

Modern Bir Yatırım Yöntemi Olarak Yatırım Fonu ve Fıkhi Açından Tahlili¹

Abdullah Durmuş*

Received: 02.10.2022

Accepted: 09.11.2022

DOI: 10.54427/ijisef.1183311

Type: Research Article

Öz

Yatırım fonu, halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi esasına göre belli varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığı olarak tanımlanabilir. Yatırım fonları, gerek uzun vadeli fon ihtiyacı içinde olan kurumlar ve devlet, gerekse tasarruflarını profesyonel bir biçimde ve daha kârlı ve likit alanlarda değerlendirmek isteyen bireyler için oldukça önemli bir yatırım aracıdır. Şu an yürürlükte olan mevzuata göre Türkiye’de uygulanan yatırım fonlarında yatırımcılar sermayelerini belli bir ücret / komisyon karşılığında yatırım fonu yöneticilerine teslim etmektedirler. Yapılan yatırım sebebiyle oluşacak kâr ve zarar bütünüyle yatırımcılara aittir. Dolayısıyla risk ve getirinin paylaşımı söz konusu olmamaktadır. Makalemizde, yatırım fonlarının, yapılacak bazı mevzuat değişiklikleri ile yatırım fonu ile yatırımcıların emek-sermaye (mudarabe) veya sermaye (müşarake) ortaklığı yapmak suretiyle kârı ve zararını (riski) âdil bir şekilde paylaşarak işletilmesinin de mümkün, caiz ve ekonomi için faydalı olduğunu göstermeye çalıştık. Mudarabe akdinin esas alınması halinde yatırımcılar sermayedâr (rabbü’l-mâl), yatırım fonu ise işletmeci (mudarib); müşarake sözleşmesinin esas alınması durumunda ise her iki taraf da ortak (müşarık) sıfatıyla kârdan pay almayı hak edeceklerdir.

Anahtar Kelimeler: Yatırım fonu, İslami Yatırım, Faizsiz Bankacılık ve Finans, İslam Hukuku, Fıkıh

Jel Kodları: K11, K12, G10

Mutual Funds As An Modern Investment Method and Fıqhi Analysis Thereof

Abstract

A mutual fund can be defined as an asset established with the money collected from the public in return for participation certificates, on behalf of the certificate holders, in order to operate a portfolio of certain assets on the basis of the principle of risk distribution. Mutual funds are very important investment tools for institutions and the government in need of long-term funds, as well as individuals who want to invest their savings professionally and in more profitable and liquid areas. In mutual funds implemented in Turkey according to the legislation currently in force, investors deliver their capital to mutual fund managers in return for a certain fee / commission. The profit and loss that will arise due to the investment made belong entirely to the investors. Therefore, there is no sharing of risk and return. In our article, we tried to show that it is possible, permissible, and beneficial for the economy to operate

¹ Bu makale 14/15 Mart 2019 tarihinde T.C. Diyanet İşleri Başkanlığı Din İşleri Yüksek Kurulu Güncel Dini Meseleler İstişare Toplantısı – X adlı ilmi toplantıda sunmuş olduğumuz bildirinin gözden geçirilmiş ve bazı noktalarda genişletilmiş halinden oluşturulmuştur.

* Doç. Dr., Marmara Üniversitesi, İslam Ekonomisi Ve Finansı Enstitüsü, durmusabdullah@yahoo.com, ORCID: 0000-0001-9271-0963

mutual funds by sharing the profit and loss (risk) in a fair way by making a labor-capital (mudaraba) or capital (musharaka) partnership between mutual funds and investors with some legislative changes. The parties will be entitled to receive a share of the profit, in case the mudaraba contract is taken as the basis, the investors as the capital owner (rabbul-mal) and the investment fund as the operator (mudarib); in case the musharaka contract is taken as the basis, both parties as partners (musharik).

Keywords: Mutual fund, Islamic Investment, Interest Free Banking and Finance, Islamic Law, Fiqh.

Jel Codes: K11, K12, G10

Giriş

Yatırım fonu, ilgili kanun hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi esasına göre belli varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığı olarak tanımlanabilir (Sümer, 1998). Başka bir tanıma göre ise yatırım fonu; “küçük tasarruf sahiplerinden toplanan paralarla, önceden tespit edilmiş amaçlar doğrultusunda portföy çeşitlendirmesi yapılarak, iyi yetişmiş uzman kişilerden oluşan kadrolar aracılığıyla riskin azaltılması işlevini yöneten mali kuruluşa” denir (Ayaydın, 1993). İlk modern yatırım fonu 1924 yılında kurulan The Massachusetts Investment Trust (MIT) adlı kuruluştur. 1929 yılında meydana gelen iktisadi bunalım, genel olarak fon piyasasını, özel olarak da yatırım fonlarını olumsuz yönde etkilemiştir. Bu nedenle İkinci Dünya Savaşı'na kadar bir durgunluk evresine girilmiştir.

Türkiye’de ise 1980 yılı 24 Ocak kararlarıyla ekonominin her alanda serbest olmasına yönelik politikalar geliştirilmeye başlanmıştır (İpekten, 1992). 1980’li yıllar yatırım fonları açısından yasal çerçevenin belirlenmeye ve ilk kurumların oluşturulmaya çalışıldığı zaman dilimidir (Ayaydın, 1993). 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu çıkartılmış, 1982’de Sermaye Piyasası Kurulu kurulmuş, 1986 yılında ise İstanbul Borsa’sı hizmete girmiştir. Türkiye’de ilk yatırım fonu, 1979 yılının haziran ayında henüz SPK Kanunu yayımlanmadan önce kurulmuştur. Kısa adı MEBAN olan Menkul Değerler Bankerlik ve Finansman A.Ş. bünyesinde Meban Yatırım Fonu bu alandaki ilk uygulamadır. Yatırım fonlarına ilişkin ilk yasal dayanak ise 1981 tarihli 2499 sayılı SPK kanunu olup burada ilk kez menkul kıymet yatırım fonlarından söz edilmiştir. Daha detaylı düzenleme ise ancak 1986 yılında yayımlanan “Menkul Kıymetler Yatırım Fonu Katılma Belgelerinin İhracına ve Halka Arzına Dair Esaslar” adlı tebliğ ile mümkün olabilmıştır (Güngör, 2006).

Yatırım fonlarının, özel olarak yatırımcı ve fon kurucusu, genel olarak ise ekonomi açısından birçok avantajlı yönünden bahsedilir. Yatırımcı Açısından: Yatırımcı bakımından yatırım fonunun avantajlı bazı yönleri bulunmaktadır. Yatırımcı bu sayede parasının bir profesyonel tarafından, riski mümkün olduğunca dağıtarak ve çeşitlendirmeye giderek düşük maliyetlerle yönetilmesini sağlama imkânı elde etmektedir. Ayrıca yatırım fonunun değişken sermayeli ve açık uçlu olabilmesi ve istenildiği an pay sahiplerinin artırılabilmesi de önemlidir. Böylece yatırımcıya likit olma ve fon alım satımında kolaylık gibi imkanlar doğmaktadır (Ayaydın, 1993). Yatırım fonlarında, diğer yatırım araçlarında bulunmayan bir takım vergi avantajları da

söz konusu olabilmektedir (TKYD, 2010). Diğer yandan yatırım fonları küçük yatırımcıların da, General Electric, Philip Morris gibi büyük şirketlerin çıkardığı menkul kıymetlere yatırım yapmalarına imkan sağlamaktadır (Güngör, 2006).

Kurucu Açısından: Yatırım fonları kuruculara, tasarruf sahiplerine yönelik yeni bir hizmet sunabilme, bu hizmet karşılığında yönetim ücreti alabilme, halka arz ettikleri kendi menkul değerlerini mevzuattaki limitler çerçevesinde kurucusu oldukları fona satabilme, iştirakleri tarafından çıkartılan menkul kıymetlere yatırım yapabilme, reklam ve prestij temin etme gibi yararlar sağlamaktadır (Akıncı, 2014).

Ekonomi Açısından: Ekonomi açısından yatırım fonları, sermaye piyasalarının derinleşmesine ve genişlemesine yardımcı olur (Ayaydın, 1993). Diğer yandan bütçe açıklarının finansmanında önemli bir sermaye kaynağı niteliğindedir. Ayrıca küçük tasarrufların yatırıma dönüşmesini sağlayarak atıl fonların ekonomiye kazandırılmasında da önemli bir fonksiyon icra etmektedir (Güngör, 2006).

1. Yatırım Fonlarının Kuruluşu, Yönetimi ve Tasfiyesi

1.1. Yatırım Fonunun Kuruluşu

Türkiye’de yatırım fonlarının kuruluşu, 3794 sayılı kanunla değişik 2499 sayılı kanunun 37-38. Maddeleri çerçevesinde çıkartılan “Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar” tebliği ile düzenlenmiştir (Sümer, 1998; Yatırım fonları, 2010). Buna göre, seri VII, No: 10 sayılı tebliğde belirtilen esaslara uyan, SPK tarafından aranan nitelikleri taşıyan bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri ve kanunlarında engel olmayan emekli ve yardım sandıkları Kurul’dan (SPK) izin almak şartıyla yatırım fonu kurabilmektedir.

Kurucu, öncelikle kendi adına fon işlemlerini yürütmek üzere, her bir fon için kanuna uygun en az üç kişiden oluşan bir fon kurulu ve denetçi atar. Kurucular, yönetim hizmetlerini yerine getirmek üzere bir “fon yönetim birimi” oluşturmak zorundadır (Akıncı, 2014; Coşkun, 2010; İpekten, 1992).

Yatırım fonunda, belirli bir hedef, fon içeriğini teşkil edecek hisse senedi, tahvil vb. yatırım araçları, portföy yöneticisi, fondaki menkul kıymetlerin günlük olarak fiyatlaması ve fonun günlük olarak alınıp satılması imkanıyla yatırımcıların paralarını geri alabilmesi gibi hususların mutlaka bulunması gerekir (Tevfik, 1995). Kurucu, mevzuat ve fon içtüzüğünde belirtilen şartlar çerçevesinde fon portföyünü dilediği gibi oluşturup değiştirme yetkisini haizdir (Yatırım fonları, 2010).

Yatırım fonu kurmak isteyen taraf (kurucu), “iç tüzük” olarak adlandırılan bir sözleşme hazırlar. Ardından talep edilen diğer belgelerle birlikte SPK’ya başvurur, gerekli izinden sonra fon kurulmuş olur (İpekten, 1992).

Fon iç tüzüğü, katılma belgesi sahipleri ile kurucu, yönetici ve saklayıcı arasındaki ilişkiyi belirlemesi açısından önemlidir ve fona katılan katılma payı sahipleri fonla ilgili işlemleri yapma yetkisini içtüzük gereği kurucuya devretmiştir (İpekten, 1992; Yatırım fonları, 2010).

Bu açıdan sözü edilen iç tüzük, fonun vekalet akdi hükümlerine göre yönetimini sağlayan genel işlem şartlarını içeren bir sözleşme niteliğindedir (Akıncı, 2014). Kurucu taraf, fonu, katılma belgesi sahipleri adına, onların haklarını koruma şartıyla yönetir (Aksoy & Tanrıöven, 2013). Kurucu, açığa satış adı verilen, elinde olmayan bir hisse senedini daha sonra alıp teslim etmek üzere satış yapmadığı gibi, kredi kullanmak suretiyle herhangi bir alımda da bulunamaz. Fon varlıkları rehin olarak verilemez ve / veya devredilemez.

Fon, bağımsız tüzel kişilik vasfına sahip olmamakla birlikte, fonun mal varlığı kurucununkinden ayrıdır (Yatırım fonları, 2010).

Yatırım fonları anonim şirket şeklinde kurulabileceği gibi “inançlı mülkiyet” esasına göre de kurulabilmektedir (Ayaydın, 1993). Yatırım fonları içinde en yaygın olanı “inançlı mülkiyet” temelli yatırım fonlarıdır.

Fonun, anonim şirket şeklinde kurulması halinde katılma belgesi sahiplerinin şirkette oy hakları vardır. Bu nedenle yatırımcılar, yatırım politikasına dahil olma ve kararları etkileme hakkına sahiptir.

İkinci yöntem (inançlı mülkiyet) göre kurulanlarda ise üçlü bir yapı söz konusudur. Bunlardan “trust” adı verilen yönetici şirket, fonun kurucusu olup katılma belgesi ihraç eder. Bunlar genellikle banka vb. yetkili kurumlardır. Menkul kıymetlerin saklanması ise yed-i emin niteliğindeki “trustee” üstlenir. Yatırımcılar ise para ödeyerek fona katılan ve karşılığında katılma belgesi alan kişi veya kurumlardır. Uygulamada ise genellikle ikili bir yapı olup kurucu ile yönetici aynı kuruluştur.

Yatırım fonunun tesisi sırasında, kuruluş sermayesinin temini bakımından, nakit yöntemi ve tahsis yöntemi adı verilen iki ayrı uygulama söz konusudur (Ayaydın, 1993).

Nakit yönteminde (cash method), kurucu herhangi bir para ortaya koymaz. Katılma belgeleri yatırımcılara arz edilerek fon temin edilir. Ardından bu paralarla menkul kıymetler satın alınarak yatırıma başlanır. Tahsis yönteminde (appropriation method) ise kurucu, başlangıçta belirli bir miktarı avans olarak fona yatırır. Fon kurulur sonra katılma belgeleri ihraç edilerek yatırımcılara satılır. Kurucu, elde edilen paralar ile yatırdığı avansı geri alır ve fon ile kurucu arasında hiçbir mülkiyet ilişkisi kalmaz. Yatırımcılar için en güvenli yol budur. Türkiye’de de bu metod uygulanmaktadır.

Yatırımcıların yatırım fonuna iştiraki, katılma belgesini satın almaları yoluyla gerçekleşmektedir. Bu nedenle katılma belgelerini biraz yakından incelemekte yarar bulunmaktadır.

Yatırım fonu katılma belgesi (İng: beneficiary certificates), belge sahiplerinin haklarını ve fona kaç hisse ile katıldıklarını gösteren, hamiline veya emre şeklinde düzenlenebilen kıymetli evrak niteliğindeki belgelerdir (Ayaydın, 1993). Katılma belgeleri fon iç tüzüğünde belirtilen kurallara ve saatlere göre alınır satılır (Coşkun, 2010).

Katılma belgelerinin itibari değeri yoktur, ihraç ve geri satın alma değeri vardır. Fon pay değeri, fon toplam değerinin tedavülde bulunan katılma belgeleri sayısına bölünmesiyle elde edilir (Aksoy & Tanrıöven, 2013; Coşkun, 2010; Sümer, 1998). Katılma payı fiyatı her iş günü portföyün işlem gördüğü borsadaki fiyatlara göre ve fonun alacak ve borçları dikkate alınarak hesap edilmektedir (Yatırım fonları, 2010).

Katılma belgesi hamilleri, istedikleri zaman belgenin rayiç fiyat üzerinden geri satın almasını kurucudan talep edebilir, kurucu da bu talebi yerine getirmek zorundadır. Katılma belgesinin değeri belirlenirken mevcut borçlar düşülerek hesaplama yapılır. Fondan ayrılmak isteyen kişiye bu hesaplama göre ortaya çıkan bedel ödenir.

Katılma belgeleri ikinci elde alım satıma da konu olabilir. Alım satıma ilişkin esasların başta yayımlanan iç tüzük çerçevesinde yapılır. Yatırımcıların katılma belgesi alması, belgenin temsil ettiği değeri nakden ve/veya eşit değerde bir varlığı teslim etmesiyle; satması ise belgenin fona söz konusu belgenin fona iade edilip paraya çevirmesiyle gerçekleşir. Bazı durumlarda katılma belgelerinin alım satımı sırasında giriş/çıkış komisyonu uygulanabilmektedir. Elde edilen komisyonlar, kurucu, yönetici ve katılma belgelerinin alınıp satılmasına aracılık eden kurumlar tarafından kendi aralarında paylaşılabilir (Aksoy & Tanrıöven, 2013).

1.2. Yatırım Fonlarının Yönetimi

Yatırım fonunun kurulmasından sonra kurucunun, içtüzükte belirlenen esaslara göre fonu yönetme işlemlerine geçer. Kurucu, riskin dağıtılması ilkesine göre, katılma belgesi sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde fonu yönetmek, temsil etmek ve belgeleri saklamakla sorumludur.

Fon, bazı durumlarda kurucunun tayin ettiği yönetici tarafından bir portföy yönetim sözleşmesine göre yönetilebilmektedir (Sümer, 1998).

Fonda bulunan varlıkların yönetiminde portföy yönetim şirketinin belli ilkelere uyması zorunlu tutulmuştur. Bunlardan bazıları şöyledir (Aksoy & Tanrıöven, 2013):

- Yönetici, yönettiği her fonun çıkarlarını ayrı ayrı gözetmek zorundadır.
- Fon portföyüne rayiç değerinin üzerinde varlık satın alınamaz, fon varlığını da, bu değerden düşük bir fiyatla satamaz.
- Borsada işlem gören varlıkların alım satımlarının borsada yapılması zorunludur.
- Yönetici, fon adına yaptığı herhangi bir alım satımdan dolayı, ihraççı veya aracı kuruluşlardan birinden kendi lehine menfaat sağlaması halinde bunu açıklamakla yükümlüdür.
- Yönetici, fon varlıklarını, kendine veya üçüncü şahıslara yarar sağlamak kastıyla alamaz ve satamaz.

- Fon portföyünün, önceden belirlenmiş miktar veya oranda bir getiri sağlayacağına dair herhangi bir sözlü veya yazılı garanti verilemez.

Yatırım fonlarında faaliyetlerin sürdürülebilmesi, üçüncü taraflardan temin edilen hizmetler ve ödenmesi gereken vergi vb. yasal harcamalar için bazı gider kalemleri bulunmaktadır.

Yatırımcılar bu giderlerden bazılarını fon çerçevesinde yapıldığı için, bazılarını da doğrudan onlar tarafından karşılanması gerektiği için katlanmak durumundadır. Bu harcamalar, fonun ve yatırımcıların karşıladığı giderler olmak üzere iki grupta incelenebilir:

Yatırım fonunda fon tarafından üstlenilmesi gereken bazı giderler bulunmaktadır. Bu giderlerin neler olduğu fon iç tüzüğünde belirlenir. Fon bünyesinden karşılanan giderler, fon varlıkları satılıp nakde dönülmek suretiyle temin edilmektedir. Bu tür giderler katılma belgesi birim pay değerini etkilediği için yatırımcılar arasında eşit olarak paylaşım söz konusudur. Fonun karşıladığı giderler ana hatlarıyla şunlardır (Akıncı, 2014):

Fonun yönetimi karşılığında fon kurucusuna ödenen ücrete “fon yönetim ücreti” denir. Fon üzerindeki en büyük gider kalemi budur. Fondaki toplam varlığın belirli bir oranı şeklinde ve her gün için ayrı ayrı hesaplanmaktadır. Hangi oranda ve nasıl alınacağına ilişkin hükümler fon iç tüzüklerinde ve izahnâmelerde bulunur. Yatırım fonunda, fon ve portföy yönetimini aynı kuruluş yapıyor ise bazı durumlarda fon yönetim ücreti ile portföy yönetim ücreti tabirleri birbiri yerine kullanılabilir.

Eğer kurucu, fon yönetim işini ayrı bir kuruluşa devretmiş ise “portföy yönetim ücreti” söz konusu olur. Yatırım kararlarının alınması ve fonun yönetimi için portföy yönetim şirketine ödenen ücrete “portföy yönetim ücreti” denir.

Yatırım fonu için yapılan menkul kıymet alım satım işlemleri aracı kurumlar vasıtasıyla sağlanmaktadır. İşte bu kuruluşlara ödenen giderlere de “aracılık komisyonu” denir. Uygulanacak ücret oranları, diğer giderlerde olduğu gibi burada da izahnâmede belirtilmiştir.

Yatırım fonundaki payların pazarlama ve yatırımcılara satımı ve geri alınması için aracı kuruluşlara ödenen ücretlere pazarlama giderleri denir.

Fon varlıklarının saklanması, korunması, para ve menkul kıymet transferlerinden dolayı saklayıcı kuruluşlara ödenen giderlere saklama ücreti denir.

Fona ait muhasebe kayıtlarının ve mali tabloların kurallara uygun olup olmadığını tespit için bağımsız denetim kuruluşlarına ödenen ücretlere bağımsız denetim ücreti denir.

Fonun kredi kullanması halinde üçüncü kişilere yapılan ödeme faiz; fon varlıklarının sigortalanması karşılığında ödenen primler ise sigorta giderini oluşturur.

Yatırım fonunda yatırımcıların karşıladığı giderler de bulunmaktadır: Bunlar; fondan çıkış kesintileri, aracı kuruluşların kesintileri ve yatırımcıların vergi yükümlülükleridir.

Herhangi bir yatırımcının fondan ayrılmak istemesi halinde ona ödenecek nakit paranın sağlanması için fondaki bir varlığın satılması icap edilmektedir. Böyle bir durumda da söz

konusu satış nedeniyle diğer yatırımcılar zararla karşılaşabilir. Hem böyle bir zararı önleme, hem de yatırımcıların daha uzun vadeli olarak fonda kalmalarını temin etmek maksadıyla fondan çıkanlardan bir miktar kesinti (komisyon) yapılarak bu meblağ fona gelir olarak yazılmaktadır (Coşkun, 2010).

Fondan katılma belgesi alım satımında aracı kuruluşların doğrudan toplam tutar üzerinden aldığı giderlere aracı kuruluş kesintileri denir (Akıncı, 2014).

Bireysel yatırımcılar, fondaki kazançlarından bazı vergileri ödemek durumunda olduğu için bunlar da yatırımcılar için bir maliyet oluşturur (Akıncı, 2014).

1.3. Yatırım Fonunda Kâr Dağıtım ve Fonun Tasfiyesi

Yatırım fonlarında kâr dağıtımıyla ilgili temel ilkeler fon iç tüzüğünde belirlenir. Kârın nasıl dağıtılacağı konusunda daha çok fonun amaçları belirleyici olmaktadır. Kârlar genellikle portföyün değerine dahil edilmektedir. İttüzükte belirtilmesi durumunda fon kâr dağıtma yerine buradan elde edilecek gelirlerle yeni yatırımlar yaparak piyasaya daha çok katılma belgesi ihraç edebilmektedir (Akıncı, 2014).

Tasfiyeye gelince; eğer yatırım fonu; başlangıçta süreli olarak kurulmuş ise sürenin sona ermesiyle, süresiz olarak kurulmuş ise SPK'nın uygun görüşü alındıktan sonra kurucunun altı ay önceden ihbar etmesi şartıyla feshetmesiyle, kurucunun faaliyet şartlarını yitirmesiyle, kurucunun, mali taahhütlerini yerine getiremeyecek kadar zayıflaması veya iflas etmesiyle ya da fonun, kendi maliyetlerini karşılayamaması hallerinde sona ermektedir (Akıncı, 2014).

Yukarıda sayılan durumlardan birinin ortaya çıkması halinde fon varlığı, iç tüzükte belirlenen kurallara göre tasfiye edilir ve her pay sahibine paylarına göre ödeme yapılır. Fesihden sonra hiçbir katılma belgesinin ihracı veya geri alınması söz konusu olamaz (Aksoy & Tanrıöven, 2013).

Bazı durumlarda değişik fonların birleştirilmesi de imkân dahilindedir. Aynı kurucunun kurmuş olduğu farklı yatırım fonları, kurucunun veya Kurul'un gerekli gördüğü durumlarda SPK'nın talebi üzerine üzerine birleştirilebilir. Fon birleştirmelerinde hesaplama ana hatlarıyla şöyle yapılır: Kurucu, birleşme tarihinde, birleşecek fonların pay değerini, sona erecek fonun birim pay değerine böler ve böylece değiştirme oranını belirler. Sona eren fondaki pay sayısı, bulunan değiştirme oranına bölünür. Ardından elde edilen pay sayısı, kendisinde birleşme meydana gelecek fonun pay sayısına eklenir ve yeni pay sayısı hesap edilir. Varlığına son verilen fonun bütün mal varlığı, birleşme tarihi itibarıyla yeni fona devredilir (Akıncı, 2014)

2. Yatırım Fonu Türleri

Yatırım fonları farklı açılardan tasnif edilmiştir. Yapılan bu tasniflere göre de çok sayıda yatırım fonu türü ortaya çıkmıştır. Pay sahibinin değişebilmesine göre açık uçlu ve kapalı uçlu yatırım fonu; kar dağıtımına göre kar dağıtan ve dağıtmayan yatırım fonları; tipine göre ağırlıklı olarak Türk hisse senedi bulunduranlar (A tipi) ve böyle olmayanlar (B tipi); likit olup olmamasına göre likit fonlar ve likit olmayan fonlar ve son olarak yatırım yapılan portföy

içeriğine göre hisse senedi ve tahvil-bono yatırım fonları şeklinde yatırım fonu türleri bulunmaktadır.

3. Yatırım Fonlarının Fıkhi Açından Tahlili

Yatırım fonları konusu finans ilmi açısından yukarıda belirtilen çeşitli açılardan tasnife tabi tutulmuş ve esas alınan kritere göre farklı türde yatırım fonları sayılmıştır. Bunların her biri kendi içinde bir anlam ifade etmekle birlikte fıkhi değerlendirme açısından bunların her birini ayrı ayrı değerlendirme yerine, İslam hukuku açısından önem taşıyan temel niteliklerini dikkate alarak konuyu tahlil etmek istiyoruz. Burada en önemli hususlardan biri yatırım fonlarının mahiyetinin ne olduğu meselesidir. Çünkü taraflar arasındaki işlemin, fıkıhtaki hangi akit çerçevesinde olduğunu tespit, söz konusu işlemdeki hak ve yükümlülükleri ve o muamelenin geçerliliğini doğrudan ilgilendirmektedir. İkinci olarak, kabul edilen fonlara iade alım ve sermaye-kar garantisi verilmesi meselesi incelenecektir. Çünkü fıkıhta, bir malı veya sermayeyi “emanet hükümlerine” tabi olarak bulunduran kişinin tazmin sorumluluğunun bulunmaması temel prensiptir. Değerlendirmeye temel teşkil eden üçüncü husus ise, yatırım fonunda, kazancın, hangi yatırım araçları seçilerek yapıldığı konusudur. Zira yatırım araçları içinde tahvil-bono gibi sırf faizli enstrümanlar olduğu gibi hisse senedi gibi prensipte caiz olup belli kriterleri sağlaması gereken finansal araçlar da bulunmaktadır.

3.1. Sözleşmesel İlişki Bakımından Tahlili

Yatırım fonlarının, fon kurucusu ile yatırımcılar arasındaki ilişki açısından hangi akit çerçevesinde kabul edilmesi gerektiği konusunda ihtilaf edilmiştir. Bu konuda ileri sürülen görüşlerin başlıca üç akit çerçevesinde odaklandığı görülmektedir ki bunlardan biri mudarabe, diğeri inan, üçüncüsü ise vekalet akdidir.

Yatırım fonlarının hukuki ve fıkhi mahiyetini, teorik ve pratik düzeyde ayrı ayrı değerlendirmek en doğru yaklaşım olacaktır. Şöyle ki;

Teorik olarak yatırım fonlarında fon kurucusu ile yatırımcılar arasındaki akdin yukarıda zikri geçen akitlerden biri ile düzenlenmesi mümkündür. Şöyle ki;

- Yatırım fonunda, fon kurucusunun mudarib, yatırımcıların da sermayedâr (rabbü'l-mâl) konumunda olduğu bir mudarabe (emek – sermaye) ortaklığı akdi çerçevesinde düzenlenmesi mümkün ve caiz sayılır. Buna göre hem ortaya konulan sermayenin niteliği hem de tarafların hak ve sorumlulukları bakımından mudarabe akdindeki prensiplere riayet edilmesi, işlemin sahlılığı açısından gerek şart durumunda olur. Bu noktada, taraflar arasındaki ilişkinin mudarabe olamayacağına yönelik bazı eleştirilerin de yersiz olduğunu belirtmek gerekir. Burada bu eleştirilerden bazılarını zikrederek değerlendirmekte yarar vardır. Söz konusu itirazlar şöylece özetlenebilir (Hasen Dâile, 2010):

a. Klasik bir mudarabe, sadece rabbü'l-mâl ile mudarip arasındaki bir ilişkidir. Halbuki yatırım fonunda fon kurucusu, yatırımcılar ve fon yöneticisi olmak üzere ikiden fazla taraf yer almaktadır. Bu nedenle de yatırım fonu mudarabe ortaklığı kapsamında değerlendirilemez.

b. Diğer yandan klasik mudarabe ortaklığında kâr ancak elde bulunan fiziki malların gerçekten satılarak nakit hale getirilmesi (et-tandîd el-hakîki) neticesinde dağıtılır. Halbuki yatırım fonlarında böyle bir durum söz konusu değildir.

c. Klasik mudarabe iki tarafı da bağlayıcı olmayan (caiz / gayr-i لازم) akitlerden olduğu halde yatırım fonlarında bu özellik mevcut değildir.

d. Klasik mudarabede sermaye yalnızca ticaret yapılarak değerlendirilir. Halbuki yatırım fonlarında, sınaî ve zirai üretim ve hizmet alanlarıyla da sermaye değerlendirilebilmektedir.

e. Klasik mudarabe ortaklığında belirli bir süre belirtilip bu süre bitince akit sona ermez. Fakihler böyle bir şartı caiz görmezler. Bundan dolayı yatırım fonunu mudarabe kapsamında görmek doğru değildir.

Bize göre, yukarıda bahsi geçen itirazlar yatırım fonlarının usulüne uygun muamelede bulunulması halinde mudarabe formunda yapılabilmesine engel teşkil etmez. Şöyle ki;

a. Klasik mudarabede ikili bir ilişki olmakla birlikte aynı zamanda mudaribin, mudarabenin mutlak olması veya sermayedardan izin alması şartıyla bir başkasına ücretli vekaletle iş yaptırması veya alt mudarabe ile yeni bir akit kurması klasik fıkıh literatüründe caiz kabul edilen konulardan biridir (İbn ‘Âbidîn, 2000). Burada önemli olan, ister iki, isterse ikiden fazla taraf bulunsun, taraflar arası hukukun düzenlenmesinde ilgili akdin (mudarabe, icare veya vekalet) kurallarına riayet edilmesidir.

b. Mudarabe ortaklığında kârın hesap edilip dağıtılmasında gerekli görülen hususlardan birinin “nakitleştirme” (tandîd) olduğu fıkıh kitaplarında zikredilir. Ancak bu muamelenin de bazı durumlarda fiziki olarak ilgili varlığın satılması yerine adil bir bilirkişi vasıtasıyla değerinin tespit edilmesi yoluyla kâr hesabının yapılmasının da kabul edildiği ve buna “hükâmî tandîd” denildiği klasik literatürde kabul edilen bir husustur (İbn Kudâme, 1968; Nevevî, 1991).

c. Mudarabe akdi caiz yani tarafları bağlayıcı olmayan gayr-i lâzım akitlerden olmakla birlikte, akdin süreli olarak yapılması veya sermaye ile işe başlanılmış olması gibi kimi durumlarda birçok fakih ve fıkıh heyetine göre mudarabe akdi bağlayıcı kabul edilmektedir (AAOIFI, 2002; İbn Kudâme, 1968; Kallek, 2005).

d. Yatırım fonlarının, ziraî, sınaî ve hizmet alanlarında faaliyet göstermesi gibi bir uygulama zaten mevcut değildir. Birinci bölümde ifade edilen faaliyet konularını içeren yatırım fonları, ya döviz gibi nakit varlıkların, ya hisse senedi, tahvil, bono gibi menkul kıymetlerin veya altın vb. kıymetli madenlerin alım satımına odaklanmış yatırım araçlarını kullanmaktadır. Dolayısıyla bu eleştiri tamamen temelsiz kalmaktadır.

e. Mudarabe ortaklığı, süreli olarak yapılması halinde sürenin dolması ile akit kendiliğinden infisah etmekte, sonrasında kâr zarar hesabı işlemlerine geçilmektedir (AAOIFI, 2002; İbn Kudâme, 1968; Kallek, 2005).

- Yatırım fonlarının teorik düzeyde ücretli vekalet; yalnızca inan; inan ve mudarabe akitleri kapsamında icra edilmesinde fikhî açıdan bir mahzur görünmemektedir. Şöyle ki;

Fıkıh literatüründe vekalet karşılığında ücret alınmasının caiz olduğu hususunda ittifak bulunmaktadır (İbn Kudâme, 1968). Burada da dikkat edilmesi gereken husus, yatırım fonunun hangi akit çerçevesinde düzenlenirse onunla ilgili fikhî prensiplere uymanın gerekliliğidir.

Yatırım fonu ücretli vekalet formunda inşa edilmiş ise tabii olarak icare ve vekalet akitleriyle ilgili fikhî kurallara riayet gerekli olacaktır. Buna göre tarafların eda ehliyetini haiz bulunması, vekalet konusunun haram olmaması ve belirli olması lazımdır (Ahmed Cevdet Paşa vd, 1978). Ayrıca vekaletin mutlak veya mukayyet olduğunun belirlenmesi, eğer mukayyet ise de sınırlarının tayin edilmesi gerekir. Eğer vekil, müvekkilin belirlediği şartları ihlal eder ise yapılacak iş ve işlemler müvekkil aleyhine geçerli olmayacaktır (Kâsânî, 1986).

Eğer yatırım fonu inan ortaklığı kapsamında düzenlenmiş ise tarafların eda ehliyetinin bulunması şartının yanında, sermayenin ve kâr paylaşım oranlarının belirli olması; ortağa verilecek yetkilerin mutlak veya sınırlı olması gibi hususların açıkça ve tarafları ileride anlaşmazlığa sevk etmeyecek şekilde belirlenmiş olması tıpkı mudarabe akidinde olduğu gibi bu konuda da elzemdir (Aynî, 1980).

Burada bazı araştırmacıların, yatırım fonunun ücretli vekalet kapsamında kabul edilemeyeceği konusundaki bazı itirazlarını dile getirip bunları değerlendirmekte yarar bulunmaktadır. Onlara göre;

a. Vekalet akidinde vekil, ancak müvekkilin izni ile hareket edebilir. Halbuki yatırım fonlarında yatırımcılar fon yöneticisinin işine karışmamakta ve yönetime dahil olamamaktadır.

b. Vekalet akidinde, vekalet konusunun, tam olarak îfâya elverişli olması gerekmektedir. Halbuki yatırım fonunda vekaletin konusu tam olarak belirli ve îfâ edilebilir nitelikte değildir. Bu nedenle yatırım fonunu ücretli vekalet olarak değerlendirmek doğru olmaz (Hasen Dâile, 2010).

Yukarıda zikredilen birinci itiraz, esasında fıkihta vekalet akdiyle ilgili riayet edilmesi gerekli bir prensibe işaret etmektedir (Aybakan, 2013). Bu açıdan da haklı sayılabilir. Ne var ki herhangi bir yatırım fonu kurulur iken fon kurucusunun fonu nasıl ve hangi şartlarda oluşturduğu; fonun bizzat ya da başka bir fon yöneticisi (vekil) tarafından idare edilip edilmeyeceği, ilgili kuruluşun yayımladığı beyannâmelerde ve içtüzük adı verilen belgelerde açıklanır ve yatırımcılar bu şartlar altında katılma belgesini almaya veya almamaya karar verirler. Dolayısıyla fona dahil olan kişiler, esasında ilgili belgeleri imzalamakla vekile genel bir yetki vermekte ve işin yürütülmesini tamamen ona bırakmaktadır. Bu açıdan da bir yetki gaspı söz konusu değildir.

İkinci itiraza gelince; fon kurucusuna verilen yetki, teslim edilen sermayenin belirlenen yatırım araçlarında değerlendirilmesi noktasında elden gelen gayreti sarf etmeye yöneliktir.

Bu da meslek erbabı tarafından olabildiğince objektif kriterlere göre belirlenebilecek bir husustur. Dolayısıyla vekalet konusunun teslim elverişli olmadığı yönünde bir itirazın yerinde olmadığı görüşü güçlenmektedir.

- Burada değerlendirilmesi gereken üçüncü bir husus, fon kurucusunun alacağı bedel ve bu bedel ile yatırım fonunun mahiyeti arasındaki ilişkidir.

Yatırım fonunun mudarabe veya inan ortaklığı mahiyetinde kurulması halinde fon kurucusu söz konusu yatırım faaliyetlerinden elde edilecek kârdan, başlangıçta kararlaştırılmış bulunan oranda pay alacaktır. Taraflardan birinin, maktu kârı şart koşması halinde akit fasit olmaktadır (İbn Kudâme, 1968; Kallek, 2005; Kâsânî, 1986; Serâhsî, t.y.). Hatta bu konuda icma olduğu belirtilmiştir (İbn Münzir, 1986). Mudarabe akdinde işletmecinin gelirden pay alması, ancak ana sermaye, sermaye sahibine tam olarak ödendikten sonra mümkündür. Yatırım sonucunda kâr olup olmadığı ise ancak eldeki mal varlığının nakitleştirilmesinden (tandîd) sonra anlaşılır. Buna göre yatırımcılara dönemsel olarak ödenen getiriler avans kâr olarak kabul edilecek ve eğer gerçek kârdan fazla verilmiş ise geri alınması gerekecektir. Zarar edilmesi halinde ise, eğer fon, mudarabe esasına göre kurulmuş ise zarar tamamen yatırımcılara; inan ortaklığına göre kurulmuş ise sermayedeki payları oranında yatırımcılara ve fon kurucusuna ait olacaktır (Aynî, 1980).

Eğer fon ücretli vekalet formunda kurulmuş ise fon kurucusu, yatırımların kâr veya zarar etmesine bakılmaksızın, başlangıçta belirlenen ücreti almaya hak kazanır. Zira ücretli vekalette, alınacak ücretin tahakkuku için müvekkilin kâr etmesi şart değildir (Aybakan, 2013; Uteybî, 2008).

Bazı müellifler ise fon yöneticisinin aldığı ücretin, yapılacak bir iş karşılığında ödenmesi taahhüt edilen ödül (cü'l) mahiyetinde olduğunu savunur (Hasen Dâile, 2010).

Bu noktada fon yöneticisinin alacağı ücretin bunlardan hangisi kapsamında olduğunu tespit için cuâle ve ücretli vekalet özelliklerine kısaca temas etmek yerinde olacaktır:

Cuâlede işin başarıya ulaşması ve işin tamamen bitirilmesi halinde belirtilen ödül hak edilir. Diğer yandan daha iş gerçekleştirilmeden ödülün alınması yönünde bir şart cuâlede caiz görülmez. Ayrıca cuâle akdi, emek sahibi işe başlamadıkça bağlayıcı olmaz (Aydın, 2007; Haţţâb, 2003; Nevevî, t.y.).

Ücret ise işin başarıya ulaşmasına bakılmaksızın, gerekli çabanın gösterilmesi ile kazanılır. Diğer yandan ücretin, emek harcanmadan önce talep edilmesi mümkündür. Ayrıca ücretli vekalet icare akdi kapsamında sayıldığından akit yapıldığı anda iki tarafı da bağlayıcı niteliktedir (Bardakoğlu, 2000). Dolayısıyla söz konusu bedelin, cuale yerine vekalet ücreti kapsamında görülmesi daha uygun görünmektedir.

Sonuç olarak yatırım fonları hem mudarabe ve inan şirketi, hem de ücretli vekalet kapsamında (diğer şartlar da fikhi prensiplere uygun olması şartıyla) caiz görülebilecek bir işlemdir. Ancak uygulamanın da söz konusu akitlerin hükümlerine uygun olması gerekir. Ayrıca yatırım fonları, yatırım faaliyetleri ve amacı bakımından insanların maslahatını gerçekleştirmektedir

(Hişam Abdülhay, 2010). Diğer yandan ilgili fonların İslam'a uygun yöntemlerle değerlendirilmesi de mümkündür.

Ayrıca meseleye Türkiye pratiği açısından bakıldığında düzenlemelerin genellikle ücretli vekalet mahiyetinde olduğunu (Sümer, 1998), dolayısıyla da yatırım fonu tarafından alınacak bedellerin de ortaklıktaki kâr payı değil, vekalet ücreti sayılması gerekmektedir.

3.2. Sermaye Garantisi ve Geri Alım Taahhüdü Bakımından Tahlili

3.2.1. Sermaye Garantisi

Bazı yatırım fonlarında kurucular, yatırımcılara, fondaki sermayenin zarar etmeyeceğine ilişkin çeşitli şekillerde garanti verme ihtiyacı duymaktadır. Katılma belgelerinin piyasaya arzı sırasında yapılan duyurulara bu husus genellikle açıkça belirtilmektedir. Böylece yapılan arz işlemine daha çok kişinin talepte bulunması ve katılma belgesi satışlarının kolaylıkla gerçekleşmesi amaçlanmaktadır.

Söz konusu garanti ya doğrudan sermaye garantisi verilerek ya da genellikle uygulandığı gibi, müşteri fonda nakde dönmeyi talep ettiği anda, elindeki katılma belgelerinin, piyasa fiyatı hangi durumda olursa olsun, ilk satış (nominal) bedeli üzerinden veya belirlenmiş daha fazla bir meblağ karşılığında fon kurucusu tarafından geri satın alınacağını taahhüd edilmesi yoluyla verilmektedir. Geri alım taahhüdü yoluyla gerçekleşen dolaylı garanti bir sonraki başlıkta incelendiğinden burada sadece doğrudan garanti ele alınacaktır.

Fona yatırılan sermayenin garanti edilmesinin hükmü konusunda ileri sürülen görüşler üç grupta toplanabilir:

a. Bazı müelliflere göre yatırım fonunda ana sermayeye yönelik garanti vermek caizdir.

Bu görüşü benimseyenler, yatırım fonları ve diğer modern finansal işlemlerde mevzu bahis olan mudarabenin, klasik mudarabeden çok farklı olduğunu, klasik mudarabede yalnızca iki taraf bulunduğu halde, günümüzde uygulanan mudarabenin üç taraflı bir yapıda olduğunu bu nedenle de mudaribin sermaye garantisi vermesinin caiz olması gerektiğini dile getirirler.

Diğer yandan bu görüşü savunan bazı yazarlar, normalde tazmin sorumluluğu bulunmadığı halde, piyasadaki iktisadi ahlakın bozulması sebebiyle ecir-i müşterekin tazminle yükümlü tutulması hükmüne kıyasla yatırım fonlarında da garantiyi caiz görmüşlerdir. Buna göre nasıl geçmişte "emîn" konumunda olan ecîr-i müşterek, ticari ahlakın zaâfa uğramasıyla dâmin sayılmış ise günümüz piyasa şartlarının değişmesi sebebiyle de mudarib de tazminle yükümlü olmalıdır (Hişam Abdülhay, 2010).

b. Günümüz fakihlerinin çoğunluğu ise yatırım fonunda ana sermaye garantisi vermenin hiçbir şekilde caiz olmayacağı görüşündedir (Şübeylî, 2005). Bazı uygulamalarda söz konusu olan, ana sermayeye ilave olarak belli oranda kâr garantisinin de sağlanması ise buna göre evleviyetle caiz görülmez (Hişam Abdülhay, 2010).

c. Bazı müellifler ise garantinin, fon kurucusunun sağlayacağı doğrudan bir garanti yerine, üçüncü bir tarafça sağlanması halinde caiz olabileceği görüşünü dile getirirler.

Bunlardan bir kısmı, fon kurucusunun sermayeyi tazmin etmesinin yolu olarak tekafül (yardımlaşma) sigortasını devreye sokmayı önerir. Buna göre fon kurucusu, fiyatta bir miktar indirim yapmak suretiyle elde edeceği meblağ ile, sermayeyi tekafül sigortacılığı vasıtasıyla sigortalatacaktır. Böylece istenen garanti yatırımcılara sağlanmış olmaktadır.

Bir başka görüşe göre söz konusu garanti, fon kurucusu olan mudarib tarafından değil de, üçüncü bir taraf olan devlet tarafından (örneğin maliye bakanlığınca), insanları yatırıma teşvik kabilinden ve bir teberru mahiyetinde sağlanırsa bunda bir sakınca olmayacaktır (el-Anzî, 2004).

Yatırım fonlarında fon kurucusu ister mudarib, isterse ücretli vekil rolünde bulunsun, onun, ana sermaye ve/veya kâr garantisi vermesi fıkhen uygun değildir. Zira fıkhıta mudarib ve vekîl, elinde bulundurdukları sermayeyi “emîn” sıfatıyla, yani emanet hükmünde tutmaktadır (Ahmed Cevdet Paşa vd, 1978). Dolayısıyla tazminle sorumlu değildir. Bu nedenle garanti vermeleri de doğru olmaz. Sorumluluk ve tazmin yalnızca, kasıt, kusur, ihmal ve varsa şarta aykırılık hallerinde söz konusu olacaktır (Serâhsî, t.y.).

Üçüncü tarafın garantisinde ise İslam Fıkıh Akademisi ve AAOIFI fıkıh heyetine göre mudarib ve sermayedar ile ilgisi bulunmayan müstakil bir tarafın hiçbir karşılık/bedel almaksızın ve sadece ana paraya yönelik belirli bir miktarı teberru mahiyetinde ödeyeceğini beyan etmesinde bir beis bulunmamaktadır (AAOIFI, 2002).

3.2.2. Katılma Belgesinin Geri Alım Taahhüdü (İstirdâd)

Katılma belgesi ihracında bazı durumlarda, ya fonu kuran ve belgeleri ihraç eden kuruluş veya üçüncü bir taraf, yatırımcılara, istedikleri takdirde katılma belgelerini geri alacağına (istirdâd) dair taahhütte bulunmaktadır. İlgili içtüzükte bunun hangi şartlarda söz konusu olacağı detaylı olarak belirtilir. Böyle bir taahhüdün nedeni genellikle yatırımcıların, istediklerinde fondan çıkıp nakit elde etmek isteme yönündeki talepleridir.

Yatırımcının katılma belgesini satarak nakit elde etmesi başlıca iki şekilde gerçekleşebilir:

- i. Fon kurucusu, katılma belgesini, fon dışındaki paralarını kullanarak satın alabilir. Bu durumda fon kurucusu, katılma belgesini satın alan müşteri; yatırımcı ise satıcı konumunda olur.
- ii. Katılma belgesi, fonda bulunan nakit varlıklar ile satın alınabilir. Bu durumda ise satış akdi yatırımcı taraflar arasında yapılmış olur.

Katılma belgesinin geri alımı bazı durumlarda taahhüt edilmeksizin, çoğu zaman da taahhüt edilerek gerçekleştirilmektedir.

Katılma belgesinin geri alınması eğer başlangıçta herhangi bir taahhüt verilmeksizin yapılıyor ise bunda bir sakınca görülmemiştir. Çünkü bu işlem, bir yatırımcının, fona veya diğer yatırımcılara yaptığı normal bir satış ve devir mahiyetinde olur. Bu konuda çoğu müellif hem fikirdir (Hasen Dâile, 2010).

Eğer katılma belgesi ihraç edilirken geri alım taahhüt ediliyor ise bu hususu ayrıca değerlendirmek gerekir. Yatırım fonlarındaki tatbikat da en çok bu minvaldedir.

Fon kurucusunun, ihraç anında, katılma belgesinin talep halinde geri alma yönünde bir taahhütte bulunması birçok müellif tarafından caiz olarak görülmektedir (Devvâbe, 2006). Bu noktada taahhüdün içeriği, şartları ve en çok da piyasa fiyatından mı yoksa ilk satış fiyatından (nominal) mı olduğu çok önemlidir.

Piyasada yaygın olan, katılma belgesinin geri alım tarihindeki rayiç değerinin esas alınması şeklindeki uygulamadır. Bu iki durumu ayrı ayrı irdelemekte yarar bulunmaktadır:

3.2.2.1. Piyasa Fiyatı Üzerinden Geri Alım Taahhüdü

Bu tür uygulamada yatırımcı fondan çıkmak istediğinde katılma belgesi o gün itibariyle piyasada oluşan fiyat üzerinden satın alarak bedeli kendisine ödenir. Katılma belgesinin fiyatı, fon varlıklarının piyasa değeri ile doğru orantılıdır. Örneğin fonda bulunan hisse senetlerinin fiyatı artmış ise katılma belgesi de doğal olarak değerlenmekte ve kişi, bu yatırımdan kazançlı çıkmaktadır. İlgili taahhütte, katılma belgesinin geri alım tarihindeki piyasa fiyatının esas alınacağı beyan edilmesi halinde bunda fıkhen bir problem bulunmadığı dile getirilmiştir (Devvâbe, 2006; Ebû Ğudde, t.y.; Hasen Dâile, 2010; Hişam Cabir, 2005).

3.2.2.2. Nominal Fiyat Üzerinden Geri Alım Taahhüdü

Bazı durumlarda fon kurucusu ihraç sırasında yaptığı duyuruda, yatırımcılara zarar etmeme garantisini vermek amacıyla katılma belgelerini ilk satış fiyatı (nominal fiyat) üzerinden geri satın alacağına dair taahhütte bulunmaktadır. Fon kurucusunun böyle bir taahhüdü sermayeyi garanti etmek anlamına geleceğinden caiz görülmemiştir (el-Anzî, 2004). Fakat bazı araştırmacılar, taahhüdün, başlangıçta değil de, ihraç gerçekleştikten sonra yapılması halinde bunun caiz olacağını savunmuşlardır (Hasen Dâile, 2010).

Bize göre geri alım taahhüdünün verilmesinde piyasa fiyatı üzerinden olması şartıyla bir sakınca yoktur. Zira burada, piyasada katılma belgelerinin fiyatının yukarı veya aşağı yönlü hareketleri önceden kesin olarak bilinmeyeceğinden, herhangi bir ana para veya kâr garantisi verilmiş olmaz. İslam Fıkıh Akademisi de mukaraza sukuku hakkında aldığı kararda, ihraççı kuruluşun piyasa fiyatı üzerinden geri alma yönündeki bağlayıcı taahhüdünün caiz olduğunu beyan etmiştir (AAOIFI, 2002; Ebû Ğudde, t.y.).

Katılma belgelerinin nominal (ilk satış) fiyatı üzerinden geri alım garantisi ise, doğrudan sermaye garantisi vermek anlamına gelecektir. Bu da yukarıda ifade edildiği üzere fıkhîta, ne mudarib, ne de vekîl için caiz görülen bir durumdur. Ayrıca böyle bir şart, fiili olarak, kurucunun aldığı paraları karza dönüştürme gibi bir hal ortaya çıkarmaktadır. Karz hükmünde olan bir paradan, yatırımcıların elde ettiği her türlü menfaat ve getiri de faiz olma niteliği ile karşı karşıya kalacaktır.

Eğer nominal fiyat ile satın alma taahhüdü, katılma belgesini ihraç eden veya yöneten değil de üçüncü bir tarafça veriliyor ise, üçüncü tarafın, fon kurucusu ile doğrudan ve dolaylı bir

bağı bulunmaması ve herhangi bir bedel karşılığında yapılmaması kaydıyla bunda bir sakınca görülmeyebilir. Zira burada yapılan tamamen bağımsız üçüncü bir tarafın, katılma belgesini, tevliye yöntemiyle satın alacağına dair bir iltizam mahiyetinde sayılabilir (Devvâbe, 2006).

3.3. Yatırım Araçları Bakımından Tahlili

3.3.1. Bono ve Tahvile Yatırım Yapılması

Burada öncelikle bono ve tahvil gibi senetlerin mahiyetini tespitle ilgili görüşleri değerlendirmek sonra da buna bağlı olarak bu tür senetlerin yatırım fonlarında bir yatırım aracı olarak kullanılabilmesi konusunu incelemek yerinde olacaktır.

Bono ve tahvil senetlerinin, mudarabe ve vedâ akitleri mahiyetinde görülmesi doğru değildir. Şöyle ki;

Mudarabe emek-sermaye ortaklığı sözleşmesi olup, sermayeyi alan anapara ve kâr garantisi veremez. Zira onun zarar etme riski de vardır ve bu zarar bütünüyle sermayedâra ait olur (Serâhsî, t.y.). Tahvil ve bono senetlerinde ise böyle bir özellik bulunmamaktadır. Borçlanan tarafın, her hâlükârda anaparayla birlikte şart koşulan getiriyi (faiz) de ödeme zorunluluğu vardır. Diğer yandan mudarabe akdinde kâr, sırf vadenin uzaması ile artmadığı halde, bu tür senetlerde anapara ödenmediği sürece tahakkuk edecek faiz de sürekli artar. Ayrıca tahvil ve bono senetleri ile alınan meblağların, mudarabe sermayesi olduğu kabul edilse bile, anapara ve getiri garantisi yönündeki şartlardan dolayı fasit bir mudarabe olur. Zira mudarabe akdinde, tarafların maktu bir miktar alma şartı akdi fasit kılar. Diğer yandan mudarib; teaddi, ihmal, kusur ve şart varsa buna aykırı davranışı bulunmadığı zaman tazminle sorumlu olmadığı halde, tahvil ve bono gibi senetlerle borçlanan, hiçbir kayıt ve şart olmaksızın söz konusu meblağı geri ödemek zorundadır. Mudaribin sermayeyi tazmin etmesini gerektiren şartlar da batıl sayılmıştır (İbn Kudâme, 1968; İbn ‘Âbidîn, 2000; Kallek, 2005).

Tahvil ve bono senetlerinin vedâ olarak değerlendirilmesine gelince; söz konusu senetlerle vedâ akdi arasında çok önemli farklar vardır. Örneğin vedâ olarak teslim alınan malın mülkiyeti vedâ alana intikal etmediği halde (Aynî, 1980), tahvil ve bono karşılığında alınan paranın mülkiyeti senedi ihraç eden kuruma geçmektedir. Ayrıca vediayi kabul eden kişinin, koruma dışında, onun üzerinde herhangi bir kullanma ve tasarrufta bulunma hakkı yok iken, tahvil ve bono karşılığı alınan paralar kullanılabilir. Diğer yandan vedâ alınan şeyin bizatihi kendisi iade edilmelidir. Halbuki senetlerin karşılığında alınan paraların bedeliyle iade edilmesi yeterlidir. Söz konusu paralar bir an için vedâ kabul edilse bile, vedia, kullanıldığı anda karz hükmünü alır (Ahmed Cevdet Paşa vd, 1978; Kâsânî, 1986; Yıldırım, 2012). Dolayısıyla tahvil ve bononun fıkıh ilmindeki karz akdi mahiyetinde olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır. Zaten ilgili kanunlar ve mevzuat da bunu böyle kabul etmektedir. Tahvil ve bonoyu âdi bir mal gibi değerlendirmek ise asla vâkîya mutabık bir görüş değildir. Ayrıca herhangi bir malın ödünç olarak verilip ondan menfaat sağlanması da aynı şekilde faiz kapsamına girer (İlîş, 1958; İbn Cüzey, 1985; İbn Şâs, 1995; İbn Teymiyye, 1994; İmrânî, 1424; Kâsânî, 1986; Muhammed b. Aḥmed b. ‘Arefe ed-Desûkî, ts.).

İslam Fıkıh Akademisi (İ.İ.T.) ve Mecma'u'l-Buhûs el-İslamiyye gibi birçok fıkıh akademisi de söz konusu senetlerin karz hükmünde olduğu yönünde karar almıştır (Hasen Dâile, 2010).

Diğer yandan tahvil ve bono çıkarma ve bunlara yatırım yapma hususunda herhangi bir zaruretten de söz edilmesi isabetli görünmemektedir. Zira faizli borçlanma ve faizli yatırım dışında birçok faizsiz yatırım aracı bulunmaktadır. Ayrıca faizsiz enstrüman bulunmasa bile bu durumun fıkıhtaki zaruret halleri kapsamına ne kadar gireceği oldukça tartışmalı bir mevzudur.

Bu tespitten sonra tahvil ve bono senetlerinin fikhî açıdan yatırım fonları için caiz olmayan bir yatırım aracı olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır. Burada İslam'ın kesin naslarıyla yasaklanmış bulunan faizli bir muamele söz konusudur. İlgili ayet ve hadislerde faiz türleri arasında yasak olma bakımından herhangi bir ayırım yapılmamıştır. İster üretim, ister tüketim kredisi olsun faizli borç akdi her durumda haram kabul edilir (Özsoy, 1995). Burada faizi veren tarafın, devlet kurumu veya özel şahıs olmasının da hükme herhangi bir tesiri olmaz. Zira faizli borç işleminde söz konusu olan zulüm ve haksızlık, bütün faizli borç/kredi türlerinde mevcuttur. Hz. Peygamber de riba muamelelerinde alanı ve vereni eşit görmüş, "Kim artırır veya artırılmasını isterse riba yapmış olur, bu noktada alan da veren de eşittir" buyurmuştur. Ayrıca faizcilik yapanların Allah'a ve Resûlüne karşı harp içinde olacağı, darlık içinde olanlara ise mühlet verilmesi gerektiği ayette açıkça ifade edilmiştir (Bakara, 2/280). Öte yandan çıkartılan senetlerle temin edilen paraların, yatırım ve üretim için kullanılması mümkün olduğu gibi borcun, tüketim için alınması da mümkündür ve teorik olarak buna mani bir durum bulunmamaktadır. Ayrıca piyasada çoğunlukla bunu ayırt etmek de mümkün değildir.

Diğer yandan karz verme karşılığı getiri elde etmenin, hatta herhangi bir menfaat sağlamanın haram olduğu konusunda icma bulunmaktadır (İbn Münzir, 1986). Bu senetlerle sermayeyi veren hiçbir zarara katlanmadan gelir sağlamış olmaktadır. Bu durum Mecellenin 85. kaidesine "Menfaat, tazmin sorumluluğuna katlanma karşılığındadır" de aykırıdır. Diğer yandan fıkıhta tazmin sorumluluğu üstlenilmeden elde edilen kâr yasak kabul edilmiştir (Aynî, 1980). Ayrıca İslam, genel olarak insanların maslahatını itibara almış olmakla birlikte (Şâtıbî, t.y.) tahvil ve bonoyla ilgili olarak bahsedilen maslahatlar İslam'ın itibara almadığı ve yasakladığı "mülğâ maslahat" (Dönmez, 2003) grubundadır. Faiz alma ve vermeye tarafların razı olması da işlemi helal hale getirmez.

1.3.2. Hisse Senedine Yatırım Yapılması

Öncelikle belirtmek gerekir ki bir ortağa, kâr dağıtımında ve/veya tasfiyede imtiyaz sağlayan hisse senedi ile hisse senedi ve bedelinin vadeli olduğu türev işlemler ile herhangi bir sermaye konulmaksızın kuruculara verilen hisse senetlerinin caiz olmadığı genellikle kabul edilmektedir (el-Hımsî, 2003; Heyet, t.y.; Karadâğî, t.y.). İmtiyazın yeni hisse senedi ihracında alım önceliği sağlaması ise caiz kabul edilmiştir. Bazı müellifler tarafından kurucu hisse senedine alternatif olarak kuruluşta hizmette bulunanlara ödül verilmesi önerisi dile getirilmektedir. Diğer yandan nama, emre ve hamiline düzenlenen hisse senetleri yine genel

olarak caiz görülen hisse senedi türleri olmuştur (Heyet, t.y. (Karar no: 7/1, 63)). Bunun yanında hamiline düzenlenen hisse senedinin, ortağın kimliği hususundaki cehaletin anlaşmazlığa sevk etme ihtimali nedeniyle caiz olmadığı görüşünü savununlar da bulunmaktadır (el-Himsî, 2003).

Burada asıl tartışma konusu olan ise âdî hisse senetlerinin alım satımı meselesidir.

Borsada işlem gören adi hisse senetleriyle ilgili olarak günümüz fakihlerinin genellikle iki ayrı açıdan değerlendirmelerde bulunduğu söylenebilir:

a. Birincisi hisse senedini çıkartan şirketin esas faaliyet konusunu ve işlemlerini yürütürken İslam'ın haram kıldığı şeylerden kaçınıp kaçınmadığı hususunu dikkate alan görüştür (Aynî, 1980; Karadâğî, t.y.; Uteybî, 2008). Buna göre;

i. Faaliyet konusu tamamen helal olan hisse senetlerinin alım satımı caizdir.

ii. Faaliyet konusu haram mallar olan (domuz ve faiz gibi) hisse senetlerinin ne ilk olarak ihracı, ne buna aracılık edilmesi ne de alınıp satılması caizdir. Bu konuda ittifak bulunmaktadır.

iii. Faaliyet konusu helal olmakla birlikte bazı durumlarda haram işleyen şirketlerin hisse senedini alma konusunda ise başlıca iki görüş vardır (el-Anzî, 2004; Hişam Cabir, 2005; Uteybî, 2008):

(a) Bütün işlemleri helal olmadığı sürece haramdır. Bu grup, "haram ve helal birleştiği zaman haram hükmü galip gelir" kaidesi yanında, haramdan ve şüpheli şeylerden kaçınılmasını emreden nasları delil olarak kullanmıştır.

(b) Ali el-Hafîf, Ebû Zehra, Hallâf, Abdülaziz Hayyât, Vehbe Zuhaylî, Süleyman b. Menî' vd. bazı fakihlere göre ise bu tür hisse senedini alıp satmak caizdir. Bu grupta bulunan fakihler, bir şeye bir miktar haram karışmasının bütünü haram hale getirmeyeceğini, aslen caiz olmayan bir şeyin tebe'an caiz olabileceğini delil olarak ileri sürmüşlerdir.

Bazı bilginler, söz konusu haram işleri yapmanın şirket yöneticileri açısından caiz olmadığı fakat diğer kişilerin bu şirketle ortaklık kurmasının caiz olduğu görüşünü savunmaktadır. Bu görüşe göre, ortakların şirketi tamamen helal yapma ve tamamen helal yoldan para kazanma amacı içinde olmaları ve bilançonun, ortaklar tarafından takip edilerek haramdan elde edilen gelirin elden çıkartılması da şarttır (el-Anzî, 2004; Uteybî, 2008).

Bazı müellifler ise hisse senedi alım satımının ilk ihraç açısından ortaklık belgesi olması, ikinci el açısından ise müstakil mal niteliği kazanması sebebiyle caiz olacağı görüşündedir (Aktan, 1997).

Burada önemli bir konu da hisse senedinin yatırım veya kısa süreli fiyat farklarından yararlanmak (spekülasyon) maksadıyla alım satımı meselesidir.

Yukarıdaki şartlar dahilinde yatırım kastıyla hisse senedi alım satımı genel olarak caiz görülürken spekülatif amaçlı işlemler bazı müellifler tarafından biraz tereddütle

karşılanmıştır. Fakat birçok fakih her iki amaçla da hisse senedi alınmasının caiz olduğu görüşündedir (Aktan, 1997; Ebû Ğudde, t.y.). Zira fıkihtaki yasaklardan biri ihlal edilmediği sürece piyasadaki fiyat farklarından istifade etmek de meşrû ve sahih bir hedeftir. Kişi bu şekilde şirket varlıklarının bir kısmını satın alıp kârlı bir şekilde satmaktadır. Hızlı tedavülden doğan bazı zararlar ise tatbiki lazım gelen bazı fikhî kurallara uyulmamasından kaynaklanmaktadır (Ebû Ğudde, t.y.).

b. İkincisi ise hisse senedinin anonim ortaklığa ait olması sebebiyle gerek anonim şirketteki gerekse borsadaki işleyiş dikkate alınarak borsada işlem gören hisse senetlerinin alım satımının fikhî durumudur.

Anonim şirket hisse senedini alıp satmanın caiz olduğunu savunanlar özetle şu görüşleri ileri sürmektedir:

Anonim şirket hakkında fikhî şirket ahkamı uygulanır. Buna göre bu tür bir şirket caizdir. Zira söz konusu ortaklıkta halka arz icap, halkın bunu alımı ise kabul sayılır. İcap ve kabulün telaffuz edilmesi rızanın sahih olması için gerekli değildir. Yatırımcıların parayı sunmaları iştirak sayılır. Bu ortaklıkta risk unsuru da vardır. Ortaklar yönetim kuruluna şirketi idare konusunda vekalet vermektedir. Yöneticilerin şirkete ortak olmamaları halinde onlar mudârib kabul edilir. Anonim şirketler hakkında “inan” şirketi hükümleri uygulanır (el-Hımsî, 2003; Şekerci, 1997).

Anonim şirkette ortakların sayılarının çok olması ve birbirlerini tanımaması ortaklığın caiz olması için bir engel değildir. Diğer yandan anonim şirket sermayeyi tabana yayma yönüyle İslam'ın iktisadî sahadaki gayesine uygundur.

Halka açık anonim şirket hisse senedini alıp satmanın haram olduğunu savunanlar ise şu gerekçelere dayanmaktadır:

a. Halka arz sırasında verilen bilgiler, satın alınan şirket varlıklarını bizzat görmeyi sağlamamaktadır. Gerçeğe aykırı beyanlarda bulunulması halinde şirket ortakları yeterince korunmamaktadır. Dolayısıyla satın alınan varlıklar hakkında bir cehalet söz konusudur (Karadâğî, t.y.).

b. Hisse senedi sahiplerine kâr dağıtımını hususunda yönetim, birtakım muhasebe hilelerini de kullanmak suretiyle ortakların hakkını çiğneyebilmektedir.

c. SPK, yönetimin, değişik yöntemlerle ortaklık kârını az gösterecek uygulamalara giremeyeceğini hükme bağlamış olmakla birlikte şirket yönetimi bazı hilelere başvurmak suretiyle kârını az gösterme yoluna gidebilmektedir.

d. Finansman güçlüğü içindeki bir anonim şirket, alacaklı bankanın talebi üzerine alacaklar mukabilinde hisse senedi çıkartabilmektedir. Bu durumda halk batık şirketlerin hisse senedini satın aldığı için zararlar karşı karşıya kalmaktadır.

e. Şirket yönetimi, şirketi bir yıl kârsız göstererek hisse senetlerinin değerinin düşmesini sağlayıp hisse senetlerini toplayabilmekte, ikinci sene ise kârlı gösterip aynı hisse senetlerini yüksek bir fiyatla satma yoluna gidebilmektedir.

f. Anonim şirket yapısı, şirket adına faizli kredi aldıktan sonra yöneticilerin bunu kendi şirketlerine faizsiz kredi olarak kullandırmasına elverişlidir (Bayındır, 2007).

Anonim şirketin adem-i cevazı hususunda yukarıda sayılanlar dışında taraflar arasında karşılıklı icap ve kabulün gerçekleşmediği, kârın nasıl paylaşılacağı belirsiz olduğu, ortakların bizzat çalışması şartının bulunmadığı, oy hakkında insanın değil sahip olunan sermaye oranının esas alındığı, yönetim kuruluna yönetme yetkisini ortaklar yerine sermayenin verdiği, fikhî şirketlerin aksine süreklilik esasının bulunduğu ve şirket varlıklarının bir kısmı nakit veya alacak/borç olduğu halde sarf / deyn ahkama uyulmadığı (Karadâğî, t.y.) gibi başka gerekçeler de ileri sürülmüştür (Şekerci, 1997).

İmdi yukarıdakiler müvacehesinde konunun değerlendirmesine gelince;

Kanaatimce hem anonim şirket kurmanın hem de borsada hisse senedi alım satımının cevaz ya da adem-i cevazı konusunda genel bir değerlendirmede bulunmak uygun değildir. Zira diğer meselelerde olduğu gibi burada da önemli olan, işlemin mahiyeti yanında, detaydaki düzenlemelerin fikhî ahkama uygunluğudur. Şirket yönetiminin yapması muhtemel bazı haksızlıklar sebebiyle bu işlemlerin tamamen caiz sayılmamasının çok doğru bir yaklaşım değildir. Aksi halde piyasada meşrûiyeti hakkında hiçbir şüphe bulunmayan birçok muamelenin, sırf bazı kimselerin haksız davranma ihtimali sebebiyle caiz olmadığı gibi bir neticeye de kolaylıkla ulaşılabilir. Konuyu detaylı olarak tartışan İslam Fıkıh Akademisi de, meşru amaç ve işlemler gerçekleştirmek üzere sınırlı sorumluluk sahibi anonim şirket kurulmasının caiz olduğu görüşünü benimseyerek bu konudaki olumsuz ihtimalleri hüküm açısından önemsiz addetmiştir (Heyet, t.y.). Diğer yandan piyasada, gerek genel olarak anonim şirket, gerekse borsa işlemleri açısından bir çok tedbir alınmıştır. Örneğin borsa yönetiminin, yapay fiyat ve piyasa oluşturulması vb. suistimal hallerinde verilen emirleri ya da gerçekleşen işlemleri iptal yetkisi bulunmaktadır (Aydın, 2007). Ayrıca SPK'nın halka açık şirketler için kâr payı dağıtma zorunluluğu bulunmaktadır (Ceylan, 2001). İlgili Yönetmeliğin 54. maddesine göre alım satımlara ilişkin arz ve talebin doğal rekabet koşulları içinde karşılaştırılması esası bulunmaktadır. Ayrıca içeriden öğrenenlerin ticaretini ve manipülasyonlarda bulunanların faaliyetlerini engellemeye yönelik de bazı tedbirler alınmaktadır (Aydın, 2007).

Sermaye piyasasında yatırımcının korunmasına yönelik olarak, enflasyon karşısında reel bir getiri sağlanması, gerekli bilgilerin doğru bir şekilde verilmesi ve istenildiği an menkul kıymeti nakde çevirme imkânı gibi bazı önlemler alınmaktadır. Buradaki getiriden maksat belirli bir garanti verme değil, sermayenin doğru kullanılmasının sağlanmasıdır. Yatırımcı, kâr etme imkânı yanında zarar riski de taşımaktadır. Yani yatırımcının korunmasından kasıt riskin yok edilmesi değildir (Ceylan, 2001).

Bu konuda yapılması gerekenin, eğer sayılan tedbirler yeterli olmuyor ise haksızlıkları önleyecek kanuni, idari ve adli konularda yeni düzenlemeler yapılması yönünde yetkili mercileri yönlendirmektir. Şirket zorunlu olarak bazı durumlarda faiz muamelelerinde bulunuyor ise bu durumda hisse senedi sahibinin, bilanço-yu dikkatle takip ederek eline geçen haksız kazancı kamu yararına olacak şekilde elden çıkartması gerekir.

Hamiline düzenlenen senetler her ne kadar ortağın kimliği konusunda bazı belirsizlikler taşısa bile böyle bir belirsizliğin, tarafları anlaşmazlığa sevk etmesi muhtemel değil ise ortaklığın, dolayısıyla da hisse senedi alım satımının caiz olmasına engel teşkil etmez.

Son olarak spekülasyon ile manipülasyon arasındaki farka temas etmek istiyoruz. Piyasada olumsuz bir anlam yüklenmekle birlikte gerçekte spekülasyon, bir malın fiyat farklılıklarından gelir elde etme fikri olup, ihtikâr vb. başka bir yasak ihlal edilmediği sürece bizâtihi memnu' değildir.

Manipülasyon ise fiyatların sun'î olarak bir tarafın yararı doğrultusunda birtakım hilelerle indirilmesi veya çıkartılmasıdır ki, İslam'da haksızlıkta bulunmak ve insanları açık ya da gizli bir şekilde aldatmak, karaborsacılık (ihtikâr) yapılması, sebepsiz zenginleşme kapsamına giren işlemler ve birbirinin malını haksız (batıl) yollarla almak, "Ey iman edenler! Karşılıklı rızaya dayanan ticaret olması hali müstesna, mallarınızı, bâtil (haksız ve haram) yollar ile aranızda (alıp vererek) yemeyin (Nisa, 4/29)" ayeti ve "(Rızası bulunmadığı sürece) Müslümanın, diğer bir Müslümana malı, ırzı ve kanı haramdır" (İmâm Müslim b. Haccâc, ts."Birr", 32) ve "... Bizi aldatan bizden değildir" hadisleriyle açıkça yasaklanmıştır (İbn Mâce, ts."Ticârât", 36).

Sonuç olarak yatırım fonlarının yukarıda zikri geçen esaslar dahilinde borsada işlem gören ve şirketin faaliyet konusunun haram mallar ve haram işler olmadığı hisse senetleri üzerinde yatırım yapması prensip olarak sakıncalı değildir. Bu noktada fon yöneticisi hem başlangıçta hem de ileriki aşamalarda fon adına satın alacağı hisse senetlerini seçerken İslamî esasları sürekli göz önünde bulundurmalı ve bilançoları her zaman takip etmelidir (el-Karî, t.y.). Eğer buna rağmen, bir dönem için ilgili şirketin faiz vb. gayri meşrû bir geliri söz konusu ise yatırımcılara, bu miktarı kamu yararına olacak şekilde ellerinden çıkarmaları için bilgi vermeli ve söz konusu hisse senetlerini derhal fon sepetinden çıkartmalıdır. Ayrıca bir fon kendisinin faizsiz olduğunu deklare ediyor ise, onun yaptığı bütün iş ve işlemlerinde ve sahip olduğu yatırım portföyünde fıkha aykırı bir hususun bulunup bulunmadığını denetleyen bir kamu mekanizması kurulmalıdır.

Sonuç

Yatırım fonları, gerek uzun vadeli fon ihtiyacı içinde olan kurumlar ve devlet, gerekse tasarruflarını profesyonel bir biçimde ve daha kârlı ve likit alanlarda değerlendirmek isteyen bireyler için oldukça önemli bir yatırım aracıdır. Araştırmamız neticesinde söz konusu işlem fikhî açıdan değerlendirildiğinde bizde oluşan kanaatler özetle şöyledir:

Teorik planda yatırım fonlarında kurucu ile yatırımcılar arasında mudarabe, müşareke ve vekalet ilişkisi bulunması mümkün görünmektedir. Burada önemli olan, yapının hangi akde göre kurulduğunun belirlenmesi ve tarafların haklarının / sorumluluklarının buna uygun olarak düzenlenmesidir.

Eğer iki taraf arasındaki hukuki ilişki, mudarabe (emek-sermaye ortaklığı) ise, kurucu mudarip, yatırımcılar ise sermaye sahibi (rabbü'l-mâl) konumunda; müşâreke ise kurucu yönetici ortak, yatırımcılar ise yalnızca ortak; ücretli vekalet olduğunda ise kurucu vekil, yatırımcılar müvekkil rolüne sahip olmaktadır. Konu Türkiye pratiği çerçevesinde incelendiğinde yatırım fonlarının ücretli vekalet formunda tasarlandığı anlaşılmaktadır.

Yatırım fonlarında, "katılma belgesi" adı verilen ve söz konusu fondaki ortaklık payını temsil eden bir evrak ihraç edilerek katılımcılara verilmektedir. Söz konusu belgeler, kimi zaman ikinci elde de tedavül edebilmektedir. Bazı yazarlar, katılma belgelerinin ikinci elde tedavülünün, fonun esas faaliyet sahası ile ilgili bulunduğunu, diğer bir kısmı ise fon içeriğine bağlı olduğunu, dolayısıyla da fonun; nakit, deyn (borç/alacak) ve mal gibi sahip olduğu şeylere dikkat etmenin fikhî açıdan elzem olduğunu savunmuşlardır. Bize göre, ikinci görüş burada esas alınmalı ve fon içeriğinin çoğunlukla nelerden oluştuğuna bakılarak alım satımın hangi kurallara göre gerçekleştirilmesi gerektiğine karar verilmelidir.

Yatırım fonlarında kuruluş, işletim ve yönetim gibi bazı giderler söz konusudur. Bu tür giderlerin yatırımcılar veya fon kurucusundan hangisi tarafından karşılanması gerektiği meselesi de, taraflar arası ilişkinin hukuki boyutu ve imzalanan sözleşmelerde kabul edilen maddelere göre değişecektir.

Kuruluş giderlerinde kıstas, giderlerin, fon sona erdikten sonra da varlık ve faydalarının devam edip etmemesi olmalıdır. Eğer fon tesisinde yapılan masraflar, yalnızca o fona ilişkin ise ve fon tasfiye edilince herhangi bir şekilde kurucuda kalmıyor veya ondan istifade edilemiyor ise bu tür giderlerin; yatırım fonu ister mudarabe, isterse ücretli vekalet formunda kurulmuş olsun, yatırımcılar tarafından üstlenilmelidir. Fon kurucusunun da fona ortak olması halinde ise kurucu ve yatırımcılar, bu tür giderlere payları oranında katlanmalıdır.

İşletim giderlerinde ise genel işletim giderleri fon tarafından, özel giderler ise kurucu tarafından üstlenilmelidir. Fondaki önemli bir gider kalemi olan yönetim ücretine gelince; burada konuyu yine üçlü bir yapı içinde değerlendirmek yerinde olacaktır.

Eğer fon, mudarabe veya müşarake akdi esas alınarak kurulmuş ise kurucu, yalnızca kâr elde edilmesi halinde kârdan pay alma hakkına sahip olacaktır. Dolayısıyla bu durumda maktu bir ücret alınması doğru olmaz.

Şayet fon kurucusu ücretli vekil konumunda ise fonun kâr edip etmemesine bakılmaksızın başlangıçta tayin edilen ücret kendisine ödenecektir. Fon kurucusu, çoğu zaman fonu bizzat kendisi yönetmekle birlikte, kimi zaman bu işi yerine getirmesi için bir portföy yönetim şirketi ile anlaşarak yönetim işini ona devreder. Dolayısıyla portföy yöneticisinin rolü de, duruma

göre ya alt mudarib ya da alt-vekil sayılır. Buna göre de birinci durumda kârdan payı, ikinci durumda ise takdir edilen ücreti hak eder.

Yatırım fonunda kâr paylaşımı konusuna gelince; kârın tespit ve taksiminde eğer mümkün ise hakiki nakitleştirme esas alınmalıdır. Ancak mevcut durumda fon tasfiye edilmeksizin fona yeni giren ve fondan çıkanların olduğu gerçeği dikkate alındığında, âdil bilirkişilerin de kabul ettiği bir yöntemle hükmî nakitleştirme ile kâr hesaplanıp dağıtılabilir. Ancak dağıtılan kârlar, avans kâr olarak kabul edilmeli, ileride nihai hesap yapıldığında taraflar arası hak kayıplarının önlenmesi yönünde tedbirler alınmalıdır.

Makalemizde, yatırım fonunda, fon kurucusunun sermaye garantisi vermesinin fikhî açıdan mahzurlu olduğu fikrine ulaştık. Zira kurucu, ister mudarip ve müşârik, isterse vekîl olsun hiçbir durumda sermayeyi tazminle yükümlü tutulamaz. Zira söz konusu akitlerde, kasıt, kusur, ihmal ve (şart varsa) şarta aykırılık halleri dışında sermaye, ilgili kurumun elinde emanet hükmündedir.

Katılma belgesinin, yatırımcı talep ettiğinde kurucu tarafından geri satın alınması, eğer nominal fiyatla alım taahhüdü varsa, bu aynı zamanda ana sermayeye yönelik bir garanti sayılacağından caiz olmaz. Ancak iade tarihindeki rayiç fiyatla alım taahhüdü, fiyatların düşmesi de çıkması da muhtemel olduğu için böyle bir anlam taşımayacağından bunda bir beis yoktur.

Yatırım fonunda tahvil / bono gibi borçlanma senetleri ile döviz, altın gibi nakdî varlıklara ve hisse senetleri gibi ortaklık belgelerine yatırım mümkündür.

Eğer fon varlığı, bono ve tahvil gibi faizli borç senetlerinde değerlendirilirse buradan elde edilecek kazancın İslamî açıdan meşruiyet şartlarını taşımadığı açıktır. Döviz ve altın gibi yatırım araçları da fıkhîteki sarf akdi kurallarına, özellikle de bedellerin peşin olması ilkesine riayet edildiği sürece caiz görülebilir.

Hisse senedine yatırım meselesinde ise ilgili başlıkta detaylarına değinilen farklı görüşler bulunmaktadır. Bu noktada en önemli husus söz konusu şirketin esas faaliyet alanıdır. İştilgal sahası meşru olan şirketlerin hisse senetlerine yatırım ilke olarak caiz olmakla birlikte, ayrıntıda başka birtakım hususların da gözetilmesi gerekir. Örneğin şirket, helal bir iş yapmakla birlikte faiz gelirlerine de sahip ise AAOIFI vb. uluslararası birçok fıkıh heyetinin de işaret ettiği üzere, söz konusu getirilerin haram olması hasebiyle bunların mutlaka elden çıkartılması icap eder.

Bütünüyle İslam hukukuna uygun olarak işleyen ayrıca risk paylaşımını esas alan mudarabe ve müşareke temelli yatırım fonlarının kurulmasına yönelik gerek mevzuat, gerekse icra noktasında gerekli adımlar bir an önce atılmalı, fıkha uygunluk denetimi objektif kriterlere göre yapılmalı ve bu sayede İslami hassasiyeti olan yabancı fonların da ülkeye girişi bir an önce sağlanmalıdır. Zira bu tür araçlar, ülkenin şu an ihtiyaç duyduğu sermaye açığını kapatmada da önemli bir rol oynayacaktır.

Kaynakça

- AAOIFI, H.-M. ve'l-Mürâcea li'l-Müessesâti'l-Mâliyye el-İslâmiyye. (2002). El-Meâyîru's-şer'iyye. AAOIFI.
- Ahmed Cevdet Paşa vd. (1978). Açıklamalı Mecelle; Mecelle-i Ahkâm-ı Adliyye. 435.
- Akıncı, G. Y. (2014). Sermaye Piyasaları ve Yatırım Fonları: Teori ve Uygulama. Dora Yayınları.
- Aksoy, A., & Tanrıöven, C. (2013). Sermaye piyasası yatırım araçları ve analizi. Detay Yayıncılık.
- Aktan, H. (1997). Ticaret hukukunun yeni bazı problemleri üzerine İslam hukuku açısından bir değerlendirme. I. İslam ticaret hukukunun günümüzdeki meseleleri kongresi, Konya.
- Ayaydın, A. (1993). Yatırım fonları performans değerlendirmesi. Cem Ofset.
- Aybakan, B. (2013). Vekâlet. İçinde Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi (C. 43, ss. 1-6). TDV Yayınları.
- Aydın, S. (2007). Borsa işlemlerinden kaynaklanan uyuşmazlıklar. M.Ü. Sosyal Bil. Enst.
- Aynî, E. M. M. b. A., (ö. 855/1451). (1980). El-Binâye fî şerhi'l-Hidâye: C. I-X. Dâru'l- Kutubi'l-İlmiyye.
- Bardakoğlu, A. (2000). İcâre. İçinde Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi (C. 21, ss. 379-388). TDV Yayınları.
- Bayındır, A. (2007). Ticaret ve faiz. Süleymaniye Vakfı Yayınları.
- Ceylan, A. (2001). İşletmelerde finansal yönetim. Ekin Yayınları.
- Coşkun, M. (2010). Para ve sermaye piyasaları – Kurumlar, araçlar, analiz. Detay Yayıncılık.
- Devvâbe, E. M. (2006). Sanâdîku'l-istismâr fi'l-bünûki'l-İslamiyye. Dâru's-Selâm.
- Dönmez, İ. K. (2003). Maslahat. İçinde Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi (C. 28, ss. 79-94). TDV Yayınları.
- Ebû Ğudde, A. (t.y.). El-İstismâr fi'l-eshüm ve vehadâti'l-istismâriyye. II(9).
- el-Anzî, A. H. (2004). Sanâdîku'l-istismâri'l-İslamiyye ve'r-rakâbe aleyhâ – Dirase fıkhiyye kânûniyye. Ürdün Üniversitesi.
- el-Hımsî, A. N. (2003). Eş-Şerikâtü'l-müsâhime fî dav'î'l-kânûni'l-vad'î ve'l-fikhi'l-İslâmî. Müessesetu'l-câmiyye li'd-dirâsat ve'n-neşr ve't-tevz'î.
- el-Karî, M. (t.y.). Bey'u'd-deyn ve senedâtü'l-karz. MMFİ, I (11), 242.
- Güngör, E. (2006). Yatırım fonları ve Türkiye'de yatırım fonlarının sermaye yapısında hisse senetlerinin oranını etkileyen faktörlerin hesaplanması. Niğde Üniv. Sos. Bil. Enst.

- Hasen Dâile, H. b. Ğ. b. H. (2010). Es-Sanâdîku'l-istismâr. Muhammed b. Suud Üniversitesi. Hattâb, Ş. E. A. M. b M. A. (ö 954/1547). (2003). Mevâhibu'l-celîl. Dâru Âlimi'l-Kütüb.
- Heyet, İ. F. A. (İİT). (t.y.). Karâr bi şe'ni'l-esvâk mâliyye (7/1, 63). İslam Fıkıh Akademisi (İİT).
- Hişam Abdülhay, A. (2010). Es-Sanâdîk ve's-sukûk el-istismâriyye el-İslamiyye. Menşetü'l-Mearîf.
- Hişam Cabir. (2005). Sanâdîku'l-istismariyye el-İslâmiyye. I. Filistin'de Yatırım ve Finans adlı Kongre.
- İlîş, M. (1958). Fethu'l-aliyyi'l-Mâlik. Dâru'l-Ma'rife.
- İbn Cüzey, M. b. A. b. C. el-Ğ. el-M. (ö. 741/1340). (1985). Kavânînü'l-ahkâmü's-şer'iyye ve mesâilü'l-fürû'l-fikhiyye. Dâru'l-Fikr.
- İbn Kudâme, el-M. (1968). El-Muğnî (C. 10). Mektebetü'l-Kâhire.
- İbn Mâce, E. 'Abdillâh b Y. el-Ğazvîni. (ts.). Sünen-i İbn Mâce (1. bs, C. 5). Dâru'r risâleti'l-âlemiyye.
- İbn Münzir, M. b. İ. (ö. 318). (1986). El-İcmâ'. Dâru'l-Müslim.
- İbn Şâs, C. A. b. N. (ö. 616/1219). (1995). İkdü'l-Cevâhiru's-Semîne. Dâru'l-Ğarbi'l-İslâmî.
- İbn Teymiyye, T. A. b. A. (ö. 728/1328). (1994). El-Kavâidü'n-nûrâniyye el-fikhiyye. Dâru İbnü'l-Cevzî.
- İbn 'Âbidîn, M. E. b. Ö. b. A. (ö. 1252/1836). (2000). Hâşiyetu Reddu'l-muhtâr 'ale'd-Dürri'l-muhtâr. Dâru'l-Fikr.
- İmâm Müslim b. Haccâc, E. Huseyn. (ts.). El-Musnedi's-şahîhi'l-muhtaşar bi naqli'l-'adli 'ani'l-'adli ilâ Rasûlillah sallallâhu 'aleyhi ve sellem (C. 5). Dâru ihyâ'i't-turâsî'l-'arabî.
- İmrânî, A. İ. M. (1424). El-Menfaatü fi'l-karz. Racihi Bankası Yayınları.
- İpekten, O. B. (1992). Menkul kıymetler yatırım ortaklıkları ve yatırım fonlarının sermaye piyasasının gelişimine katkıları. Atatürk Üniv. Sos. Bil. Enst.
- Kallek, C. (2005). Mudârebe. İçinde Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi (C. 30, ss. 359-363). TDV Yayınları.
- Karadâğî, A. M. (t.y.). El-İstismâr fi'l-eshüm. MMFİ, II(9).
- Kâsânî, E. B. b. M. el-. (1986). Bedâ'i'ü's-şanâ'i' fi tertibi's-şerâ'i'. Dâru'l-Kütübî'l-İlmiyye.
- Muhammed b. Aḥmed b. 'Arefe ed-Desûkî. (ts.). Hâşiyetu'd-Desûkî 'ala's-Şerḥi'l-kebîr. Dâru'l-fikr.
- Nevevî, E. Z. Y. b. Ş. (1991). Ravdatu't-ṭâlibîn ve 'umdetu'l-muttaḳîn (Z. eṣ-Şâṣî, Ed.; C. 12). el Mektebetü'l-İslâmî.
- Nevevî, E. Z. Y. b. Ş. en-. (t.y.). El-Mecmû' şerḥu'l-muhezzeb. Dâru'l-Fikr.

- Özsoy, İ. (1995). Faiz. İçinde Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi (C. 12, ss. 110-126). TDV Yayınları.
- Serâhsî, M. b A. b E. S. (t.y.). El-Mebsûṭ. Şâmile 3.28.
- Sümer, A. (1998). Türk sermaye piyasası hukuku ve seçilmiş mevzuat. Alfa Yayınları.
- Şâtıbî, E. İ. İ. b M. (t.y.). El-Muvâfakât. Daru'l-ma'rife.
- Şekerci, O. (1997). İslam şirketler hukuku açısından anonim şirketleri. 79-105.
- Şübeylî, Y. (2005). El-Hidematü'l-istismariyye fî'l-masarif ve ahkâmuha fî'l-fıkhi'l-İslâmî.
- Tevfik, G. (1995). Dünyada ve Türkiye'de yatırım fonları – Teori ve uygulama. Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- TKYD, T. K. Y. ve Y. D. (2010, Eylül 23). Yatırım fonları klavuzu. http://www.tkyd.org.tr/T/yatirim_fonlari_k.aspx
- Uteybî, A. (2008). El-Mehâfizu'l-mâliyyeti'l-istismâriyye. Dâru'n-Nefâis.
- Yatırım fonları. (2010). <http://www.spk.gov.tr>
- Yıldırım, M. (2012). Vedâ. İçinde Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi (C. 42, ss. 596-598). TDV Yayınları.

Extended Abstract

A mutual fund can be defined as an asset established with the money collected from the public in return for participation certificates, on behalf of the certificate holders, in order to operate a portfolio of certain assets on the basis of the principle of risk distribution. Mutual funds have many advantageous aspects for investors, founders and the economy. It is possible to summarize these advantageous aspects as follows: The investor gets the opportunity to use her capital by a professional expert. In this way, their savings are invested in different investment instruments. Thus, it is not affected by excessive volatilities in one sector. In addition, the expert takes his decisions much faster. This is another advantageous aspect for him. As for the advantages for the founder; The founder finds the opportunity to manage huge amounts of money and earn commission income. Also all the risk of these managed money is with the investors. The advantage for the economy is that the capital markets in the country expand and contribute to develop more stable and sustainable growing the market.

Mutual funds are very important investment tools for institutions and the government in need of long-term funds, as well as individuals who want to invest their savings professionally and in more profitable and liquid areas. In mutual funds implemented in Turkey according to the legislation currently in force, investors deliver their capital to mutual fund managers in return for a certain fee / commission. The profit and loss that will arise due to the investment made belong entirely to the investors. Therefore, there is no sharing of risk and return.

In our article, it has been revealed that the relationship between the mutual fund founder and the investor is a proxy (wakala) agreement. The investor gave the power of attorney to the founder. So the founder is the proxy. In mutual funds, it is an important issue in terms of fiqh that the founder gives the capital guarantee to the investors. As a result of our research, we concluded that such a guarantee would not be permissible.

At this point, another important issue is the commitment to buy back the participation mutual certificate by the founder. According to me, that making such a commitment is only permissible if it is market fair price on the buyback date.

Various investment instruments are used in mutual funds. Bonds, stocks and sukuks are among them. There may also be accounts opened in only Islamic banks to be permissible. It is clear that the investment to the bonds is not permissible because of clearly interest-bearing debt securities. Stocks are permissible only if they belong to companies whose field of halal activities. In addition, it is an important condition for this company to stay away from other haram activities such as opening an interest-bearing deposit account and using interest-bearing loans.

In conclusion, in this paper, we tried to show that it is possible, permissible, and beneficial for the economy to operate mutual funds by sharing the profit and loss (risk) in a fair way by making a labor-capital (mudaraba) or capital (musharaka) partnership between mutual funds and investors with some legislative changes. The parties will be entitled to receive a share of the profit, in case the mudaraba contract is taken as the basis, the investors as the capital owner (rabbul-mal) and the investment fund as the operator (mudarib); in case the musharaka contract is taken as the basis, both parties as partners (musharik).