

HİSSE SENEDİ ŞER'İ İZLEME SİSTEMİ  
İslam Ekonomisi Açısından Bir Değerlendirme

Batuhan Buğra Akartepe

# iktisat yayınları

İktisat Yayınları – 109  
İktisat ve Hukuk – 12

Batuhan Buğra Akartepe  
*Hisse Senedi Şer'î İzleme Sistemi: İslam Ekonomisi Açısından Bir Değerlendirme*

*Genel Yayın Yönetmeni:* Yusuf Temizcan  
*Baş Editör:* Necmettin Kızılkaya  
*Dizi Editörü:* Batuhan Buğra Akartepe  
*Yayına Hazırlayan:* Elif Yavuz

*Tasarım:* Seyfullah Bayram

*Baskı:* Kitapyurdu Doğrudan Dağıtım  
Yenibosna Merkez mah. Cemal Ulusoy cad. No: 43  
Bahçelievler/İstanbul  
kdd.kitapyurdu.com (Sertifika no: 40675)

*1. Baskı:* İstanbul, Aralık 2023  
*ISBN:* 978-625-8157-17-8

## *İletişim*

Sultantepe mah., Cumhuriyet cad., No: 39/1, 34674 Üsküdar/İstanbul  
iktisatyayinlari.com  
editör@iktisatyayinlari.com  
Sertifika no: 53575

© *İktisat Yayınları*, 2023

Bütün yayın hakları saklıdır. Kaynak gösterilerek tanıtım için yapılacak kısa alıntılar dışında yayıncının yazılı izni olmaksızın hiçbir yolla çoğaltılamaz.

*İktisat Yayınları Nokta Yayın Grubu'nun tescilli markasıdır.*

**HİSSE SENEDİ ŞER'İ  
İZLEME SİSTEMİ**  
**İslam Ekonomisi Açısından  
Bir Değerlendirme**

Batuhan Buğra Akartepe

**iktisat**  
yayınları

### **İktisat ve Hukuk Dizisi Hakkında**

İslam iktisadı ve finansı alanı iktisat biliminin inceleme alanı olduğu kadar hukuk disiplini de yakından ilgilendirmektedir. Gerçekleřtirilecek işlemlerin ve kurulacak sözleşmelerin hukuk kurallarına uygunluğu hem dünyevi hem de uhrevi hükümler açısından önem arz etmektedir. Bu bağlamda İktisat Yayınları çatısı altında oluşturulan bu dizide İslam iktisadı ve finansı hukuk perspektifinden incelenmektedir. Dizi kapsamında bankacılık, sigortacılık ve diğer banka dışı finans sektörü ile sermaye piyasaları kapsamında gerçekleştirilen çağdaş işlemleri Türk hukuku veya İslam hukuku açısından ele alan çalışmalara yer verilmektedir.

### **Batuhan Buğra Akartepe**

2010 yılında Beyoęlu Anadolu İmam Hatip Lisesi'nden mezun olduktan sonra başlamış olduğu Marmara Üniversitesi İlahiyat Fakóltesi'ndeki lisans eğitiminden 2015 yılında bitirmiştir. Lisansüstü eğitimini İstanbul Üniversitesi İslam İktisadi ve Finansı ABD bünyesinde devam eden Akartepe, "Alacak Satımı Uygulamaları ve Analizi: Varlık Yönetim Şirketi Örneęi" başlıklı yüksek lisans tezini 2017 yılında, aynı bölümde 2017 yılında başlamış olduğu "Hisse Senedi Şer'i İzleme Kriterlerinin Analizi" başlıklı doktora tezini ise 2022 yılında tamamlamıştır.

2016-2023 yılları arasında İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü-İslam İktisadi ve Finansı ABD bünyesinde araştırma görevlisi olarak çalışan Akartepe, Ocak 2023 itibarıyla İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakóltesi İslam Hukuku ABD bünyesinde Dr. Öğr. Üyesi olarak göreve başlamıştır. Çalışma konuları arasında; alacak satımı, kitlesel fonlama işlemleri, girişim sermayesi, İslami hisse senedi endeksleri ve güncel İslam iktisadi meseleleri yer almaktadır.

# Kısaltmalar

<b>A.Ş.</b>	: Anonim Şirket
<b>AAOIFI</b>	: The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions
<b>as</b>	: Aleyhi's-selam
<b>b.</b>	: Bin veya İbn
<b>BDDK</b>	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
<b>BİST</b>	: Borsa İstanbul A.Ş.
<b>BK</b>	: Bankacılık Kanunu
<b>BMD</b>	: Bizim Menkul Değerler
<b>BSE</b>	: Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü
<b>C</b>	: Cilt
<b>COMCEC</b>	: The Standing Committee for Economic and Commercial Cooperation of the Organization of the Islamic Cooperation
<b>CSSEL</b>	: Credit Suisse Securities (Europe) Limited
<b>DİA</b>	: Türkiye Diyanet Vakfı İslam Ansiklopedisi
<b>DJIMI</b>	: Dow Jones Islamic Market Index
<b>DSI</b>	: Dubai Shariah Index
<b>EI</b>	: Ethical Investment

<b>FTSE</b>	: Financial Times Stock Exchange
<b>GIH</b>	: Guardian Investment House
<b>HKII</b>	: Hong Kong Islamic Index
<b>HSSI</b>	: Hang Seng Shariah Index
<b>ICMD</b>	: Islamic Capital Market Department
<b>IISG</b>	: Islamic Instrument Study Group
<b>IRTI</b>	: The Islamic Research and Training Institute
<b>ISA</b>	: Islamic Securities Account
<b>KE</b>	: Katılım Endeksi
<b>md.</b>	: Madde
<b>MSCI</b>	: Morgan Stanley Capital International
<b>No</b>	: Numara
<b>ö.</b>	: Ölüm
<b>PIE</b>	: Parsoli Islamic Equity
<b>s.</b>	: Sayfa
<b>S&amp;P</b>	: Standard & Poor
<b>SAC</b>	: Shariah Advisory Council
<b>SBE</b>	: Sosyal Bilimler Enstitüsü
<b>SC</b>	: Security Commission
<b>SECP</b>	: Securities and Exchange Commission of Pakistan
<b>SRI</b>	: Socially Responsible Investment
<b>sy.</b>	: Sayı
<b>t.y.</b>	: Tarih yok
<b>TASIS</b>	: Taqwaa Advisory And Shariah Investment Solutions
<b>TBK</b>	: Türk Borçlar Kanunu
<b>TKBB</b>	: Türkiye Katılım Bankaları Birliği
<b>TMSF</b>	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
<b>TSC</b>	: Transitory Shari ah Compliant
<b>TTK</b>	: Türk Ticaret Kanunu

# İçindekiler

Önsöz	ix
Giriş	1
1. Hisse Senedi Yatırımlarının Hareket Noktası: Zaruret	17
2. Faizi Merkeze Alan Bir Faaliyet: Şer‘i İzleme	63
3. Metodolojik Bir Hata: Eşik Değer Tespiti	109
4. Yüzeysel Bir Temizlenme: Arındırma İşlemi	151
Son Söz	195
Kaynakça	203
Dizin	215



# 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'î izleme olarak isimlendirilmektedir. Şer'î izlemeye dair farklı kriterlerin ve uygulamaların bulunması bu konuyu inceleme ihtiyacı doğurmuştur. *Hisse Senedi Şer'î İzleme Sistemine Yönelik Bir Değerlendirme* 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 çalışılacaktır. Hisse senetlerinin niteliği hakkındaki görüşleri ele alarak başlayan bu bölümde, anonim şirket yapısıyla ilgili yaklaşımlara yer verildi. 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'î izleme faaliyetlerinin neden gerçekleştirildiği sorusu cevaplanmış oldu. Bundan sonraki bölümlerde uygulamayla ilgili sorunlara yer verilmektedir.

İkinci bölümünde, çalışmanın temel iddialarından birisi olan “şer'î izleme, faizi merkeze alan bir faaliyettir” hipotezi özelinde şer'î izleme uygulaması ele alındı. İlk olarak sektörel izleme kapsamında meşru ve gayrimeşru kabul edilen sektörlerle yer verilerek bu hususta değerlendirmelerde bulunuldu. Akabinde “faizli borçlanma” konusunda verilen özel iznin, şirketlerin faaliyet göstermesine müsaade edilen gayrimeşru sektörlerin tespiti aşamasında nasıl belirleyici bir rol oynadığı ortaya koyuldu. 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 edildi.

Üçüncü bölümde, şer'î izleme faaliyetleri bünyesinde incelemeler yapılırken şirketlerin gayrimeşru içeriklerle olan ilişkisinin sınırını temsil eden eşik değerlerin tespit yöntemleri ele alındı. Bu bölümde söz konusu değerlerin tespitinin metodolojik bir hata barındırdığı ortaya koyuldu. 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 tartışıldı.

Çalışmanın son bölümü, hisse senedi yatırımlarının meşruiyetini etkilemeyen ancak şer'î izleme faaliyetlerinin tamamlayıcı bir aşamasını temsil eden 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 vurgulandı. 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.

Hisse senetlerine yönelik yürütülen şer'î izleme faaliyetlerini konu edinen bu çalışma, İstanbul Üniversitesi İslam İktisadı ve Finansı bölümünde tamamladığımız doktora tezinden hareketle hazırlanmıştır. Bu vesileyle uzun bir sürecin mahsulü olan bu çalışmam esnasında katkı ve yardımlarını esirgemeyen isimlerini tek tek zikredemeyeceğim hocalarıma, arkadaşlarıma teşekkür etmek isterim. Hususen belirtmem gerekir ki yetişmemde büyük emekleri bulunan, akademik çalışmalarına devamlı destek olan, her daim görüş ve yorumları ile ufukumun genişlemesine katkı sunan değerli hocam Prof. Dr. Necmettin Kızılkaya'ya minnettarım. Çalışmanın kitap olarak okuyucuya ulaşmasını sağlayan İktisat Yayınları'na şükranlarımı iletiyorum. 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, 2023