

İSLÂMÎ BORSA ENDEKSLERİ-1

Menkul kıymet borsalarında tarafların arz ve talepleri üzerinde etkili olan çok sayıda faktör vardır. Bunlardan biri de endekslerdir.

Endeks bir tür piyasa göstergesidir. Bir takım ortak kriterler çerçevesinde menkul kıymetler bir araya toplanıp takip edilir ve belli aralıklarla yapılan değerlendirmeler sonucunda bu kriterler kapsamına girenlerin özellikleri hakkında gösterge niteliğinde fikir verici bilgilere ulaşıp yatırımcıya duyurulur. Endeksler oluşturulma aşamasında temel alınan kriterlere göre adlandırılır. Örneğin, bir endeksin oluşturulmasındaki amaç, kapsamına giren menkul kıymetlerin fiyatlarındaki hareketlilik hakkında gösterge sunması ise buna fiyat endeksi adı verilir. Endeks özellikle finans mühendislerinin teknik analizlerinde en temel veriyi oluşturur. Yatırımcılar için hisse senedi ya da portföylerin dayandıkları iş kolları, getirileri ve ilgili endeks piyasasının genel performansı konusunda karşılaştırma imkanı sağlar.

Endeks oluşturulması sürecinde piyasada evrakları dolaşan kurumlardan belli özelliklere sahip olanların bir araya getirilmesinde temel oluşturacak ortak bir ölçüt belirlenir ve bu kapsama dahil olan menkul kıymetler endeks kapsamında ölçme ve değerlemeye tâbi tutulur. Dünyada endeks belirlenirken baz alınan ölçütlerin başında sektör, coğrafi konum, kurumsal nitelik, piyasadaki büyüklük vb. hususlar gelir. Örneğin BIST'te mevcut endekslerden biri BIST 100 Endeksi'dir. Bu endeks belli kriterlerden yola çıkılarak Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerle, Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi ya-

tırım ortaklıkları arasından seçilen ilk 100 şirketin hisse senedinden oluşur. BIST 30 Endeksi ilk 30 şirketin hisse senedinden, BIST 10 Banka Endeksi ise Ulusal Pazar'da işlem gören bankalar arasından seçilen ilk 10 bankanın pay belgesinden oluşuyor. Bu üç endeksin oluşturulmasında temel alınan ölçü belli şartlarla piyasa değeri ve işlem hacmindeki büyüklüktür. Hisse senetlerinin gruplandırılması sektörel bazda ise Sektör Endeksi, işletme merkezinin faaliyet gösterdiği şehir bazında ise Şehir Endeksi, faaliyette bulunulan ülke bazında ise Ülke Endeksi vb. adlar verilir. BIST Sınai, BIST Malî, BIST Şehir ve BIST Ülke endeksleri bu bakış açısıyla oluşturulmuştur. Endekslerin oluşturulmasında temel alınanlardan biri de "ahlâki" ve "dini değer" ölçütleridir.

Günümüzde sosyal sorumluluk ve evrensel ahlaki değerler dikkate alınarak bir takım endeksler (Ethical Indexes) oluşturulmuştur. Bu endeksler daha çok dinî hassasiyetleri sebebiyle belli sektörlerden uzak duran yatırımcılara hitap etmektedir. Sektörler yahut işletmeler, ahlakî değerler endeksini oluşturanların değer atfettiği ahlakî kriterler temelinde taramaya tâbi tutulmakta, belirlenen ahlakî değerlere uygun sektörlerde faaliyet gösteren işletmeler *Etik (Ahlak) Endeksi* çatısı altında toplanıp diğerleri elenmektedir. Sigara, alkol, uyuşturucu, kumar, fuhuş ve eğlence sektörü, askerî silah sanayi ve nükleer enerji sahasında faaliyet gösteren işletmeler genelde Ahlakî Değerler Endeksi'nin dışında tutul-

maktadır. Ayrıca endeks taramasında işletmelerin sosyal sorumluk projelerine olan katkıları, işçi-işveren ve çevre ile olan ilişkilerdeki kalite vb. tutumları da etkili olmaktadır. Bu endeksin oluşturulmasındaki temel hedef, evrensel ahlakî değerlere sahip olup sosyal sorumluluk bilinciyle çalışan işletmeleri teşvik edip aykırı sektörlere yatırımla onların desteklenmesine engel olunmasıdır.

Dünyada önde gelen ahlakî değerler endekslerinin başında Domini 400 Sosyal Index, FTSE4Good Index ve Dow Jones Global Sustainability Index gelir. Domini 400 Social Index Kinder, Lydenber ve Domini adlı kişiler tarafından geliştirilmiş olduğundan isimlerin baş harfinden hareketle KLD olarak da adlandırılır.

Bir finansal analiz ve yatırım danışmanlığı şirketi olan KLD, Domini 400 Sosyal İndekse Mayıs 1990'da başlamıştır. Domini Sosyal İndeksinin hedef işletmeleri, Amerika'nın hisse senetleri piyasasının %80'ini oluşturan büyük ölçekli işletmelerin yer aldığı Standard & Poor's 500'dür. S&P 500'ün dışındaki işletmeler de endekse alınmaktadır. Bu endekste ahlakî kriterler sebebiyle alkol, tütün, ateşli silahlar, kumar, nükleer güç ve askeri silahlar kapsamında faaliyet gösteren işletmeler değerlendirilmeye alınmamaktadır. KLD, Domini 400 Sosyal İndeks'in kriterleri arasında her biri evrensel ahlakî kriter niteliği taşıyan toplumsal ilişkiler, kadınlara ve azınlıklara iyi muamele, çalışan ilişkileri, insan hakları, ürün ve hizmetlerin kalitesi ve güvenliği, çevreye duyarlılık gibi sosyal ve ahlakî değerler de yer alır. Bahsedilen değerler açısından olumlu sicile sahip işletmeler bu endekse seçilir, olumsuz sicil sahipleri elenir. İşletmelerin seçiminde, yaklaşık 250'sini S&P'dan, 100'ünü S&P dışından seçilen işletmelerden, 50'sini ise iyi örnek gösterilen sosyal ve çevresel sicile sahip işletmelere yer verilir. FTSE-4Good Index İngiltere merkezli, Dow Jones Global Sustainability Index ise ABD merkezli olup benzer sosyal ve ahlakî kriterlerden hareketle derecelendirmeler yapmaktalar¹.

Ahlakî Değerler Endeksi gibi, günümüz piyasalarında gittikçe yaygın kabul gören ve uygulanan endekslerden biri de İslamî Değerler Endeksi'dir (Islamic Index). Burada amaç İslam'ın ilkeleriyle örtüşen sektörlerle örtüşmeyenler arasında bir

ayırım ve sınıflandırmaya gitmek, faaliyetlerinde İslamî değerlere uygun davranan işletmeleri diğerlerinden ayırarak hem bu değerlere uygun sektör ve işletmeleri teşvik etmek hem de yatırımcıya yol göstermektir.

Dünyada İslamî kriterlere göre oluşturulduğu ileri sürülen endekslerin başlıcaları AAOIFI, Malezya Menkul Kıymetler Borsası (Malaysia Securities Commission), Standart & Poors (Stadrat & Poors Shariah Indices), Dow Jones (Dow Jones Islamin Index), Pakistan Mazen, Endonezya Jakarta ve Türkiye Katılım endeksinden oluşmaktadır.

İslamî endeksler içerisinde AAOIFI ve Malezya merkezli SAC hem detay hem de gerekçe bakımından konuyu en ayrıntılı şekilde ele alan kurumlardır. Nitekim her iki kurumun yaklaşımı diğer endeks oluşturan kurumlara örneklik teşkil etmiş ve önemli ölçüde bu iki kurumdan etkilenmişlerdir. Malezya İslamî Endeksi olarak adlandırdığımız endeks ise Malezya Menkul Kıymetler Borsası'nın fetva kurulu (Shariah Advisory Council: SAC) tarafından oluşturulmuştur. Alanında en ayrıntılı endekstir. SAC, endeksi oluştururken sektörel, finansal ve toplumsal algı (imaj) olmak üzere üç temel ölçüt belirlemiştir. Endeks kapsamına girip girmediğine karar verilecek işletmeler aşamalı olarak bu üç kriter süzgecinden geçirilerek tespit edilmektedir. Gelecek yazıda AAOIFI ve Malezya endeksleri üzerinde ayrıntılı olarak duralım...

Notlar

- 1 Sarıkaya, Muammer, "Kurumsal Sosyal Sorumlulukta Ölçüm Teknikleri", *Denetim Dergisi*, Kidder Yay., Ankara, 2011/8, s. 65,66.(60-67); Hussein, Khalid A., "Ethical Investment: Empirical Evidence From FTSE Islamic Index", *Islamic Economic Studies*, Vol. 12, No. 1, August 2004, p. 24 (21-40).