

Türkiye’de Katılım Sermaye Piyasası Kurumlarının ve Araçlarının Faizsizlik Prensibine Uyumu

 Ali Bora ¹

Makale Türü: Araştırma Makalesi | Article Type: Research Article

Öz: Finansal sisteminin finansal piyasalar, finansal kurumlar ve finansal araçlardan oluştuğu gibi benzer şekilde katılım finans sistemi, katılım finans kurumları, katılım sermaye piyasası ve katılım sigortacılığından oluşmaktadır. Katılım finans kurumları, katılım bankaları üzerinden incelenirken katılım sermaye piyasası ile katılım sigortacılığı kurumları ve ürünler üzerinden incelenmektedir. Katılım finans sisteminde doğrudan finansman yöntemini katılım sermaye piyasasında gerçekleştirilen işlemler temsil etmektedir. Doğrudan finansman, fon arz eden tasarruf sahipleri ile fon talep eden yatırım yapacak şirketler arasında fon transferinin, geri ödeme riskini üstlenmeyen bir finansal aracı vasıtası ile gerçekleştirilmesi olarak tanımlanabilir. Katılım sermaye piyasası, katılım sermaye piyasası kurumları ve katılım sermaye piyasası araçlarından oluşmaktadır. Çalışmanın amacı, faizsiz finans sistemi olarak ifade edilen katılım finans sistemi içerisinde yer alan katılım sermaye piyasası kurumları ve araçlarının Türkiye’de tam faizsizlik prensibine uyup uymadığının incelenmesidir. Türkiye’de katılım fonu sunan portföy yönetim şirketlerinde katılım bankaları pay sahibi olabildiği gibi faizli mevduat bankaları da pay sahibi olabilmektedir. Bu sebeple, faizli mevduat bankalarının yan kuruluşu olan ve mevduat bankasının ismini taşıyan portföy yönetim şirketleri, katılım sermaye piyasası kurumlarının taşıması gereken tam faizsizlik prensibinin uzağında kalmaktadır. Katılım sermaye piyasası araçlarından olan katılım endeksleri oluşturulurken kısmen faiz barındıran araçların endekse dahil edilmesi, belirlenen kriterler çerçevesinde uygun görülmektedir. Katılım sermaye piyasası araçlarından olan katılım endeksleri oluşturulurken, tamamen faizden arındırılmış, tam faizsizlik prensibine uygun katılım sermaye piyasası araçlarından oluşturulmalıdır. Sayılan bu iki nedenle Türkiye’de katılım sermaye piyasası kurumlarının tam faizsizlik prensibi ile çalıştığı ve katılım sermaye piyasası araçlarının tam faizsizlik prensibi ile oluşturulduğu söylenemez. Çalışma, katılım sermaye piyasası kurumları ve katılım sermaye piyasası araçlarının tam faizsizlik prensibine uygun olmadığını ortaya koyması açısından bundan sonra yapılacak olan katılım sermaye piyasası kurumları ve katılım sermaye piyasası araçları ile ilgili çalışmalara yol gösterici olacaktır.

Anahtar Kelimeler: katılım finans sistemi, katılım sermaye piyasası kurumları, katılım sermaye piyasası araçları, katılım portföy yatırım fonları, katılım endeksleri

JEL Sınıflandırması: G11 (Portfolio Choice; Investment Decisions), G20 (Financial Institutions and Services, General), G23 (Non-bank Financial Institutions; Financial Instruments; Institutional Investors), G24 (Investment Banking; Venture Capital; Brokerage)

¹ Dr. Öğr. Üyesi Selçuk Üniversitesi, Finans Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü, ✉ ali.bora@selcuk.edu.tr, 0000-0002-1766-0123,  [id](https://orcid.org/0000-0002-1766-0123) | [g](https://www.researcherid.net/ali.bora)

Citation | Alıntı: Bora, A. “Türkiye’de Katılım Sermaye Piyasası Kurumlarının ve Araçlarının Faizsizlik Prensibine Uyumu.” *Homo Islamicus: İslam Ekonomisi Çalışmaları Dergisi*, no. 2 (2025): e0202. <http://doi.org/10.2581/zenodo.22091952>

Compliance of Institutions and Instruments in the Participation Capital Market in Türkiye with the Principle of Interest-Free Trading

Abstract: Just as the financial system consists of financial markets, financial institutions, and financial instruments, the participation finance system similarly consists of participation finance institutions, the participation capital market, and participation insurance. Participation finance institutions are examined through participation banks, while the participation capital market and participation insurance are examined through institutions and products. In the participation finance system, the direct financing method is represented by transactions carried out in the participation capital market. Direct financing can be defined as the transfer of funds between savers who supply funds and companies that will invest, through a financial intermediary that does not assume the repayment risk. The participation capital market consists of participation capital market institutions and participation capital market instruments. The aim of this study is to examine whether the participation capital market institutions and instruments within the participation finance system, which is referred to as the interest-free finance system, comply with the principle of complete interest-free financing in Turkey. In Turkey, participation banks can be shareholders in portfolio management companies that offer participation funds, as can interest-bearing deposit banks. Therefore, portfolio management companies that are subsidiaries of interest-bearing deposit banks and bear the name of the deposit bank fall short of the principle of complete interest-free financing that participation capital market institutions should adhere to. When creating participation indices, which are instruments of the participation capital market, the inclusion of instruments that partially contain interest is deemed appropriate within the framework of the determined criteria. However, when creating participation indices, which are instruments of the participation capital market, they should be composed entirely of participation capital market instruments that are completely free of interest and comply with the principle of complete non-interest. For these two reasons, it cannot be said that participation capital market institutions in Turkey operate according to the principle of complete non-interest, and that participation capital market instruments are created in accordance with this principle. This study, by demonstrating that participation capital market institutions and instruments do not comply with the principle of complete non-interest, will serve as a guide for future studies on participation capital market institutions and instruments.

Keywords: participation finance system, participation capital market institutions, participation capital market instruments, participation portfolio investment funds, participation indices

JEL Classification: G11 (Portfolio Choice; Investment Decisions), G20 (Financial Institutions and Services, General), G23 (Non-bank Financial Institutions; Financial Instruments; Institutional Investors), G24 (Investment Banking; Venture Capital; Brokerage)

1. Giriş

Katılım finans sisteminde, doğrudan finansman yöntemini katılım sermaye piyasasında gerçekleştirilen işlemler temsil eder. Katılım sermaye piyasası: katılım sermaye piyasası kurumları ve katılım sermaye piyasası araçlarından oluşmaktadır. Katılım sermaye piyasası kurumları, kuruluşundan itibaren faizden arındırılmış ve meşru olmalı, tasarruf sahiplerine sunduğu yatırım araçları meşru ve faizsizlik prensibine uygun yatırım araçlarından oluşmalıdır.

Yatırım, genel olarak sermaye ve/veya servet birikimine ilave yapmak amacıyla gerçekleştirilen her türlü faaliyet olarak tanımlanmaktadır. Portföy: genel tanımıyla bir kişinin ya da kuruluşun sahip olduğu varlıkların tümünü ifade eder ve servetin oluşturulma şeklidir. Daha spesifik tanımla portföy, para ve sermaye piyasası araçları

ile kıymetli madenlerden oluşan varlık grubuna denir. Portföy yöneticiliği: portföy yöneticiliği faaliyeti, sermaye piyasası araçları, para piyasası araç ve işlemleri, vadeli işlemler ve opsiyonlar, nakit, döviz, mevduattan oluşan portföylerin tasarruf sahibinin veya portföy yöneticisinin belirleyeceği risk-getiri tercihi doğrultusunda yönetilmesine denir. Portföy yönetim şirketi: ana faaliyet konusu fonların kurulması ve yönetimi olan ve anonim ortaklık şeklinde kurulan sermaye piyasası kurumudur.

Sermaye piyasasında faaliyette bulunan portföy yönetim şirketleri, tasarruf sahiplerine faizsiz sermaye piyasası yatırımı olarak katılım fonları sunmaktadırlar. Yatırım fonları: portföy yönetim şirketleri tarafından kurulan ve yönetilen sermaye piyasası kurumudur. Katılım fonları: tasarruf sahiplerinin tasarruflarını faizsiz finans prensiplerine uygun şekilde değerlendirmesi gereken yatırım fonlarından biridir. Katılım fonlarının faizsiz kazanç modellerine dayalı olarak: kamu ve özel kira sertifikaları, katılım endeksine uygun hisse senetleri, altın, geri satma taahhüdü ile alım işlemleri, döviz cinsinden ihraç edilmiş ve faizsiz finans ilkelerine uygun faizsiz Eurobond veya Euro-Sukuk olarak ifade edilen döviz cinsi küresel kira sertifikaları, uluslararası faizsiz para piyasası araçları gibi Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülen diğer faize dayalı olmayan para ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapması gerekir. Katılım fonları, katılım şemsiye fon altında kurulabileceği gibi hisse senedi şemsiye fon gibi farklı modellerle kurulabilmektedir. Hangi modelle kurulursa kurulsun tüm katılım fonlarının unvanında “katılım” ibaresinin yer alması zorunludur.

Katılım endeksi: faizsiz finans ilkelerine uygun faaliyet gösteren şirketlerin hisse senetlerinden oluşan ve bu hisselerin performansını ölçen borsa endeksidir. Katılım endekslerde yer alacak şirketler, Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB) bünyesinde yer alan Danışma Kurulu ile işbirliği yapılarak belirlenmekte ve Danışma Kurulu tarafından oluşturulan standart ve rehber esas alınmaktadır. Şirketlerin katılım endeksine uygunluğuna karar verilirken bu standart ve rehber dikkate alınarak oluşturulan katılım finansı ilkeleri bilgi formunda sundukları bilgiler dikkate alınmaktadır. Katılım endeksinde yer alan şirketler, katılım finansı ilkeleri bilgi formunda sundukları bilgilerin güncelliğini sağlamakla sorumlu olmaktadır. Standart ve rehberde açıkça belirtmeyen konulara yönelik şirketlerden, tasarruf sahiplerinden veya ilgili diğer taraflardan gelen sorular Danışma Kuruluna yönlendirilmektedir. Danışma Kurulunun sunduğu bilgiler esas alınarak değerlendirme yapılmaktadır. Türkiye’de portföy yönetim şirketlerinde katılım bankaları pay sahibi olabildiği gibi faizli mevduat bankası da pay sahibi olabilmektedir.

Katılım sermaye piyasası araçlarından olan katılım endekslerinin Türkiye’deki çalışma prensibi, yurt dışı uygulamalara benzer biçimde, ikili filtrelemeye göre

uygulanmaktadır. Birinci filtreleme, şirketlerin içerisinde yer aldığı sektörün uygunluğunu inceleyen niteliksel/kalitatif filtrelemedir, ikinci filtreleme, bu çalışmanın da konusu olan faiz konusunu içeren finansal oran analizine dayalı niceliksel/kantitatif filtrelemedir. Burada kullanılan oranlar: Toplam faizli kredilerin toplam varlıklar veya piyasa değerine oranının %33'ten küçük olması, faiz getirili nakit ve menkul kıymetlerin toplam varlıklar veya piyasa değerine oranının %33'ten küçük olması ve bu iki faaliyetten sağlanan gelirin toplam gelire oranının %5'ten küçük olması uygun görülmüştür. Uygun görülen bu oranlar belirli düzeyde faizi kabul etmek anlamına gelmektedir.

Çalışmanın amacı, faizsiz finans sistemi olarak ifade edilen katılım finans sistemi içerisinde yer alan katılım sermaye piyasası kurumları ve araçlarının Türkiye'de faizsizlik prensibine uyup uymadığının incelenmesidir. Çalışmada okuyucunun finansal piyasalar ile ilgili temel bilgilere sahip olduğu varsayılmaktadır. Türkiye'deki uygulamalar incelendiğinde özellikle faizli mevduat bankalarının yan kuruluşu olan ve mevduat bankasının ismini taşıyan portföy yönetim şirketleri, katılım sermaye piyasası kurumlarının taşıması gereken tam faizsizlik prensibinin uzağında kalmaktadır. Ayrıca katılım endeksleri oluşturulurken tam faizsizlik prensibi uygulanmamaktadır.

Çalışma, katılım sermaye piyasası kurumları ve katılım sermaye piyasası araçlarının tam faizsizlik prensibine uygun olmadığını ortaya koyması açısından şimdiye kadar yapılmış çalışmalardan farklı bir yaklaşım sunmaktadır. Çalışma, katılım sermaye piyasası kurumları ve katılım sermaye piyasası araçları ile ilgili yapılacak çalışmalarda yol gösterici olacaktır.

2. . Faizsiz Finans Sisteminin Genel Çerçevesi ve Katılım Finans Sistemi

Faizsiz finansın temelinde paylaşım, ortaklık ve riske katılım yer almaktadır. Faizsiz finans sisteminde, faizli finans sistemde olan riskin sadece paraya ihtiyacı olan tarafından yüklenildiği ve borç verenin garanti geliri olan faiz yerine, paranın emekle ve/veya ticaretle kâr/zarar ortaklığına gidilerek kazanılması temel ilke olarak benimsenmiştir. Faizsiz finans sisteminde, tasarruf sahibi risk üstlenerek girişimciye ortak olmakta ve ortaya çıkacak olan kârdan payını almakta, zarara da katlanmaktadır. Kâr, üretim sonucunda elde edilen artı değerden sermayenin payı olarak düşünüldüğünde, kâr elde etmek için mutlaka bir üretimin yapılması zorunluluğu ortaya çıkmaktadır (Karahan ve Ersoy, 2016: 97).

Faizsiz finans sisteminde, faizin yasak olmasından fon talep eden kesim olan şirket, fon arz eden kesim olan tasarruf sahibi ve bunlara aracılık eden faizsiz finans kurumu birer ortak durumundadırlar. Faizsiz finans kurumu doğrudan fon arz eden ve fon talep

edene ortak olurken, fon arz eden ve fon talep eden de faizsiz finans kurumu üzerinden, dolaylı olarak ortak olmaktadır. Buna göre, elde edilecek olan kâr ile ortaya çıkacak olan zarar riski, bu üç ortak arasında paylaşılmaktadır (Karahana ve Ersoy, 2016: 98). Paranın üretimde kullanılacak olması ve riske ortak olunması sebebiyle, faizsiz finans kurumları üretim yapan şirketlere sadece dışarıdan fon desteği vermeyecek, bizzat reel sektörde risk üstlenen bir aktör konumunda olacaklardır (Karahana ve Ersoy, 2016: 101). Finansal piyasalarda, faizli finansal araçlara alternatif finansman araçları: girişim sermayesi, kitle fonlaması, mikro finans ve melek yatırım gibi araçlar olabilmektedir (Canbaz, 2023: 339).

Faizsiz finans sistemi aynı zamanda katılım finans sistemi olarak da ifade edilmektedir. Katılım finans sistemi: katılım bankacılığı, katılım sigortacılığı, katılım sermaye piyasası ürün ve kurumlarından oluşmaktadır. Katılım finans sisteminin ilkeleri: faiz alınmaması, helal olmayan ürünlerin alım-satımının yapılmaması, varlığa dayalı ve aşırı risk içermeyen finansal ürünlerin kullanılması ve tarafların kârla beraber zarara da ortak olmaları olarak sayılabilir (Çekin, 2019: 20). Türkiye’de yaklaşık %78’lik oranla katılım finans sektörünün büyük çoğunluğu katılım bankacılığından oluşmaktadır.

Katılım finans esasları, kurum, kuruluş, ürün, hizmet ve diğer faaliyetlerin katılım finans sisteminde yer alıp almayacağını belirleyen temel esaslardır. Katılım finans esasları, katılım finansa ilişkin yasak ve kısıtları belirleyerek katılım finans sisteminin sınırlarını çizmektedir (T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2022: 8). Türkiye’de katılım finans esasları olarak belirlenen ve uygulayıcılar tarafından genel kabul görmüş temel ilke ve ilkeler şu şekilde sayılabilmektedir: i. Faizsizlik, ii. Garar ve cehaletin olmaması, iii. Kumarın olmaması, iv. Riske ve sorumluluğa dayalı kazanç, v. Yasaklanmış faaliyetler.

Küresel düzeyde katılım sermaye piyasalarına yönelik yasal ve kurumsal altyapı örnekleri ülkelere göre farklılıklar göstermektedir. Katılım sermaye piyasasının öncü ülkelerinden Malezya’da Katılım sermaye piyasasına özgün müstakil bir kanun bulunurken, İngiltere’de ise mevcut kanunlara düzenlemeler getirilerek Katılım finans ve sermaye piyasasının önü açılmıştır. Türkiye’de, katılım sermaye piyasalarının Malezya’dan farklı olarak ayrı bir müstakil kanunu bulunmamaktadır. İngiltere’ye benzer şekilde ilgili mevcut kanunlara ilave veya alt düzenlemeler getirilerek katılım sermaye piyasalarının faaliyet alanı oluşturulmuştur (T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2022: 59).

Katılım finans sistemi, katılım finans kurumları, katılım sermaye piyasası ve katılım sigortacılığı olmak üzere üç temel sektörden oluşmaktadır. Bu temel sektörlerin altında kurumlar ve ürünler yer almaktadır (T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2022: 10). Bunlardan katılım finans kurumları: katılım bankaları, katılım esaslı kalkınma ve yatırım

bankaları ile tasarruf finansman şirketleri olarak sayılabilmektedir. Katılım finans kurumlarının temelini katılım bankaları oluşturmaktadır. Katılım sermaye piyasası: sermaye piyasasında katılım esaslı işlem yapan sermaye piyasası kurumları ile sermaye piyasasında işlem gören katılım ürünlerden oluşmaktadır. Katılım esaslı sermaye piyasası kurumları, sermaye piyasasında oluşturduğu katılım esaslı ürünler ile ayırt edilebilmektedir. Bunlar katılım esaslı ürün oluşturan portföy yönetim şirketleri, yatırım menkul değerler şirketleri ile katılım esaslı kalkınma ve yatırım bankaları olarak sayılabilir. Katılım sermaye piyasası ürünleri: katılım esaslı yatırım fonları, kira sertifikası, katılım esaslı pay senetleri, katılım esaslı girişim ve risk sermayesi şeklinde sayılabilmektedir. Katılım sigortacılığı: katılım sigorta şirketleri ve bireysel emeklilik şirketleri ile katılım reasürans şirketleri olarak sayılabilir.

3. Katılım Finans Sisteminde Sermaye Piyasası Kurumları ve Araçları

Katılım finans sisteminde sermaye piyasası kurumlarını: katılım esaslı ürün oluşturan portföy yönetim şirketleri, yatırım menkul değerler şirketleri ile katılım esaslı kalkınma ve yatırım bankaları oluştururken katılım sermaye piyasası ürünleri: katılım esaslı yatırım fonları, kira sertifikası, katılım esaslı pay senetleri, katılım esaslı girişim ve risk sermayesi oluşturmaktadır.

3.1. Katılım Sermaye Piyasası Kurumları

En genel tanımıyla yatırım, sermaye ve/veya servet birikimine ilave yapmak amacıyla gerçekleştirilen her türlü faaliyete denir. Genel tanımıyla portföy ise, servetin oluşturulma şekli olup, bir kişinin ya da kuruluşun sahip olduğu varlıkların tümünü ifade eder. Dar tanımıyla portföy, para ve sermaye piyasası araçları ile kıymetli madenlerden oluşan varlık grubuna denir (Sermaye Piyasası Kurulu, Portföy Yönetim Şirketleri, <https://spk.gov.tr>). Portföy yöneticiliği, sermaye piyasası mevzuatı kapsamında, sermaye piyasası araçları², para piyasası araç ve işlemleri, vadeli işlemler ve opsiyonlar, nakit, döviz, mevduat ile Sermaye Piyasası Kurulunca (SPK) uygun görülen diğer varlık ve işlemlerden oluşan portföylerin yatırımcının veya portföy yöneticisinin belirleyeceği risk-getiri tercihi doğrultusunda, müşterilerle yapılacak portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde vekil sıfatıyla yönetilmesine denir. Portföy yönetim şirketi, ana faaliyet

² Sermaye piyasası araçları; menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Sermaye Piyasası Kurulunca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçlarından oluşmaktadır. Menkul kıymetler, ödeme araçları olan para, çek, poliçe ve bono hariç olmak üzere, paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikalarını ile borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikalarıdır. Diğer sermaye piyasası araçları, menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenen evraklardır.

konusu fonların kurulması ve yönetimi olan ve anonim ortaklık şeklinde kurulan sermaye piyasası kurumudur (Sermaye Piyasası Kurulu, Portföy Yönetim Şirketleri, <https://spk.gov.tr>).

Sermaye piyasası faaliyetlerinden en az biri için yetki belgesi almış aracı kurum ve bankalar, aracı kuruluşları oluşturur. Aracı kurumlar Sermaye Piyasası Kanunu (SPKa) hükümlerine tabidirler. Kendi menkul kıymetlerini halka arz eden bankalar ile sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunan bankalar, bu faaliyetleri ile sınırlı olarak SPKa hükümlerine tabi olurlar (İMKB, 1999: 59). Aracı kurumların ticaret unvanlarında sermaye piyasası faaliyetlerini yansıtmaları amacıyla “menkul değerler” veya “menkul kıymetler” ibarelerinden birinin yer alması şarttır. Sermaye piyasası faaliyetleri olan alım satım aracılığı, halka arza aracılık, repo-ters repo, portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı yetki belgeleri ile kredili menkul kıymet, açığa satış ve menkul kıymetleri ödünç alma ve verme işlemleri izin belgesinin tamamına sahip olan aracı kurumlar, ticaret unvanlarında “yatırım menkul değerler” veya “yatırım menkul kıymetler” ibarelerini kullanabilir (İMKB, 1999: 59). Buna göre yatırım menkul değerler şirketleri, sermaye piyasası faaliyetleri olan alım satım aracılığı, halka arza aracılık, repo-ters repo, portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı yetki belgeleri ile kredili menkul kıymet, açığa satış ve menkul kıymetleri ödünç alma ve verme işlemleri izin belgesinin tamamına sahip olan aracı kurumlara denir.

Katılım esaslı kalkınma ve yatırım bankaları, kalkınma ve yatırım bankalarının faizsiz yöntemlerle sağlamış oldukları kaynaklarla sınırlı olmak üzere, müşterilerine satım yöntemleri, kiralama yöntemleri, ortaklık yöntemleri vekâlet yöntemleri, karşılıksız ödünç (karz-ı hasen), kefalet, garanti, vaat, ödül vaadi (cuâle) yöntemlerine dayalı olarak finansman sağlayabildiği gibi (Resmi Gazete, 25.01.2019 tarih ve 30666 sayılı, Md. 9), tüm faaliyetlerini faizsiz finans ilkelerine uygun şekilde icra edebilmeleri (<https://www.goldenglobalbank.com.tr/hakkimizda>) şeklinde ortaya çıkmaktadır.

Türkiye’de, Ekim 2019’da faizsiz finans ilkelerine uygun faaliyete bulunmak amacıyla bir adet kalkınma ve yatırım bankası kurulmuş, Ocak 2020’de faaliyetlerine başlamıştır. Ayrıca kamu sermayeli bir kalkınma ve yatırım bankası olan Türk Eximbank 2020 yılında katılım finans pencere yöntemi kullanarak murâbaha yöntemiyle ilk kez bir finansman kullandırım işlemini gerçekleştirmiştir (Atar, 2023: 293).

TKBB tarafından Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu’nda (TEFAS) Yer Alan Yatırım Fonlarının Seçiminde Aranacak Kriterler Hakkında Mesleki Tazim Kararı (TKBB, Mevzuat, <https://www.tkbb.org.tr>) alınmış, alınan bu karar çerçevesinde yatırım fonu listesi oluşturulmuştur.

Mesleki tanzim kararına uygun yatırım fonu listesinde katılım bankalarına ait portföy yönetim şirketlerinin yer almasının yanında, faiz ile fon toplayıp topladığı fonu faiz ile kullandıran mevduat bankalarına ait portföy yönetim şirketleri de olduğu dikkat çekmektedir. Mevduat bankalarına ait portföy yönetim şirketlerinden başlıcaları şu şekilde sıralanmaktadır (<https://www.tkbb.org.tr>): Akbank'ın %100 sermayede pay sahibi olduğu (Fintables, Şirketler, Akbank Şirket Bilgileri, <https://fintables.com>) Ak Portföy Yönetimi A.Ş., Aktif Bank'ın %91,86 ve Banka Kombetare Tregtare Kosova'nın %8,14 oranında sermayede pay sahibi olduğu (Aktif Portföy, Ortaklık Yapımız, <https://www.aktifportfoy.com.tr>) Aktif Portföy Yönetimi A.Ş., Denizbank'ın Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. üzerinden %99,975 sermayede pay sahibi olduğu (Kamuyu Aydınlatma Platformu, <https://kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/2336-deniz-portfoy-yonetimi-a-s>) Deniz Portföy Yönetimi A.Ş., Garanti BBVA'nın %100 sermayede pay sahibi olduğu (Garanti BBVA Portföy, <https://www.garantibbvaportfoy.com.tr>) Garanti Portföy Yönetimi A.Ş., İş Bankası'nın İş Yatırım Menkul Değerler üzerinden %70 sermayede pay sahibi olduğu (İş Portföy, <https://www.isportfoy.com.tr>) İş Portföy Yönetimi A.Ş., Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.'nin doğrudan %12,65, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. üzerinden dolaylı %87,32 sermayede pay sahibi olduğu (Yapı Kredi, Yapı Kredi İlişkileri, <https://www.yapikrediinvestorrelations.com>) Yapı Kredi Portföy Yönetimi A.Ş., Ziraat Bankasının %74,90 oranında sermayede pay sahibi olduğu (Kamuyu Aydınlatma Platformu, Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş., <https://kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri>) Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş.

3.2. Katılım Sermaye Piyasası Araçları

Katılım sermaye piyasası araçları: kira sertifikası (sukuk), katılım yatırım fonları, katılım hisse senedi ve katılım endeksleri ile katılma hesabı şeklinde sayılabilmektedirler. Katılım hesabı para piyasası aracı olmasına rağmen yatırım fonlarında kullanılan bir hesap olması sebebiyle dolaylı yoldan sermaye piyasası aracı olarak sayılabilmektedir.

3.2.1. Kira Sertifikası

Türkiye'de, 2010 yılında yayımlanan III.43 sayılı "Kira Sertifikaları ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar" tebliği ile Türkiye'de ilk defa katılım sermaye piyasası ürünleri mevzuat kapsamında tanımlanmıştır. Söz konusu Tebliğ ile kira sertifikası (sukuk), SPK mevzuatına girmiş ve Katılım finans yazınındaki icare sukuk modeli "sahipliğe dayalı kira sertifikası" olarak tanımlanmıştır. Böylece yapılan ilk düzenleme ile sukuk, sermaye piyasası mevzuatında "kira sertifikası" olarak tanımlanmıştır (T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2022: 59). 2012 yılında 6362 Sayılı Sermaye Piyasası

Kanununda yapılan düzenleme ile katılım sermaye piyasası ürünleri ile ilk defa kanun düzeyinde kabul edilmiştir.

Seri: III, No: 43 sayılı Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ 2013 yılında güncellenerek yürürlükten kaldırılmış, yerini III-61.1 sayılı Kira Sertifikaları Tebliği’ne bırakmıştır (<https://spk.gov.tr/duyurular/basin-duyurulari/2013/kira-sertifikalari-tebligine-iliskin-basin-duyurusu>). 2016 yılında vergi düzenlemeleri yapılmış ve özel sektör kira sertifikası ihraçlarının önündeki vergisel engeller kaldırılmış, 2018 yılında katılım esaslı repo ve ters repo pazarı oluşturulmuştur. 2021 yılında Borçlanma Araçları Şemsiye fonlarına dâhil edilen finansal varlık yapısı değiştirilerek kira sertifikalarının pazar payı genişletilmiştir (T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2022: 59).

Küresel düzeyde sözleşme yapılarına göre sukuk ihraçlarında vekâlete, murabahaya dayalı ve hibrit yapıdaki sözleşmeler öne çıkmaktadır. Risk paylaşımına dayalı sukuk ihraçlarının toplam içindeki payı oldukça düşüktür (T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2022: 53).

Türkiye’de yurt içi piyasaya yönelik gerçekleştirilen kira sertifikası ihraçlarında yönetim sözleşmesine ve sahipliğe dayalı kira sertifikası yapıları öne çıkmaktadır. Risk-paylaşımına dayalı kira sertifikalarının toplam içindeki payı ise oldukça düşüktür. Katılım bankaları tarafından ihraç edilen kira sertifikalarında, yönetim sözleşmesine dayalı ihraçlar ağırlığını korumaktadır. Kamu kesimi tarafından ise sahipliğe dayalı kira sertifikası ihraçları gerçekleştirilmiştir (T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2022: 64).

3.2.2. Katılım Yatırım Fonları

Genel anlamıyla yatırım fonları, tasarruf sahiplerinden fon katılma payı karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre SPK’ca belirlenen varlık ve haklardan oluşan portföy veya portföyleri işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri tarafından fon iç tüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığına denir (SPKa, Md. 52).

Portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilen yatırım fonları; yatırımcılardan topladıkları paralar karşılığı, hisse senedi, tahvil/bono, özel sektör borçlanma araçları, ters repo gibi sermaye piyasası araçlarından ve altın ile diğer kıymetli madenlerden oluşan portföylerden oluşabilmektedir. Katılım yatırım fonları, profesyonel portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilen ve katılım finans ilkelerine uygun yatırım fonlarıdır. Günlük yatırım fonu veya valörlü yatırım fonu; katılım bankacılığı ilke ve ilkelerine göre yönetilen fonların unvanlarında kısa vadeli ifadesi geçen fonlar aynı gün takası yapılabilen fonlardır. Diğer fonlar, fon portföyü içeriğine göre valörlü alım-satım işlemine tabidir (Vakıf Katılım, Yatırım Fonları, <https://www.vakifkatilim.com.tr/>).

Katılım yatırım fonu, yatırımcıların birikimlerini faizsiz finans ilkelerine uygun şekilde değerlendiren bir fondur. Katılım yatırım fonlarında, faizsiz kazanç modellerine uygun olan sukuk, katılım endeksine uygun hisse senetleri, altın gibi Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülen faize dayalı olmayan para ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılır. Tüm katılım fonlarının unvanında “Katılım” ibaresinin yer alması zorunludur (Albaraka Portföy, Yatırımcı Kılavuzu, Katılım Fonu Nedir?, <https://www.albarakaportfoy.com.tr/>).

Dünyada katılım yatırım fonlarının portföy dağılımına benzer biçimde, Türkiye’de de katılım esaslı yatırım fonları daha çok pay senetleri, kira sertifikası ve altına dayalı katılım finans ürünlerine yatırım yapmaktadır. Çeşitli portföy yönetim ve emeklilik şirketlerinin kendi bünyelerinde oluşturdukları katılım esaslı menkul kıymet yatırım fonları ve katılım esaslı emeklilik fonları bulunmaktadır (T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2022: 65).

Katılım yatırım fonları, toplanan fon varlıklarının yönetimi, sermayenin korunması ve getiri optimizasyonu gibi paylaştıkları ortak hedefler açısından konvansiyonel fonlarla benzerlik göstermektedir. Katılım fonları, konvansiyonel fonlardan ayıran temel özellik katılım finans ilkelerine uygun şekilde fonda toplanan varlıkların yatırıma dönüştürülmesidir. Dolayısıyla, katılım yatırım fonlarının gelişimi büyük ölçüde diğer katılım finans ürünlerinin gelişim hızına bağlıdır (T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2022: 55).

Katılım yatırım fonlarının yatırım alanlarına göre dağılımı açısından en büyük paya, para piyasası ürünleri ve hisse senetleri sahiptir. Küresel düzeydeki Katılım fonların portföy dağılımları; karma varlık portföyü, gayrimenkul, sabit getirili menkul kıymetler, emtia, hisse senedi, para piyasası araçları şeklinde sayılabilmektedir (T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2022: 56).

Katılım sermaye piyasası araçları içerisinde sayılabilen kitle fonlaması, bir girişim veya projeyi finanse etmek için çok sayıda kişinin ufak meblağlar ile çevrimiçi bir platform üzerinden kitlesel olarak katılım gösterdiği bir finansman yöntemidir. Günümüzde kitle fonlaması modelleri paya, bağışa, ödüle ve borca dayalı olarak uygulanmaktadır. Kitle fonlaması, katılım finans sistemi için alternatif yatırım araçları sunmaktadır. Kitle fonlaması, sosyal yardımlaşma ve risk-paylaşımına dayalı yapısı itibarıyla katılım finans açısından oldukça uygun bir finansman modelidir (T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2022: 58).

3.2.3. Katılım Hisse Senedi ve Katılım Endeksleri

Genel anlamıyla hisse senedi, ihraç eden şirketin bir kısmının mülkiyetini temsil eden bir menkul kıymettir ve pay ortaklığını ifade etmektedir. Katılım hisse senedi, katılım bankacılığı ilkelerine uygun olarak yatırımcıya sunulan hisse senetlerini, katılım hisse senedi olarak tanımlanabilmektedir (Türkiye Finans, Katılım Endeksi Nedir?, <https://www.turkiyefinans.com.tr/>). Hisse senedi piyasasında işlem yapan tasarruf sahiplerinin bir kısmı elde ettiği gelirlerin katılım finans ilkelerine uygun olmasını isteyebilmektedir. Ortaya çıkan bu talebi karşılamaya yönelik olarak katılım finans ilkelerine uygun olarak faaliyet gösteren firmalardan oluşan katılım endeksleri oluşturulmaktadır.

Katılım finansı ilkelerine göre yatırım kararlarını veren bireysel ve kurumsal yatırımcıların söz konusu ilkelere uygun faaliyet gösteren şirketler arasından seçim yapabilmesi, şirketlerin bu alandaki farkındalıklarının artması ve katılım finansı sektöründeki fonlama imkanlarından daha fazla yararlanabilmeleri amacıyla Borsa İstanbul tarafından katılım endeksleri oluşturulmuştur. Endekslerde yer alacak şirketleri belirleme çalışmalarında, Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB) bünyesinde yer alan Danışma Kurulu ile işbirliği yapılmakta ve Danışma Kurulu tarafından oluşturulan [Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı Standardı \(Standart\)](#) ile [Katılım Finansı İlkelerine Uygun Faaliyet Gösteren Şirketlerin Belirlenmesinde Esas Alınacak Rehber \(Rehber\)](#) esas alınmaktadır. Rehber, Standartın uygulamasına yönelik detayları içerecek şekilde Danışma Kurulu tarafından oluşturulmuştur. Şirketlerin BIST Katılım Tüm Endeksine uygunluğu değerlendirilirken Standart ve Rehber dikkate alınarak oluşturulan Katılım Finansı İlkeleri Bilgi Formunda (KAFİF Formu) yer alan sorulara verdikleri yanıtlar esas alınır. Yeni işlem görmeye başlayan şirketlerin Bilgi Formunda yer alan sorulara verdikleri yanıtlar halka arz izahnamesinde yayımlanmaktadır. İşlem gören şirketler ise söz konusu bilgileri periyodik olarak Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda (KAP) açıklamaktadır. Şirketler KAFİF Formunda verdikleri yanıtların güncelliğini sağlamakla sorumludur. Bu kapsamda işlem görmeye başladıkları tarihten sonra KAFİF Formunda yer alan verilerde güncelleme olması veya her 6 aylık finansal tabloların KAP’ta açıklanması halinde KAFİF Formlarını da güncellemeleri beklenmektedir. Şirketlerin KAFİF Formlarını doldururken Standart ve Rehberi dikkate alması gerekmektedir (Borsa İstanbul, BİST Pay Endeksleri, Katılım, <https://www.borsaistanbul.com>). Standart ve Rehber’de açıkça belirtilmeyen konulara yönelik şirketlerden, yatırımcılardan veya ilgili diğer taraflardan gelen sorular Danışma Kuruluna yönlendirilir. Danışma Kurulunun verdiği yanıtlar esas alınarak

Pay senedi piyasası içinde, katılım esaslı pay senetleri, katılım endeksleri yoluyla belirlenmektedir. Türkiye’de katılım endeksleri 2008 yılından beri kullanılmaktadır. 2025 yılı itibarıyla Borsa İstanbul bünyesinde katılım endeksleri: i. BIST Katılım Tüm, ii.

BIST Katılım 100, iii. BIST Katılım 50, iv. BIST Katılım 30, v. BIST Katılım Sürdürülebilirlik, vi. BIST Katılım Temettü olmak üzere altı farklı türde hesaplanmaktadır (T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2022: 66). BIST Katılım Sürdürülebilirlik Endeksi; 22.08.2025 tarihi itibarıyla 25 bileşenden (şirketten) oluşmaktadır. Bu şirketlerin sektörel dağılımı; %23 Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler, %19 Diğer, %11,7 Elektrik Gaz ve Buhar, %11 Ana Metal Sanayi, %10,7 Taş ve Toprağa Dayalı, %10,5 Savunma, %7,8 Perakende Ticaret, %6,3 İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmetler şeklindedir (Borsa İstanbul, BIST Katılım Sürdürülebilirlik Endeksi, <https://borsaistanbul.com>). Bu Endeksin İlk 10 Bileşeni (Şirketi); Tüpraş, Aselsan, MLP Sağlık, Ereğli Demir Çelik, Mavi Giyim, Petkim, Çimsa, Enerjisa Enerji, AKSA, Tekfen Holding'ten oluşmaktadır.

4. Katılım Endekslerinin Kapsamının Belirlenmesi ve Fikhi Filtreleme

4.1. Katılım Endekslerinin Kapsamının Belirlenmesi

Katılım endekslerinin çalışma prensibi, yurt dışı uygulamalara benzer biçimde, ikili filtrelemeye dayanmaktadır (T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2022: 66): i. Şirketlerin içerisinde yer aldığı sektörün uygunluğunu inceleyen niteliksel/kalitatif filtre, ii. Finansal oran analizine dayalı niceliksel/kantitatif filtre. İkinci filtrelemede kullanılan oranlar şu şekildedir: Toplam faizli krediler/Toplam Varlıklar veya Piyasa Değeri <%33, Faiz getirili nakit ve menkul kıymetler/Toplam Varlıklar veya Piyasa Değeri <%33, Kalitatif filtrelemede yukarıdaki iki faaliyetten sağlanan gelir/Toplam gelir <%5.

Dönemsel endeks değerlemelerinde, endekslerin kapsamı belirlenirken şirketlerin Bilgi Formlarında ilgili mali döneme göre verdikleri yanıtlar göz önüne alınarak sırasıyla şu aşamalar izlenmektedir: İlk aşamada, endeks dönemi başlangıcı itibarıyla yıldız pazar, ana pazar veya alt pazar'da yer almayan şirket payları kapsam dışı bırakılır. İkinci aşamada, şirketin kendisi, tüzel kişi ortakları veya iştiraklerinin esas sözleşmesinde sayılan faaliyetlerin³ yazılı olduğu şirket payları kapsam dışı bırakılır. Üçüncü aşamada şirket paylarında veya intifa senetlerinde kar veya tasfiye payı imtiyazı olarak maddi açıdan ve doğrudan diğer pay sahipleri aleyhine olan imtiyazları bulunan şirket payları kapsam dışı bırakılır. Dördüncü aşamada, Standart madde 1.5 ve Rehber madde 1.D'de tanımlanan eylemleri desteklediğine ilişkin bir açıklaması ve/veya kararı olan şirket payları kapsam dışı bırakılır. Beşinci aşamada, doğrudan Katılım Finansı İlkelerine aykırı kabul edilen faaliyetleri ve/veya geliri bulunan şirket payları kapsam dışı bırakılır. Altıncı

³ Alkollü içki üretim ve ticareti, tıbbi gayeler dışında uyuşturucu maddelerin üretim ve ticareti, kumar ve kumar hükmündeki faaliyetler, domuz ve mamullerinin üretim ve ticareti, faizli finans işlemleri, ahlaka ve İslami değerlere aykırı yayıncılık, İslami değerlerle bağdaşmayan eğlence, otelcilik vb. faaliyetler, çevreye ve canlılara büyük zararı olan faaliyetler, insan fitratını değiştirmeye yönelik biyolojik/genetik faaliyetler, sağlığa zararlı bütün ürünlerinin üretimi, toptan ticareti ve dağıtımı.

aşamada ise şirketlerin (Borsa İstanbul, BİST Pay Endeksleri, Katılım, <https://www.borsaistanbul.com>); a) Standart madde 1.1’de belirtilen faaliyetlerden elde edilen gelirlerin toplam gelirler içindeki payının %5’i, b) Finansal tablosunda yer alan faizli varlıkların toplam varlıklara oranının %33’ü, c) Finansal tablosunda yer alan faizli borçların toplam varlıklara oranının %33’ü aşıp aşmadığına bakılır. Belirtilen oranları aşan şirket payları kapsam dışı bırakılır.

Endeks kapsamında yer alan bir şirket, söz konusu oranlardan herhangi birinde eşik değerin %10 fazlasını aşmaması şartıyla bir sonraki dönemsel değerlemeye kadar endekste kalmaya devam eder. Üst üste iki dönemsel değerlemede de oranlardan herhangi birinde eşik değerin aşılması durumunda söz konusu şirket payları endeksten çıkarılır (Borsa İstanbul, BİST Pay Endeksleri, Katılım, <https://www.borsaistanbul.com>). Şirketlerin, KAFİF Formunda yer alan mali döneme ilişkin sorulara bağımsız veya sınırlı denetimden geçmiş en güncel finansal tablolarını esas alarak cevap vermeleri gerekmektedir. KAFİF Formuna giriş yapmayan veya eksik giriş yapan şirketler ihtiyatlı yaklaşımla söz konusu kriterleri sağlamadığı varsayılarak kapsam dışı bırakılır. Halka arz izahnamesinde endeks seçim kriterlerini sağladığı belirtilen şirket payları işlem görmeye başladıkları tarihte BIST Katılım Tüm Endeksi kapsamına dahil edilir (Borsa İstanbul, BİST Pay Endeksleri, Katılım, <https://www.borsaistanbul.com>).

Bu aşamalar sonucu belirlenen şirketlerin payları BIST Katılım Tüm Endeksi kapsamını oluşturur. BIST Katılım 30, BIST Katılım 50 ve BIST Katılım 100 Endeksleri ise BIST Katılım Tüm Endeksi kapsamındaki şirketler arasından, işlem hacmi ve fiili dolaşımdaki paylarının piyasa değeri en yüksek şirketler seçilerek oluşturulur. BIST Katılım 30, BIST Katılım 50, BIST Katılım 100 ve BIST Katılım Tüm endeksleri için Mayıs-Eylül ve Ekim-Nisan olmak üzere 2 endeks dönemi vardır (Borsa İstanbul, BİST Pay Endeksleri, Katılım, <https://www.borsaistanbul.com>). Katılım ve sürdürülebilirlik temalarına birlikte yatırım yapmak isteyen yatırımcılara yönelik olarak ise BIST Katılım Sürdürülebilirlik Endeksi oluşturulmuştur. Endeksin kapsamı, BIST Katılım Tüm ve BIST Sürdürülebilirlik Endekslerinin seçim kriterlerini birlikte sağlayan şirketlerin paylarından oluşmaktadır. Katılım ve temettü temalarına birlikte yatırım yapmak isteyen yatırımcılara yönelik olarak ise BIST Katılım Temettü Endeksi oluşturulmuştur. Endeksin kapsamı, BIST Katılım Tüm ve BIST Temettü endekslerinin seçim kriterlerini birlikte sağlayan şirketlerin paylarından oluşmaktadır. Ayrıca BIST Katılım 30 Endeksi kapsamında yer alan paylardan BIST Katılım 30 Eşit Ağırlıklı Getiri Endeksi hesaplanmaktadır.

BIST Katılım 30, BIST Katılım 50, BIST Katılım 100, BIST Katılım Sürdürülebilirlik ve BIST Katılım Temettü endekslerinde yer alan payların endeks dönemi başındaki ağırlıkları %10 ile sınırlandırılmaktadır. Endeks dönemi içinde ise ağırlığı %15’i aşan pay olursa,

%15'i aşan payların ağırlıkları %10'a çekilmektedir. BIST Katılım 30 Eşit Ağırlıklı Getiri Endeksinde ise endeks dönemi başında kapsamda yer alan payların ağırlıkları eşit olacak şekilde ağırlık katsayıları hesaplanır. Endeks dönemi süresince payların fiyatındaki hareketler dışında bir nedenle fiili dolaşımdaki paylarının piyasa değeri değişirse, ağırlık katsayısı yeniden hesaplanmak suretiyle payın endeks içindeki ağırlığının bu değişiklikten önceki son seans kapanışındaki ağırlığına eşit olması sağlanır (Borsa İstanbul, BİST Pay Endeksleri, Katılım, <https://www.borsaistanbul.com>). BIST Katılım 30, BIST Katılım 50, BIST Katılım 100, BIST Katılım Tüm ve BIST Katılım Sürdürülebilirlik endeksleri 01.10.2021 tarihinden itibaren kapanış fiyatlarından, 12.11.2021 tarihinden itibaren ise eş anlı fiyatlardan hesaplanmaya başlamıştır. BIST Katılım 30 Eşit Ağırlıklı Getiri Endeksi 25.11.2021 tarihinden itibaren, BIST Katılım Temettü Endeksi ise 21.11.2022 tarihinden itibaren eşanlı fiyatlardan hesaplanmaya başlamıştır.

4.2. Katılım Endekslerinde Fıkhi Filtreleme

Katılım pay senetlerini konvansiyonel pay senetleri piyasasından ayıran en temel ölçüt, katılım pay senetleri piyasasının katılım ilke ve esaslara uygun olma zorunluluğudur. Katılım pay senetlerinin söz konusu ilke ve esaslara uygunluğu fikhî filtreleme yöntemleri çerçevesinde belirlenmektedir. Fikhî filtreleme yöntemi, pay senedi piyasalarında fikhî hükümlere uyumlu olan firmaları uyumsuz olan firmalardan ayırtmak amacıyla kullanılmaktadır (T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2022: 127). Mevcut katılım endekslerin oluşturulmasında kullanılan fikhî filtreleme yöntemleri, aralarında çeşitli farklılıklar olsa da temel olarak iki filtreleme aşamasından oluşmaktadır. Bu aşamalar; faaliyet alanı (kalitatif) ve finansal oranlar (kantitatif) olarak isimlendirilmektedir.

Birinci filtreleme aşaması olan kalitatif aşamada, endekse konu şirketin ana faaliyet alanının katılım ilke ve esaslara uygun olma şartı aranmaktadır. Bu kapsamda, ana faaliyet alanları (faize dayalı finansal faaliyetler, domuz ve ürünlerinin üretim ve ticareti, alkollü içecek ve uyuşturucu üretimi ve ticareti, tütün ürünleri üretimi ve ticareti, kumar ve benzeri şans oyunları ile müstehcen basın, yayın, reklam faaliyetleri gibi) katılım ilke ve esaslara uygun olmayan şirketler kalitatif aşamada elenmektedir (T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2022: 128).

İkinci filtreleme aşaması olan kantitatif aşamada, endekse konu şirketin finansal rasyoları açısından katılım ilke ve esaslara ne ölçüde uygun olduğu değerlendirilmektedir. İlke olarak, katılım ilke ve esaslara uygun olarak çalışan şirketlerin tüm finansal rasyolarının ve bilanço kalemlerinin de tamamıyla bu ilke ve

esaslara uyumlu olması gerekmektedir. Öte yandan, mevcut ekonomik ve finansal şartlar altında, finansal bilançoları ve gelirleri açısından tamamıyla katılım ilke ve esaslara uygun olarak faaliyet gösteren şirket sayısı oldukça azdır. Bu kapsamda, katılım endekslerde yer alacak şirketleri belirlemek üzere çeşitli eşik değerler belirlenmiştir. Bu çerçevede, firma gelirlerinin ve bilanço değerlerinin belirlenen bir eşik değere kadar fikhî uyumlu olmamasına müsamaha gösterilmekte ve bu firmalar belirlenen bu eşik değerlerin altında kaldığı sürece katılım endekste yer alabilmektedir (T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2022: 128).

Firma gelirleri açısından, genel kabul gören kural, katılım ilke ve esaslara uygun olmayan gelirlerin toplam firma gelirleri içindeki payının %5’i geçmemesidir. Bilanço değerleri açısından, genel olarak, firmanın borçluluk oranı ile nakit, finansal alacaklar ve faizli finansal ürünlerin toplam bilanço değerleri içindeki payı gibi temel oranlar değerlendirilmektedir (T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2022: 128).

Fikhî filtreleme yöntemi uygulayan endeks sağlayıcıları ve uygulanan temel hesaplama kriterleri şu şekildedir (T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2022: 128):

- Financial Times Stock Exchange (FTSE), Toplam Faizli Borçların Toplam Varlıklara oranının %33,33’den küçük olması,
- Karachi Stock Exchange Meezan Index (KMI), Toplam Faizli Borçların Toplam Varlıklara oranının %37’den küçük olması,
- Securities Commission (SC) Malaysia, Toplam Faizli Borçların Toplam Varlıklara oranının %33’den küçük olması,
- Morgan Stanley Capital International (MSCI), Toplam Faizli Borçların Toplam Varlıklara oranının %30’dan küçük olması,
- Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), Toplam Faizli Borçların Piyasa Değerine oranının %30’dan küçük olması,
- Al-Rajhi Bank (Suudi Arabistan), Toplam Faizli Borçların Piyasa Değerine oranının %30’dan küçük olması,
- Borsa İstanbul, Toplam Faizli Borçların Piyasa Değeri veya Toplam Varlıklara oranının %33’den küçük olması,
- Dow Jones, Toplam Faizli Borçların 24 aylık takip eden Piyasa Değerine oranının %33’den küçük olması,
- Standard & Poor’s (S&P), Toplam Faizli Borçların 36 aylık takip eden Piyasa Değerine oranının %33’den küçük olması
- STOXX (Deutsche Börse Group), Toplam Faizli Borçların Piyasa Değerine veya Toplam Varlıklara oranının %33’den küçük olması.

Bu oranlarda paydada kullanılan toplam varlıklar veya piyasa değerinden hangisi daha büyükse o değer dikkate alınmaktadır.

Bu uygulamalara göre, faizsiz olduğu ilan edilen yatırım araçlarının tam faizsizlik prensibine göre oluşturulmadığı dikkat çekmektedir.

5. Sonuç

Çalışmada, katılım finans içerisinde yer alan katılım sermaye piyasası kurumların ve araçların faizsizlik prensibine uygunluğu incelenmiştir. Katılım sermaye piyasasının önemli kurumlarından olan portföy yönetim şirketlerinin şirket kuruluşu açısından incelendiğinde, özellikle faizli mevduat bankalarının yan kuruluşu olan portföy yönetim şirketlerinin ortaklık yapısında faizli mevduat bankalarının bulunduğu görülmektedir. Bu durum, faizsiz yatırım aracı oluşturduğunu iddia eden portföy yönetim şirketlerinin sahibinin faizli mevduat bankası olduğu gerçeğini karşımıza çıkarmaktadır.

Katılım sermaye piyasası araçları faizsizlik prensibi açısından incelendiğinde, kullanılan araçların tam faizsizlik prensibine uymadığı, belirlenen kriterlere uygunluk sağlanması durumunda kısmi faizin kabul edildiği gerçeği ile karşılaşılmaktadır.

Katılım sermaye piyasası araçlarından olan katılım endekslerinin Türkiye'deki çalışma prensibi, yurt dışı uygulamalara benzer biçimde, ikili filtrelemeye göre uygulanmaktadır. Birinci filtreleme, şirketlerin içerisinde yer aldığı sektörün uygunluğunu inceleyen niteliksel/kalitatif filtrelemedir, ikinci filtreleme, bu çalışmanın da konusu olan faiz konusunu içeren finansal oran analizine dayalı niceliksel/kantitatif filtrelemedir. Burada kullanılan oranlar: *Toplam faizli kredilerin toplam varlıklar veya piyasa değerine oranının %33'ten küçük olması, faiz getirili nakit ve menkul kıymetlerin toplam varlıklar veya piyasa değerine oranının %33'ten küçük olması ve bu iki faaliyetten sağlanan gelirin toplam gelire oranının %5'ten küçük olması uygun görülmüştür.* Uygun görülen bu oranlar belirli düzeyde faizi kabul etmek anlamına gelmektedir.

Buradaki temel problem oluşturulan katılım fonlarının içerisinde katılım bankalarına ait hesapların yer alması ile birlikte katılım fonu oluşturan portföy yönetim şirketlerinin ana hissedarlarının faizli banka olan mevduat bankalarının olmasıdır. Faizli bankanın sahip olduğu bir portföy yönetim şirketinin faizsiz katılım fonu oluşturup faizsiz araçlara yatırım yaptığını söylemesi, faizsiz işlemlerin sadece söylem bazında olduğunu göstermektedir. Bu yönüyle çalışma, Bora (2024) ile uyumludur.

Yapılması gerekenlerden birincisi, katılım sermaye piyasası kurumlarının ortaklık yapısının tam faizsizlik prensibine uygun hale getirmektir. Bu kurumların ortaklık yapısında dolaylı da olsa faiz ile çalışan bir şirketin olmaması sağlanmalıdır. İkincisi, katılım sermaye piyasası araçlarından olan katılım endeksleri oluşturulurken tamamen faizden arındırılmış, tam faizsizlik prensibine uygun katılım sermaye piyasası araçlarından oluşturulmalıdır.

Çalışma, katılım sermaye piyasası kurumları ve araçları ile ilgili çalışma yapacak araştırmacılara yol gösterici olacağı beklenmektedir.

Kaynakça

- Albaraka Portföy, Yatırımcı Kılavuzu, Katılım Fonu Nedir?, <https://www.albarakaportfoy.com.tr/yatirimci-klavuzu/katilim-fonu-nedir>
- Atar, A. (2023). Katılım Esaslı Yatırım Bankacılığı: Türk Bankacılık Sisteminde Yeni Bir Aktör. *Journal of Emerging Economies and Policy*, 8(1), 285-296.
- Bora, A. (2024). “Katılım Finans Sistemi ve Türkiye Uygulaması: Katılım Finans Piyasaları, Katılım Finans Kurumları ve Katılım Finans Araçları.” *Homo Islamicus: İslam Ekonomisi Araştırmaları Dergisi*, No. 1: e0103. <https://doi.org/10.5281/zenodo.21475123>
- Borsa İstanbul, BİST Pay Endeksleri, Katılım,
- Borsa İstanbul, BIST Katılım Sürdürülebilirlik Endeksi, <https://borsaistanbul.com/endeks/xsrdk>
- Canbaz, M. F. (2023). Kitle Fonlaması İslami Finansın Geleceği mi?. *Abant Sosyal Bilimler Dergisi*, 23(1), 334-351. doi: 10.11616/asbi.1215662
- Aktif Portföy, Ortaklık Yapımız, <https://www.aktifportfoy.com.tr/hakkimizda/biz-kimiz>
- Çekin, S. E. (2019). Türkiye’de Finans Sisteminin Yapısı ve Dönüşüm Gereksinimi, SETA Analiz, Sayı: 290.
- Fintables, Şirketler, Akbank Şirket Bilgileri, <https://fintables.com/sirketler/AKBNK/sirket-bilgileri>
- Garanti BBVA Portföy, <https://www.garantibbvaportfoy.com.tr/>
- Golden Global Yatırım Bankası, Hakkımızda, <https://www.goldenglobalbank.com.tr/hakkimizda>
- İMKB, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İstanbul: İMKB Eğitim Yayınları, 1999.
- İş Portföy, <https://www.isportfoy.com.tr/biz-kimiz>
- Kamuyu Aydınlatma Platformu, Deniz Portföy Yönetimi A.Ş. <https://kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/2336-deniz-portfoy-yonetimi-a-s>
- Kamuyu Aydınlatma Platformu, Ziraat Portföy Yönetimi A.Ş., <https://kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/2335-ziraat-portfoy-yonetimi-a-s>
- Sermaye Piyasası Kurulu, Portföy Yönetim Şirketleri, <https://spk.gov.tr/kurumlar/portfoy-yonetim-sirketleri/tanitim-rehberi>
- Sermaye Piyasası Kurulu, Seri: III, No: 43 sayılı Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği, 1 Nisan 2010 tarihli ve 27539 sayılı Resmi Gazete.
- Sermaye Piyasası Kurulu, Kira Sertifikaları Tebliği (III-61.1), 7 Haziran 2013 tarihli Resmi Gazete.
- Sermaye Piyasası Kurulu, Kira Sertifikaları Tebliğine İlişkin Basın Duyurusu, 07 Haziran 2013, <https://spk.gov.tr/duyurular/basin-duyurulari/2013/kira-sertifikalari-tebligine-iliskin-basin-duyurusu>
- T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi. (2022). Katılım Finans Strateji Belgesi 2022-2025 Bütüncül Dönüşüm. 05.10.2022 tarih ve 31974 Sayılı Resmi Gazete.
- Türkiye Finans, Katılım Endeksi Nedir?, <https://www.turkiyefinans.com.tr/tr-tr/blog/sayfalar/katilim-endeksi-nedir.aspx>
- TKBB, Mevzuat, Birliğimiz Düzenlemeleri, TEFAŞ Platformunda Yer Alan Yatırım Fonlarının Seçiminde Aranacak Kriterler Hakkında Mesleki Tazim Kararı, <https://www.tkbb.org.tr/mevzuat/birligimiz-duzenlemeleri-details/1500>
- Vakıf Katılım, Yatırım Fonları, <https://www.vakifikatilim.com.tr/tr/kendim-icin/yatirim/sermaye-piyasasi-urunleri/yatirim-fonlari>

Yapı Kredi, Yapı Kredi İlişkileri, <https://www.yapikrediinvestorrelations.com/tr/yapi-kredi-hakkinda/hakkinda-detay-grafigi/Yapi-Kredi-Istirakleri/272/878/0>

6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, 30/12/2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazete