi geçen bu kriterlerin şekillenmesi hususunda Şer'i danışma kurullarının benimsedikleri metodolojiler etkili olmuştur. Metodolojik farklılıklar, kriterler üzerinde de etkisini göstermiş ve birbirinden

farklı geniş yelpazeli bir yapı oluşmuştur. Metodoloji ve izleme kriterleri arasındaki etkileşime geçmeden önce şer'î izleme kriterleri hakkında kısa bir bilgi vermek faydalı olacaktır.

Şer'î izleme kapsamında incelemeye tabi tutulan şirketler sektörel ve finansal olmak üzere iki açıdan ele alınmaktadır. Şunu da belirtmek gerekir ki, şer'î izleme faaliyetinde yukarıda zikredilen iki alanda inceleme yapılırken sosyal sorumluluk, ahlaki değerler, insan ve hayvan hakları ile çevrenin korunmasına riayet konusunda ciddi denetleme kriteri bulunmamaktadır. İslam ekonomisinin genel ilkeleri göz önünde bulundurulduğu zaman bu noktalarda da izlemelerin yapılmamasının gerekli olduğu vurgulanmaktadır (Marjān, Sairally, & Habib, 2015, s. 513).

İslami endeks bünyesinde yapılan sektörel izleme kapsamında endekse dâhil edilecek şirketlerin ana faaliyet alanının meşruluk durumu incelenmektedir. Ancak meşru sektörlerin tespiti hususunda endekslere göre değişen kararlar bulunmaktadır. Her endeks tarafından gayrimeşru olarak kabul edilen; içki, kumar, domuz ürünleri vb. sektörler bulunduğu gibi endeksler arası meşruluğu konusunda ihtilaf edilen; kök hücre çalışmaları, basın, yayın, reklam, eğlence, silah ve savunma sanayi, futbol vb. gibi sektörler de bulunmaktadır (Derigs & Marzban, 2008, s. 289). Sektör bazlı izleme yapılırken fikhî olarak kesin bir şekilde yasaklanmış olan alanlarda doğrudan faaliyet gösteren şirketler endeks kapsamına dahil edilmezken, aslen meşru olan ancak gayrimeşru faaliyetleri de içermeye ihtimali bulunan sektörler doğrudan endeks dışına alınmamalıdır. Örneğin otelcilik ya da havayolu ulaşımı gibi sektörlerde içki hizmetinin yaygın olarak veriliyor olması sebebiyle bu sektörlerin doğrudan endeks dışı bırakılması gayrimeşru faaliyette bulunmaktasızın söz konusu alanlarda hizmet veren şirketleri de haksız yere endeks dışına taşıma sonucunu doğurmaktadır. Bu sebeple sektörleri değerlendirirken genel uygulamalara bakmak yerine şirket özelinde incelemeler yapılması daha sağlıklı sonuçlar alınmasını sağlayacaktır.

Şirketlere yönelik yapılan şer'î izlemenin ikinci aşamasını ifade eden finansal izleme kapsamında şirketin borç, likidite, faiz geliri ve meşru olmayan gelir düzeyi incelemeye tabi tutulmaktadır. Bu parametreler için belirli oranlar tespit edilmiş olup şirket verilerinin bu oranların altında kalması durumunda endekslere girmesi ve İslami açıdan hisse senedi yatırıma uygun olması sağlanmaktadır. Endeks oluşturucu kurumlar arası izleme kriterlerindeki farklılıklar, sektörel izleme konusunda daha azken finansal izleme konusunda daha bariz ortaya çıkmaktadır.

Borç analizi kapsamında şirketin faizli olarak almış olduğu borçlarının oranı hesaplanmaktadır. Şirketlerin çalışma sermayelerini karşılayabilmek ya da çeşitli yatırımlar için faizli borçlanma yapımları yaygın bir uygulama olması sebebiyle faiz yasağı finansal izleme aşamasında esnetilmiştir. Bu durum faizin meşru görüldüğü anlamına gelmediği ve faizli uygulamaların şirket işlemlerinin çoğunluğunu teşkil etmedikçe tolere edilebileceği genel olarak kabul edilmektedir (AAOIFI, 2018, s. 568). Bu noktada hangi oranın çok olduğu, hangi eşik değer altında kalması durumunda faizli işlemlerin göz ardı edilebileceği konusunda ise farklı görüşler ileri sürülmüş ve endeksler arası farklı uygulamalar ortaya çıkmıştır. Faizli borçlanma işlemlerine belirli oranda izin verilmesi, ticari işlemlerin faize bağımlı olduğuna dair kabule dayanmaktadır. Ancak İslami finans enstrümanları arasında faizsiz finansman sağlayacak yöntemler olması sebebiyle şirketlerin faizli borçlanmalarının zorunluluk olduğunu savunmak tutarlı bir görüş olmasa gerekir. Faizli borcun tolere edilebilir seviyesinin yüksek tutulması endeks kapsamına girecek şirket sayısını arttıracakken İslami finans ürünlerinin tercih edilme oranını düşürecek ve İslami finansın gelişimine engel olacaktır. Faizli borçlanma hususunda yasaklayıcı bir tutum sergilemek ve bu tür işlemlerde bulunan şirketlerin İslami hisse senedi endekslerine girişine dair daha sıkı kriterler uygulamak şirketlerin İslami finans enstrümanlarına yönelmesine vesile olacaktır. Borç yapısına yönelik izleme kapsamında şirketin faizli borçları hesaplanmakta olup İslami finans ürünleri kullanılmak suretiyle ve fıkhen meşru yöntemlerle elde edilmiş olan borçlar dikkate alınmamaktadır (Securities Commission, 2019, s. 166; Al-Meezan, t.y.; Ratings Intelligence, t.y.). Hâlbuki hisse senetleri şirketlerin tüm borçlarını da yansıttığı için hisse senetlerinin devri aşamasında şirketin üstlenmiş olduğu tüm borçların devri gündeme gelmektedir. Borçların bedel karşılığında devrinin fikhî olarak uygun görülebilmesi için belirlenmiş özel şartlar bulunmaktadır. Bu şartlara riayetin tespiti bakımından söz konusu izleme adımı önem arz etmektedir.

Likidite analizi kapsamında şirketin nakit ve alacak yapısı tespit edilmektedir. Bu tespitinin yapılmasının altında, İslam ticaret hukuku kapsamında aynı cins parasal değerlerin mübadelesi konusunda eşit ve peşin değişimin yapılması kuralı ile borç satışının yasak oluşu yatmaktadır (TASIS, t.y.-a, s. 19). Şirket varlıklarının çoğunluğunun nakit ve benzeri varlıklardan ya da alacaktan oluşması durumunda söz konusu şirkete ait hisse senedinin alım-satım işlemlerinde yukarıda bahsedilen fikhî kurallara uygunluk şartı aranmaktadır. Bu sebeple endeks oluşturucular tarafından farklı oranlar belirlenerek söz konusu kurallara riayet edilmeye çalışılmaktadır.

Faiz geliri analizi ile şirketlerin iradi olarak ya da yasal zorunluluk gereği elde ettikleri faiz gelirlerinin sınırının ne olacağı tespit edilmeye çalışılmaktadır. Meşru olmayan gelir düzeyi ile de ana faaliyet alanı meşru bir sektör olması sebebiyle sektörel izleme aşamasını geçen ancak faaliyet alanlarının çeşitliliği sebebiyle bazı gayrimeşru gelirleri olan şirketlere yatırım yapılabilmesi için bu gelirlerin oranının hangi eşiğin altında olacağına dair tespitler yapılmaktadır. Şirketlerin endeks tarafından belirlenen eşik değerin altında kalan gayrimeşru kazançlarının meşru kazançlarından arındırılması gerektiği kabul edilmektedir. Ancak bu arındırma işleminin şirketin kar etmesi ve temettü dağıtması durumunda sadece temettü miktarından mı yoksa hem temettü hem de sermaye kazancı üzerinden mi yapılacağı literatürde tartışma konusudur (Usmani, 2002, ss. 145-146).

Finansal izleme konusunda oranlarda farklılık olduğu gibi, hesaplamada kullanılan paydada yer alan değer ne olacağı noktasında da farklılıklar bulunmaktadır. Bazı endeksler şirketin varlıklarının toplam değerini esas alırken bazı endeksler ise şirketin piyasa değerini dikkate almaktadır. Şirketin piyasa değerinin esas alınması gerektiğini kabul eden endeksler, şirketin toplam varlıklarının şirketin gerçek değerini yansıtmadığı zira muhasebe kayıtlarında yer almayan ancak şirketin değerini etkileyen unsurlar bulunduğunu ileri sürmektedir. Ayrıca söz konusu endeksler şirket varlıklarının değerinin 3 aylık ya da yıllık olarak raporlanmasının şirketlerin şer'î uygunluk denetiminin sürekliliğini olumsuz yönde etkilediğini kabul etmektedir (Derigs & Marzban, 2008, s. 291). Hesaplamalarda şirket varlıklarının toplam değerinin dikkate alınması gerektiğini savunan endeksler ise hesaplamalarda piyasa değerinin kullanılması durumunda piyasada meydana gelen spekülasyon ve manipülatif hareketler sonucunda şirket değerinde meydana gelen değişimlerin gerçek değeri yansıtmadığını şirketin varlıklarında ya da faaliyet alanında değişim olmadığı halde sırf piyasa değerindeki değişim sebebiyle endeks dışı kalabileceğini kabul etmektedir (Khatkhatay & Nisar, 2007, ss. 64-65).

Şer'î İzleme Kriteri-Metodoloji İlişkisi

İslami hisse senedi endekslerine yönelik oluşturulan izleme kriterleri incelendiği zaman, farklılıkların en belirgin sebebinin danışma kurullarının farklılığı olduğu anlaşılmaktadır. Ancak farklı danışma kurullarının aynı kriter ve eşik değerleri aynı gerekçelere dayalı olarak benimsemesi, söz konusu durumun ardında yatan başka bir sebep olduğunu göstermektedir. Kanaatimizce şer'î izleme kriterlerinin farklılaşmasının temel sebebi danışma kurullarının benimsemiş olduğu metodoloji farklılığıdır.

Ana faaliyet alanı meşru olmakla birlikte gayrimeşru faaliyet ve gelirleri bulunan karma nitelikli şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapılması, tüm yönleriyle meşru olan şirket sayısının yok denilecek kadar az olmasına bağlı olarak yatırım yapılacak yeterli hisse senedi bulunmaması sebebiyle zorunluluk gereği verilmiş bir hükümdür. Ancak bu hüküm söz konusu şirketlerin bünyesinde barındırdığı gayrimeşruluk oranının ne kadar olacağına dair bir açıklama içermemektedir. İşte kapalı kalan bu hususun aydınlatılması suretiyle sermaye piyasasında İslami kurallara uygun yeni yatırım imkanları ortaya koyabilmek adına danışma kurulları tarafından şer'î izleme kapsamında riayet edilecek eşik değerler belirlenmiştir. Eşik değerlerin tespiti aşamasında her danışma kurulu kendi benimsediği metodolojiye göre hareket etmiş ve farklı sonuçlar ortaya çıkmıştır. Danışma kurullarının bu aşamada dikkat ettikleri ortak husus, şirketlerin gayrimeşru içerik miktarının çok olmamasıdır. Ancak hangi eşik değer, bir şeyin çok olarak değerlendirilmesi için sınırlı olacağı hususunda danışma kurulları tarafından yapılan farklı açıklamalar bulunmaktadır. Bu bağlamda benimsenmiş olan üç temel metottan bahsetmek mümkündür; nas merkezli yaklaşım, fikhî temelli yaklaşım ve karma yaklaşım. Çalışmanın ilerleyen kısımlarında her üç metodu da yansıtacak şekilde danışma kurulu kararları ve bu karara giderken başvurulmuş yöntemlere dair örnekler verilerek konu izah edilecektir.

Nas Merkezli Yaklaşım

Nas merkezli yaklaşım şer'î izleme faaliyetleri kapsamında başvurulacak olan sektörel ve finansal izlemeye dair ilkelerin ve eşik değerlerin belirlenmesi hususunda sadece Kur'an ve sünnette yer alan naslardan hareketle bir çerçeve sunmayı amaçlamaktadır. Söz konusu metodu benimseyen danışma kurulları, izleme kapsamında kullanılacak eşik değerler hususunda hangi oranın çok olduğuyla ilgili çıkartımlarını doğrudan ayet ve hadis metinlerine başvurmak suretiyle elde etmektedir.

Şer'î izleme faaliyetlerinde şirketlerin borç, likidite ve faiz yapısına dair incelemelerde en sık kullanılan eşik değer %30-%33 oranıdır. Bu değeri benimseyen danışma kurulları arasında SAC, Ratings Intelligence (S&P DJ), İdealRatings (Thomson Reuters) ve AAOIFI gelmektedir. Söz konusu danışma kurulları benimsedikleri metodoloji gereği, karşılaştıkları meselelerin çözümü hususunda doğrudan naslara müracaat etmektedir. Ancak çözüm aranan sorun güncel bir konu olması sebebiyle naslarda doğrudan karşılığı bulunan bir mesele değildir. Bu aşamada konuyla doğrudan alakalı olmasa da benzer içeriği barındıran naslara yönelerek sonuca ulaşılmaya çalışılmaktadır. Yukarıda da ifade edildiği gibi bu aşamada tespit edilmeye çalışılan husus, bir şeyin hangi sınırdan

itibaren *çok* olacağıdır. Bu bağlamda başvurulana yegâne delil Hz. Peygamber (s.a.s) ile Sa'd b. Ebi Vakkas arasında vasiyet konusunda geçen şu rivayettir:

Veda hacı zamanında şiddetli bir hastalık geçirirken Resulullah (as) beni ziyarete geldi. O'na dedim ki: "Hastalığımı gördüğün dereceye ulaştı. Ben mal sahibiyim. Bir kızımdan 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 (Buhâri, Merzâ, 16).

Veda hacının olduğu sene Hz. Peygamber (as), şiddetli bir hastalık geçirdiği sırada beni ziyarete geldi. O'na dedim ki: "Ey Allah'ın Resülü, ağrılarımı gördüğün dereceye geldi. Ben mal sahibi bir kişiyim ve tek kızımdan 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 (Mâlik, Ferâiz, 736).

Veda hacı sırasında ağrılar sebebiyle ölüm döşeğine düştüğüm hastalığımı anında Resulullah (as) ziyarete geldi. Bu münasebetle O'na dedim ki: "Ey Allah'ın Resülü, ağrılarımı gördüğün dereceye geldi. Ben mal sahibi bir kişiyim. Tek kızımdan başka mirasçım da yok. Malımın üçte ikisini sadaka olarak vereyim mi?" O: "Hayır" cevabını verdi. Ben de: "O zaman yarısını sadaka olarak vereyim mi?" diye sordum. O da: "Hayır, üçte birini, üçte bir de çok..." dedi (Müslim, Vasiyet, 1628).

Yukarıda aktarılan rivayetlerin alıntılanan bölümünün son kısmında 1/3'lük miktarın *çok* olduğu farklı ifadelerle belirtilmektedir. Söz konusu rivayetler doğrudan gayrimeşru unsurlarla alakalı olmamakla birlikte vasiyet konusunda belirli bir çokluk sınırını belirtmektedir. Sünnette *çokluk* konusunda belirli bir sınırın tayin edilmiş olmasından hareketle İslam iktisadı alanında nas merkezli bir metodoloji benimseyen danışma kurulları literal bir okuma yaparak bu oranı,

şirketlerin gayrimişru içerikleri hususunda da bir *çokluk* sınırı olarak kabul etmiş ve eşik değer olarak değerlendirilmiştir (“Amanie Shariah Board”, t.y.; Securities Commission, 2006, ss. 161-162).

Şer’i izlemeye dair yapılan hesaplama işlemlerinde kullanılacak parametrelerin belirlenmesi hususunda da nas merkezli yorumlar yapılmaktadır. Bu hususta izleme faaliyetleri sonucunda şirketler hakkında verilecek hükümler üzerinde etkili olması gereken hususun şirketin bilançosunda yer alan veriler olduğu vurgulanmaktadır. Bu sebeple hesaplamalarda kullanılacak payda değerinin “şirketin piyasa değeri” değil, “şirketin toplam varlıkları” olması gerektiği iddia edilmektedir. Bu görüş, iktisadi argümanlar ile açıklanmakla birlikte nas merkezli yaklaşımı benimseyen bazı düşünürler tarafından Kur’an ve hadis kaynaklarından hareketle de temellendirilmeye çalışılmaktadır. Şöyle ki mutlak hüküm koyucunun Allah olduğu ve kıyamet gününde insanların dünyada yapmış olduğu davranışların karşılığını görecekleri ve bu davranışlar ışığında değerlendirmeye tabi tutularak haklarında hüküm verileceğinden hareketle şirketlerin değerlendirilmesi ve yatırıma elverişli olup olmadıkları hususunda karar verilmesi için de aynı yöntemin uygulanması gerektiği kabul edilmektedir. Bu yaklaşıma göre insanların değerlendirilmesi hususunda dünyada yapıp ettikleri sonucu amel defterlerinde yazılı olan bilgiler ışığında değerlendirme yapıldığı gibi şirketler için de bilanço verileri üzerinden inceleme yapılmalı ve hesaplamalarda şirketin toplam varlıkları parametresi kullanılmalıdır. Bu hususla ilgili şu ayetler delil getirilmektedir (Yıldırım & İlhan, 2018, ss. 90-92):

(Ey Muhammed!) Sen hangi işte bulunursan bulun, ona dair Kur'an'dan ne okursan oku ve (ey insanlar, sizler de) hangi şeyi yaparsanız yapın, siz ona daldığınızda biz sizi mutlaka görürüz. Ne yerde ne de gökte, zerre ağırlığına, (hatta) bu zerreden daha küçük veya daha büyük olsun, hiçbir şey Rabbinden uzak (ve gizli) olmaz; hepsi muhakkak apaçık bir kitapta (Levh-i Mahfuz'da yazılı) dır (Yunus 61/10).

Ey insan! Şüphesiz, sen Rabbine (kavuşuncaya kadar) didinip duracak ve sonunda didinmenin karşılığına kavuşacaksın. Kime kitabı sağından verilirse, Hesabı çok kolay bir şekilde görülecek, Sevinçli olarak ailesine dönecektir. Fakat kime kitabı

arkasından verilirse, "Helâk!" diye bağtıracak ve alevli ateşe girecektir (İnşıkak 6-11/84).

Artık kim zerre ağırlığına bir hayır işlerse onun mükâfatını görecektir. Kim de zerre ağırlığına bir kötülük işlerse onun cezasını görecektir (Zilzal 7-8/99).

İzleme faaliyetlerinde şirketin toplam varlıklarının dikkate alınması gerektiği konusunda nas merkezli yaklaşımı benimseyenlerin başvurdukları delillerden biri de yukarıda aktarılan hadistir. Şöyle ki rivayette sadaka vermek isteyen sahibenin "malının 2/3 'ünü" ve "malının yarıstını" ifadelerinde yer alan "malım" ifadesi kişinin sahip olduğu para ve para dışı fiziki varlıkları ifade etmektedir. Rivayetin devamında Hz. Peygamber (sas) tarafından söylenen "malının 1/3'ünü ver" ifadesindeki "malının" tabiri de aynı varlıkları ifade etmektedir. Hz. Peygamber'in (sas) hüküm verirken kişinin sahip olduğu fiziki varlıklardan hareket ettiğine dayanılarak şirketlerin değerlendirilmesi aşamasında da şirket toplam varlıklarına göre hesaplama yapılması gerektiği kabul edilmektedir (Yıldırım & İlhan, 2018, ss. 93-94).

Fıkhî Temelli Yaklaşım

İslami hisse senedi yatırımları konusunda benimsenen fıkhî temelli yaklaşımda, şer'î izleme faaliyetlerinde riayet edilecek olan eşik değerlerin belirlenmesi hususunda doğrudan dini naslara başvurmak yerine fıkhî ilkelerden hareketle kriter belirlemenin daha doğru olduğu savunulmaktadır. Nitekim al-Baaly, nas merkezli yaklaşımı benimseyen danışma kurullarının delil olarak zikrettikleri hadis, şer'î izleme ilkelerinin belirlenmesi hususunda başvurulacak uygun bir delil olmadığını belirtmektedir (Gamaleldin, 2015, ss. 8-9). Bu yaklaşımı benimseyen TESIS (Taqwaa Advisory And Shariah Investment Solutions (P) LTD) danışma kurulu da şer'î izleme faaliyetlerinde kullanılacak eşik değerlerin belirlenmesi konusunda dini naslara başvurmanın uygun bir yöntem olmadığı kanaatinde. Şöyle ki gayrimeşru faaliyetlerde bulunan ya da gayrimeşru gelirleri olan şirketlere yatırım yapılmasına izin verilmesi, piyasalarda faaliyet gösteren şer'î kurallara her açıdan uygun şirket sayısının çok az olması sonucu ortaya çıkan zaruret hali sebebiyledir. Ancak zaruret durumunda gayrimeşru faaliyetlere hangi oranda izin verildiğine dair açık ve doğrudan bir nas bulunmamaktadır. Nitekim dini naslara başvurulacak olsa faiz ve borcun temlikî işlemlerinden her ikisinin de mutlak olarak yasaklanması gerekmektedir. Ancak

her iki işlem için de bazı esneklikler getirilmiştir. Bu alanlarda genişleme yapılabilmesi için dini naslardan ziyade mutlaka zaruret ve ihtiyaç kavramlarına müracaat edilmesi gerektiği ifade edilmektedir. Kurul, şer'î izleme konusunda eşik değer tespitinde bulunan diğer danışma kurullarının başvurduğu delillerin ise doğrudan konuyla ilişkili olmaması sebebiyle kullanılamayacağını belirtmektedir (TASIS, t.y.-a, ss. 15-21).

Eşik değerlerin belirlenmesi konusunda TASIS tarafından geliştirilen metodoloji, zaruret miktarının esas alınması şeklindedir. Bu miktarın tespiti hususunda, incelemeye tabi tutulan şirketlerin faaliyet gösterdiği piyasa şartlarının dikkate alınması gerektiği vurgulanmaktadır. Zira her ülkenin kendine özgü ekonomik durumuna göre şirketlerin zorunlu olarak yapacakları gayrimeşru faaliyet ve elde edecekleri gayrimeşru gelir oranları değişkenlik göstermektedir. Piyasadan elde edilen oranların üzerinde konuyla doğrudan ilişkili olmayan dolaylı nitelikteki dini naslardan elde edilen oranların kullanılması şirketlere ihtiyaç miktarından daha fazla tolerans sağlanması anlamına gelebilmektedir. Bu ise karışık faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapılmasına izin veren zaruret ilkesiyle çelişmektedir. Bu aşamada zaruret miktarının tespitiyle ilgili şirketlerin subjektif karar vermelerinin önüne geçmek adına söz konusu danışma kurulunun izleme yaptığı Hindistan borsasından alınan ampirik verilere göre zaruret miktarı objektif olarak tespit edilerek eşik değerler belirlenmektedir. Bu belirleme işlemi için son 4 yıllık ortalama piyasa verileri kullanılmaktadır (TASIS, t.y.-a, ss. 14-21).

Oranların belirlenmesi safhasında dikkat edilen hususlardan biri de oranların yatırımcılar ve özellikle fon yöneticilerinin devam eden finansal sistem içerisinde şeriata uygun varlıklardan meydana gelen portföy oluşturmalarına imkan sağlayacak geniş bir varlık evrenini temin etmesidir (TASIS, t.y.-a, s. 15). Zira şeriata uyumlu şirket sayısını azaltarak etkin bir portföy oluşturmaya engel olacak şekilde çok sıkı oranlar belirlemek, karışık faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapılmasına cevaz verilmesinin maksadı olan, dini hassasiyete sahip yatırımcılara sermaye piyasalarından faydalanma imkanını vermeyecektir.

Finansal izleme kapsamında incelenen şirketlerin borç oranının hesaplanması aşamasında $\frac{\text{borç miktarı}}{\text{toplam varlıklar}} < \%25$ şeklinde bir eşik değer belirlenmiştir.

Birçok endeks tarafından dini naslardan hareketle borç oranıyla ilgili %30-33'lük eşik değer belirlenirken TASIS, eşik değer belirlenmesinde Hindistan piyasalarından elde edilen verilerden yararlanmaktadır. Şöyle ki Hindistan'da faaliyet gösteren şirketlerin 4 yıllık (2007-2010) borç oranlarına bakıldığında

%27,86 ile %31,51 arasında dalgalanma olup ortalama %29,40'lık bir oran ile karşılaşılmaktadır. TESIS Şer'î danışma kurulu, günümüzde her şirketin az ya da çok borçla işlem yapıyor olması sebebiyle kaçınılması çok zor bir durum olduğundan bu zorluğu def etmek adına yatırım yapılacak şirketlerin varlıkları arasında borç cinsinden unsurların bulunmasına izin vermiştir. Zorluk miktarının objektif bir şekilde belirlenmesi ise piyasadan elde edilen veriler ile mümkündür. Hindistan özelinde şirketlerin borçlanma ihtiyaçları ortalama %29 iken, dini naslardan hareketle %33'lük bir oran belirlemek zaruret miktarının üzerinde bir kolaylık sağlamak anlamına gelmektedir. Ancak şunu da belirtmek gerekir ki Hindistan piyasasındaki ortalama borçlanma oranı, eşik değer olarak belirlenmemiştir. Piyasadaki borçlanma oranının altında bir değer olan %25 oranı eşik değer olarak belirlenmiştir. Nitekim borç yapısı için %25 eşik değeri kabul edildiğinde Şer'î izlemeyi geçen şirket sayısı etkin bir portföy oluşturmak için yeterli seviyeye ulaşmaktadır. Bu sebeple söz konusu değer üzerinde bir eşik belirlemeye ihtiyaç duyulmamaktadır. (TASIS, t.y.-a, ss. 21-22).

TASIS, faiz gelirinin yanı sıra faizli yatırım miktarını da hesaplamaya dâhil etmektedir. Ancak şunu da belirtmek gerekir ki her iki parametrenin kullanımı, finansal izleme aşamasında faizli yatırım parametresi kapsamındaki bazı verilerin faiz geliri parametresi altında tekrar hesaplanması anlamına gelmemektedir. Şöyle ki Hindistan'da finansal raporlama işlemlerinde şirketlerin elde ettiği bütün faiz getirileri "faiz gelirleri" başlığı altında raporlanmamaktadır. Para piyasasında yapılan birçok işlem faiz unsurunu barındırıyor olmasına rağmen işlemlerin doğası gereği bu faaliyetlerden elde edilen gelirler kar 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 kalmaktadır. Söz konusu eksikliği gidermek ve şirketin Şer'î kurallara uyumunu daha doğru bir şekilde tespit edebilmek amacıyla finansal izleme kapsamına faizli yatırımlar parametresi eklenmiştir (TASIS, t.y.-a, s. 18).

Şirketlerin dönemsel olarak yayınladıkları raporların ve yılsonu bilançolarının teknik yapısı gereği dışarıdan değerlendirme yapan özel kurumların şirketin faaliyet alanlarını ve gelirlerini tam anlamıyla bilmesi mümkün değildir. Böyle bir durumda finansal izleme aşamasında faiz gelirlerini tam olarak tespit etme olanağı bulunmadığından TASIS, faizli yatırımlar konusunda %8'lik bir değer tahmininde bulunmaktadır. Bu değer tespit edilirken Hindistan piyasalarından elde edilen veriler kullanılmakta olup dinamik bir yapı arz etmektedir. Şöyle ki

Hindistan'da uygulanan banka faizi %6 oranındadır. Ülkedeki şirketler de ellerindeki fazla fonlarla genellikle kamu ve özel sektör tahvillerine, hazine bonolarına ve diğer para piyasası araçlarına yatırım yapmaktadır. Bu yatırım araçlarının getiri oranları ise banka faiz oranı ve derecelendirme kuruluşlarının risk analizlerine dayalı olarak belirlenmektedir. Hindistan özelinde bu oran banka faizi+200 baz puan (%2) şeklinde uygulanmaktadır. Ülkedeki bu uygulamadan hareketle TASI, bilançoda faiz olarak açıkça belirtilen gelirin dışında şirketlerin faizli yatırımlarının %8'inin de faiz geliri olarak değerlendirilmesine karar vermiştir (TASI, t.y.-a, ss. 22-23).

Finansal izleme kapsamında incelenen şirketlerin faiz gelirleriyle ilgili belirlenen eşik değer $\frac{\text{faiz geliri} + \text{faizli yatırımların \%8'i}}{\text{toplam gelir}} < \%3$ olarak belirlenmiştir. Bu değer belirlenmesi aşamasında da TASI'in genel metodolojisine uygun olarak Hindistan piyasasından elde edilen veriler kullanılmış olup dini naslara başvurmak suretiyle oran tespiti yapılmamıştır. Hindistan'da faaliyet gösteren şirketlerden sektörel izlemeyi geçen şirketlerin $\frac{\text{faiz geliri} + \text{faizli yatırımların \%8'i}}{\text{toplam gelir}}$ oranı 4 yıllık periyotta (2007-2010) %1,38 ile %2,16 arasında değişkenlik arz etmektedir. Bu oranlardan hareketle eşik değer %3 olarak belirlenmiştir. Eşik değer %3 olarak tespit edilmesi durumunda sektörel izlemeyi geçen şirketlerin %83'ü finansal izlemenin bu aşamasında şer'i açıdan yatırıma uygun olarak değerlendirilmektedir (TASI, t.y.-a, s. 24).

Karma Yaklaşım

İslami hisse senedi izleme faaliyetleri kapsamında başvurulacak kriterlerin belirlenmesi hususunda benimsenen yöntemlerden üçüncüsü karma metottur. Bu metot, kriterlerin belirlenmesi hususunda nas merkezli ve fihki temelli yaklaşımı birlikte işletmektedir. Şöyle ki izleme kriterlerinin bazılarının tespiti hususunda nas merkezli metoda, diğer bazılarının tespitinde ise fihki temelli yaklaşıma göre hareket etmektedir. Şer'i izleme kriteri belirleyen danışma kurullarından YASAAR (FTSE) ve Hong Kong Islamic Index Shariah Board (Hon Kong Islamic Index) bu metodu benimsemektedir.

YASAAR danışma kurulu şirketin borç yapısına yönelik $\frac{\text{Borç}}{\text{Toplam Varlık}} < \%33$, nakit yapısını analiz etmek için ise $\frac{\text{Nakit ve Faizli Menkul Kıymetler}}{\text{Toplam Varlık}} < \%33$ oranını kullanmaktadır (YASAAR, 2019, s. 1). Söz konusu bu oranlamalarda kullanılan %33'lük eşik değer yukarıda zikredilen Hz. Peygamber (sas) ve Sa'd b. Ebi Vakkas arasında geçen vasiyet konusundaki rivayete dayalı olarak elde edilen değerle benzerlik arz etmektedir. Söz konusu iki oranlama için belirlenen

eşik değerin tespit edilme yöntemi danışma kurulunun nas merkezli yaklaşımı benimsediğini göstermektedir. Alacak yapısına dair izleme yapılırken $\frac{\text{Nakit ve Toplam Alacaklar}}{\text{Toplam Varlık}} < \%50$ oranı kullanılmaktadır (YASAAR, 2019, s. 1).

Şirketlerin alacak yapısıyla ilgili incelemeler fikhî açıdan alacak satımıyla ilgili yasağı ihlal etmemek adına yapılmaktadır. Şöyle ki hisse senetleri ait oldukları şirketin bütün varlıklarını temsil ettiğinden her hisse senedi belirli oranda şirketin sahip olduğu alacak miktarına da karşılık gelmektedir. Böylece hisse senetlerinin alım-satım işlemleri, söz konusu hisse senedinin temsil ettiği alacak miktarının alım-satım anlamına gelmektedir. Alacak oranının finansal izlemede belirlenen eşik değerin altında kalmayla bu varlıkların şer'î açıdan “çok” olarak değerlendirilmeyecek miktarda olduğu ve böylece hisse senedi alım-satımlarında problem teşkil etmeyeceği kabul edilmektedir. Alacak ve nakitlerin şirket varlıkları içerisinde “az” olması durumunda bu varlıklar “çok” olan varlığa tabi kılınmakta ve münferit olarak değerlendirilmemektedir. Bu sebeple söz konusu varlıkların hangi durumlarda “çok” olarak değerlendirileceğine dair finansal izleme kapsamında eşik değer tespiti yapılmıştır. YASAAR danışma kurulu tarafından belirlenen ve alacak yapısının analizinde kullanılan %50'lik eşik değerin, “Çoğunluğun hükmü, tamamın hükmü gibidir.” (Zuhayli, 2006, c. 1, s. 601) şeklindeki fikhî ilkeye dayalı olarak ileri sürüldüğü anlaşılmaktadır. Nitekim şirket alacakları %50'lik değerin altında kalmakla şirket varlıkları içerisinde “az” kabul edilmekte ve “çok” konumundaki varlıklara tabi olmakta, böylece söz konusu hisse senetlerine yönelik işlem yapılmasına izin verilmektedir (Mecme'u'l-fikhi'l-İslâmî ed-düvelî, 2018). Söz konusu bu eşik değerin belirlenmesi hususunda fikhî temelli bir süreç izlendiği anlaşılmaktadır. YASAAR danışma kurulunun belirlemiş olduğu eşik değerler incelendiği zaman açıkça görüldüğü üzere eşik değerlerin belirlenmesi hususunda her iki metodoloji de birlikte kullanmak suretiyle karma bir metot takip edilmektedir.

Hong Kong Islamic Index şer'î danışma kurulu, şirketlerin borç yapısını analiz etmek için $\frac{\text{Borç}}{\text{Piyasa Değeri (12 Aylık ortalama)}} < \%33$, alacak yapısını tespit aşamasında kullanmak üzere de $\frac{\text{Toplam Alacaklar}}{\text{Piyasa Değeri (12 Aylık ortalama)}} < \%49$ oranını belirlemiştir (“Hong Kong Islamic Index Limited”, t.y.). Söz konusu eşik değerlerden %33'lük değer nas merkezli yaklaşımı benimseyen, %49 değer ise fikhî temelli yaklaşımı tercih eden danışma kurullarının kabul ettiği değerlerle benzerlik arz etmektedir. Ulaşılan sayısal sonuçların aynı olması izlenen yöntemin de benzer olduğunu göstermektedir. Söz konusu danışma kurulu da

şer'î izleme kriterlerinin tespiti aşamasında nas merkezli ve fıkhi temelli metoda başvurmak suretiyle karma bir yöntem izlediği görülmektedir.

Metodolojik Farklılıkların Pratik Yanımları: Örnek Bir İnceleme

Şer'î danışma kurulları tarafından benimsenen metodolojik farklılığın hisse senetlerine yönelik şer'î izleme kriterlerinin belirlenmesinde nasıl bir etkiye sahip olduğu yukarıda detaylı olarak ele alındı. Bu bölümde ise şer'î izleme kriterlerindeki dolayısıyla benimsenen metodolojideki farklılığın İslami hisse senedi endekslerine kabul edilecek şirketler üzerindeki etkisi bir örnek üzerinden incelenecektir. Şer'î izleme kapsamında yapılan incelemeler için ihtiyaç duyulan şirket verilerinin önemli bir kısmı düzenli olarak yayınlanan finansal tablolardan elde edilmekte ancak bu kadarı yeterli olmamaktadır. Nitekim şirketlerin borç, nakit ve alacak yapılarına dair bilgiler şirketlerin kamuya açık paylaşımlarında görülebilmekteyken şer'î izleme bünyesindeki inceleme kalemlerinden biri olan gayrimeşru gelirlere dair detaylı bilgilere söz konusu raporlar aracılığıyla ulaşılamamaktadır. Gayrimeşru gelir yapısına dair bilgiler endeks oluşturucu kurumsal nitelikli yapıların, şirketler ile gerçekleştirdiği özel bilgi alış-verişi sonucu elde edilmektedir. Şer'î izleme işleminin doğru bir şekilde yapılabilmesi için tüm inceleme kalemlerine dair veriye eksiksiz bir şekilde ulaşmanın gerekliliği aşikardır. Şirketlerin veri paylaşım politikaları gereği bireysel olarak söz konusu veriye ulaşma imkânı olmamaktadır. Bu sebeple çalışma kapsamında yapılacak inceleme, şirketlere yönelik yeni bir şer'î analizi barındırmayacak olup daha önce kurumsal olarak yapılmış şer'î izleme faaliyeti sonucunda oluşturulan İslami hisse senedi endeksi verileri kullanılacaktır. Bu kapsamda Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) tarafından en son yayınlanan 1 Ekim 2021 tarihli “Şirketlerin Katılım Endeksi Kriterlerine Uygunluk Durumu & Arındırma Oranları” listesi esas alınacaktır (“Katılım Endeksi Uygunluk Durumu ve Arındırma Oranları”, t.y.).

Metodoloji farklılığının İslami hisse senedi endekslerinin oluşumuna etkisi incelenirken üç farklı inceleme kalemine dair veri bulunmasına rağmen karşılaştırmaya tabi tutulacak metodolojilerin belirlediği kriterlerin sınırları gereği sadece borç analizine dair veriye başvurulacaktır. Şöyle ki BMD tarafından sunulan liste kendi izleme kriterleri gereği “Faizli Krediler”, “Uygunsuz Nakit ve Menkul Kıymetler” ve “Uygun Olmayan Faaliyet Gelirleri” şeklinde üç ayrı incelemeyle dair veriyi paylaşmaktadır. Ancak fıkhi temelli yaklaşımı temsil eden TASIŞ danışma kurulu benimsemiş olduğu kriterler gereği sektörel izleme kapsamında gayrimeşru faaliyete herhangi bir oranda bulaşmış şirketleri liste dışı bırakarak finansal izlemeye tabi tutmadıkları

için gayrimeşru gelirler kapsamına sadece faiz gelirlerini dahil etmektedir (TASIS, t.y.-b, s. 26, t.y.-c, s. 1). BMD metodolojisi ise faiz gelirleri dışında diğer gayrimeşru gelirleri izleme kapsamına aldığı için hesaplamalarda kullanılan parametre farklılık göstermektedir. Bu sebeple “Uygun Olmayan Faaliyet Gelirleri” başlığı için karşılaştırma yapılmayacaktır. Ayrıca fıkhi temelli yaklaşımı temsil eden TASIS danışma kurulunun nakit varlıklara yönelik belirlemiş olduğu eşik değerin %90 olması (TASIS, t.y.-b, s. 19) karşılaştırma yapmayı anlamsız hale getirmektedir. Nitekim BMD tarafından yayınlanan listeye dahil olan tüm şirketlerin “Uygunsuz Nakit ve Menkul Kıymetler” kalemindeki oranları %90’ın altında kalmaktadır. Gayrimeşru gelirlere ve nakit varlıklara dair karşılaştırma yapılamaması incelemenin borç analizine odaklanmasına sebep olmuştur. Borç analizine dair BMD tarafından kabul edilen eşik değerler “nas merkezli yaklaşım” ve “karma yaklaşım” metodolojileri ile aynı olduğu için inceleme yapılırken zikredilen iki metodolojiyi temsilen BMD verileri ile fıkhi temelli yaklaşım metodolojisi karşılaştırılacaktır.

BMD tarafından yürütülen şer’i izleme faaliyeti kapsamında tüm inceleme kalemlerinin birlikte değerlendirilmesi sonucunda 200 şirket şer’i ilkelere uygun görülmüştür. Söz konusu izleme kapsamında şirketlerin borç yapılarına dair yürütülen incelemelerde eşik değer olarak %33 oranı kullanılmıştır. Nas merkezli ve karma yaklaşım metodolojileri ile uyumlu sonuçlar elde eden BMD listesi, fıkhi temelli yaklaşım metodolojisinin borç yapısına dair analiz için belirlediği eşik değere göre yeniden incelendiği zaman listedeki şer’i uyumlu şirket sayısında farklılaşma olduğu gözlemlenmektedir. Şöyle ki fıkhi temelli yaklaşımı benimseyen TASIS danışma kurulu borç analizi için %25 eşik değerini kullanmaktadır. Söz konusu eşik değere göre BMD listesindeki şer’i uyumlu 200 şirket değerlendirildiği zaman 33 şirketin borç oranı %25 eşik değerinin üzerinde kalmaktadır. Listedeki şirketlerden 167 tanesi borç oranları %25 eşik değerin altında kalması bakımında şer’i olarak uyumlu şekilde değerlendirilebilmektedir. Böylelikle BMD listesindeki şer’i uyumlu şirket sayısında %17 orantında azalma meydana gelmektedir.

Sadece borç oranına yönelik yapılan karşılaştırma sonucunda farklı metodolojilere göre şekillenen izleme kriterlerinin şer’i uyumlu şirket sayısında azalmaya yol açtığı gözlemlenmektedir. Söz konusu karşılaştırmanın uygun verinin elde edilmesi durumunda diğer izleme kalemlerine yönelik de uygulanması durumunda şer’i uyumlu listelerde daha büyük değişiklikler ortaya çıkacağı muhtemeldir. Günümüz piyasa şartlarında şer’i uyumlu şirket sayısının az olması, şirketlerin farklı kriterlere göre değerlendirilmesi sonucunda meydana

gelen uyumlu şirket sayısındaki değişimi daha da önemli hale getirmektedir. Bu sebeple endeks oluşturucu kurumların şer'i izleme süreçlerinde hangi metodolojiyi kullanacakları önem arz etmektedir.

SONUÇ

İslam iktisadına dair uygulama örnekleri pratik alanda ilk olarak bankacılık sektöründe kendisini göstermiştir. İlerleyen süreçte sermaye piyasalarında da İslami ilkelere uygun enstrümanlar geliştirilmesi ve İslami hassasiyete sahip yatırımcıların meşru yöntemlerle işlem yapmasına olanak sağlanması ihtiyacı hâsıl olmuştur. Bu süreçte hisse senedi yatırımları gündeme gelmiş ancak, borsanın işleyişi ve anonim şirket yapısıyla İslam ortaklık hukuku yapısı arasında ortakların sorumluluğu hususundaki farklılık sebebiyle belirli bir süre söz konusu işlemlerin şer'i açıdan uygun olmadığı yönünde karar verilmiştir. 1992 yılında İslam Fıkıh Akademisi (Mecme'u'l-fıkhi'l-İslâmî ed-düvelî) tarafından anonim şirket yapısının benimsediği sınırlı sorumluluk olgusunun şer'i açıdan problem doğurmadığı kararı ile hisse senedi yatırımlarının önü belirli ölçüde açılmıştır. Bu karar sadece tümüyle meşru bir yapı arz eden şirketlerin hisse senetleri üzerinde işlem yapılmasına olanak sağlamaktadır. Ancak borsalarda işlem gören şirketler arasında bu şartı sağlayan şirket sayısı yok denecek kadar azdır. Böyle bir ortamda ana faaliyet alanı meşru olmakla birlikte gayrimeşru işlem ve gelirleri olan şirketlere yatırım yapılması meselesi gündeme gelmiştir. Tümüyle meşru yapıda olan şirketlerin az olması ve Müslümanların hisse senedi yatırımlarından uzak kalmaması için mevcut durumda karma faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapılması bir zaruret olarak değerlendirilmiştir. Bu zaruret durumunda karma faaliyet gösteren şirketlerin yatırıma elverişli olabilmesi için gayrimeşru içeriklerinin “çok” olmaması gerektiği kabul edilmiştir. Şer'i olarak hangi oranın “çok” olduğu hususunda farklı yaklaşımlar benimsenerek İslami hisse senedi endekslerinin şer'i izleme faaliyetlerinde kullanılmak üzere eşik değerler geliştirilmiştir. Söz konusu eşik değerlerin oluşturulmasında en belirleyici husus danışma kurullarının benimsemiş oldukları metodolojidir. Bu aşamada nas merkezli, fıkhi temelli ve karma metod olmak üzere 3 farklı metodolojinin varlığı göze çarpmaktadır. Nas merkezli yaklaşımda eşik değerlerin belirlenmesi için konuyla doğrudan alakalı nas olmasa bile ayet ve hadisler müracaat edilmek suretiyle o kaynaklarda yer alan ifadelerden hareket edilmek suretiyle sonuca varılmaya çalışılmaktadır. Fıkhi temelli yaklaşıma göre, karma faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapılmasına zaruret sebebiyle izin verildiği için zaruret konusundaki fıkhi ilkelere hareketle eşik değer tespit edilmesi gerekmektedir. Karma metodu benimseyen danışma kurulları ise bazı eşik değerlerin tespiti için nas merkezli metodu bazılarının tespiti için ise fıkhi temelli metodu kullanmak

suretiyle her iki metottan da faydalanmaktadır. Böylelikle İslam iktisadı alanında benimsenen metodoloji farklılığının pratik alanda ne tür sonuçlara yol açtığı İslami hisse senedi endekslerine yönelik uygulanan şer'î izleme kriterleri örnekliğinde tespit edilmeye çalışılmıştır. Çalışma kapsamında ele alınan örnek inceleme ile şer'î danışma kurulları tarafından benimsenen metodolojinin İslami hisse senedi endeksleri kapsamına giren şirket sayısına nasıl etki ettiği gösterilmiştir.

KAYNAKÇA

- AAOIFI. (2018). *el-Meâyirü'ş-şer'iyye: En-nassü'l-kamil li'l-meayiri'ş-şer'iyye : (1-58)*. Riyad: Daru'l-meymân li'n-neşri ve't-tevzi'.
- Abdullah Mahfuz b. Beyyeh. (1992a). El-Müşâreketü fi şerikâtin aslı neşâtihâ helalün illâ ennehâ teteâmelu bi'l-harâm. *Mecelletü Mecma'î'l-Fıkhi'l-İslâmî*, 7, 320-326.
- Abdullah Mahfuz b. Beyyeh. (1992b). Et-Teâmülü me'a şerikâtin tegûmu bi 'amâlin meşrûatin ve teteâmelu me'a'l-bunûki bi'l-fevâid. *Mecelletü Mecma'î'l-Fıkhi'l-İslâmî*, 7, 327-338.
- Al Meezan. (t.y.). Shariah Methodology. Geliş tarihi 14 Mayıs 2020, gönderen Al Meezan Investment Management Limited website: <https://www.almeezangroup.com/investor-education/shariah-methodology/>
- Amanie Shariah Board. (t.y.). Geliş tarihi 12 Aralık 2019, gönderen Http://www.amaniescreening.com/shariah_board.php website: http://www.amaniescreening.com/shariah_board.php
- Ansary, T. (1970). *Anonim Şirketler Hukuku* (3. Baskı). Ankara: Sevinç Matbaası.
- Derigs, U., & Marzban, S. (2008). Review And Analysis Of Current Shariah-Compliant Equity Screening Practices. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 1(4), 285-303. <https://doi.org/10.1108/17538390810919600>
- Domaniç, H. (1988). *Adi kollektif ve komandit şirketler*. İstanbul : Temel Yayın Dağıtım.
- el-Gari, M. A. (1986). El-Esvâgu'l-mâliyye. *Mecelletü Mecma'î'l- Fıkhi'l- İslâmi'd-Düveli*, 6(2), 1577-1634.
- Gamaleldin, F. M. (2015). *Shariah-Compliant Stocks Screening and Purification*. University of Liverpool.
- Hong Kong Islamic Index Limited. (t.y.). Geliş tarihi 18 Mayıs 2020, gönderen <http://www.hkislamindex.com/home.php>
- Katılım Endeksi Uygunluk Durumu ve Artırdırma Oranları. (t.y.). Geliş tarihi 17 Ocak 2022, gönderen Bizim Menkul Değerler website: <https://www.bmd.com.tr>
- Khatkhatay, M. H., & Nisar, S. (2007). Shariah Compliant Equity Investments: An

- Assessment Of Current Screening Norms. *Islamic Economic Studies*, 15(1), 30.
- Marjān, M., Sairally, B. S., & Habib, F. (2015). *Islamic Capital Markets: Principles & Practices*. International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance.
- Mecme'u'l-fikhi'l-İslâmî ed-düvelî. (1992, Mayıs 14). Kararun bi-şe'ni'l-esvâgi'l-mâliyye. Geliş tarihi 12 Mayıs 2020, gönderen Mecme'u'l-fikhi'l-İslâmî ed-düvelî website: <http://www.iifa-aifi.org/1845.html>
- Mecme'u'l-fikhi'l-İslâmî ed-düvelî. (2018, Kasım 11). Kararun bi şe'ni'l-ğalebeti ve't-tebe'tyyeti fi'l-muâmelâti'l-mâliyye halâtühüma ve davâbitühüma ve şurûtu tahakkukihima. Geliş tarihi 18 Mayıs 2020, gönderen Mecme'u'l-fikhi'l-İslâmî ed-düvelî website: <http://www.iifa-aifi.org/4897.html>
- Mevstli, E.-F. M. A. b M. b M. (2009). *El-İhtiyar li-ta'lili'l-Muhtar*. Dımaşk : Darü'r-Risaleti'l-Alemiyye.
- Müslim, E.-H. M. b. el-Haccâc. (1956). *El-Câmi'u's-şahîh*. Beyrut: Dâru İhyai't-Türasi'l-Arabi.
- Poroy, R., Tekinalp, Ü., & Çamoğlu, E. (2003). *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku* (9.Bastım). İstanbul: Beta Bastım Yayım Dağıttım.
- Ratings Intelligence. (t.y.). Shariah compliant stocks screening | Islamic stocks screening. Geliş tarihi 14 Mayıs 2020, gönderen <https://www.ratingsintelligence.com/shariah-screening.html>
- Securities Commission. (2006). *Resolution of the Securitıs Commission Shariah Advisory Council*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti.
- Securities Commission. (2019). *Resolutions of the Shariah Advisory Council of the Securities Commission Malaysia*. Kuala Lumpur: Suruhanjaya Sekuriti.
- TASIS. (t.y.-a). *Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks*. TASIS.
- TASIS. (t.y.-b). *Handbook on Investments in Shariah Tolerant Stocks*. TASIS. Geliş tarihi gönderen <https://www.tasis.in/userfiles/files/Handbook%20on%20Investments%20in%20Shariah%20Tolerant%20Stocks.pdf>
- TASIS. (t.y.-c). *Interest Purification*. Geliş tarihi gönderen http://www.tasis.in/userfiles/files/Note%20on_Interest_Purification.pdf
- Udovitch, A. (1970). *Partnership and profit in medieval Islam*. Princeton : Princeton University.
- Usmani, M. T. (2002). *An Introduction to Islamic Finance*. BRILL.
- YASAAR. (2019, Mart 15). *THE FTSE SHARIAH GLOBAL EQUITY INDEX SERIES FATVA*. FTSE. Geliş tarihi gönderen https://research.ftserussell.com/products/downloads/ftse_shariah_global_equity_index_series_fatwa.pdf

- Yıldırım, R., & İlhan, B. (2018). Fıkhi Filtreleme Metodolojisi—Yeni Bir Fıkhi Yaklaşım. *Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi*, 4(3), 83-101.
- Zainudin, N. B., Miskam, S. B., & Sulaiman, M. B. (2014). Revised Shariah Screening Methodology For Shariah-Compliant Securities: New Standard To Meet Global Expectation. *Conference on Management and Muamalah*.
- Zuhayli, M. M. (2006). *El-Kavaidü'l-fikhiyye ve tatbikatuha fi'l-mezahibi'l-erbaa*. Dımaşk : Darü'l-Fikr.

ARAŞTIRMACILARIN KATKI ORANI

Yazar(lar)ın her birinin mevcut araştırmaya katkı oranı aşağıda belirtildiği gibidir.

Yazar'ın araştırmaya katkı oranı %100'dür.

Yazar: Araştırmanın tasarımı, modelin oluşturulması, literatür taraması, veri analizi, yazım.

ÇATIŞMA BEYANI

Araştırmada herhangi bir kişi ya da kurum ile finansal ya da kişisel yönden herhangi bir bağlantı bulunmamaktadır. Araştırmada çıkar çatışması bulunmamaktadır.

ARAŞTIRMANIN ETİK İZİNİ

Yapılan bu çalışmada “Yükseköğretim Kurumları Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Yönergesi” kapsamında uyulması gerektiği belirtilen tüm kurallara uyulmuştur. Yönergenin ikinci bölümü olan “Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiğine Aykırı Eylemler” başlığı altında belirtilen eylemlerden hiçbiri gerçekleştirilmemiştir.