

**T.C.  
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İSLAM EKONOMİSİ VE FİNANSI ANA BİLİM DALI**

**KATILIM30 VE BIST100 ENDEKSLERİNİN FAİZ VE DÖVİZ  
KURU İLE İLİŞKİSİ: KANTİL REGRESYON YÖNTEMİ**

**Nurbanu TEKİN**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Danışman: Prof. Dr. Şakir GÖRMÜŞ**

**HAZİRAN - 2022**

**T.C.**  
**SAKARYA ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**KATILIM30 VE BIST100 ENDEKSLERİNİN FAİZ VE  
DÖVİZ KURU İLE İLİŞKİSİ: KANTİL REGRESYON  
YÖNTEMİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Nurbanu TEKİN**

**Enstitü Anabilim Dalı : İslam Ekonomisi ve Finansı**

**“Bu tez 09/06/2022 tarihinde hibrit olarak savunulmuş olup aşağıdaki isimleri bulunan jüri üyeleri tarafından Oybirligi ile kabul edilmiştir.”**

<b>JÜRİ ÜYESİ</b>	<b>KANAATI</b>
Prof Dr. Şakir GÖRMÜŞ	Başarılı
Prof. Dr. Seyit KÖSE	Başarılı
Dr. Öğr. Üyesi Mervan SELÇUK	Başarılı

## ETİK BEYAN METNİ

Enstitünüz tarafından Uygulama Esasları çerçevesinde alınan Benzerlik Raporuna göre yukarıda bilgileri verilen tez çalışmasının benzerlik oranının herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve Etik Kurul Onayı gerektiği takdirde onay belgesini aldığımı beyan ederim.

**Etik kurul onay belgesine ihtiyaç var mıdır?**

**Evet**

**Hayır**

(Etik Kurul izni gerektiren araştırmalar aşağıdaki gibidir:

- Anket, mülakat, odak grup çalışması, gözlem, deney, görüşme teknikleri kullanılarak katılımcılardan veri toplanmasını gerektiren nitel ya da nicel yaklaşımlarla yürütülen her türlü araştırmalar,
- İnsan ve hayvanların (materyal/veriler dahil) deneysel ya da diğeri bilimsel amaçlarla kullanılması,
- İnsanlar üzerinde yapılan klinik araştırmalar,
- Hayvanlar üzerinde yapılan araştırmalar,
- Kişisel verilerin korunması kanunu gereğince retrospektif çalışmalar.)

**Nurbanu TEKİN**

**09/06/2022**

## ÖNSÖZ

Bu çalışmayı meydana getirme sürecinde benden yardımlarını asla esirgemeyen ve sorularımı cevapsız bırakmayan değerli danışman hocam Prof. Dr. Şakir GÖRMÜŞ'e katkılarından dolayı teşekkür ediyorum.

Analizlerimde bana yardımcı olan değerli hocam Dr. Öğr. Üyesi Murat GÜVEN'e de ayrıca teşekkürlerimi sunuyorum.

Eğitim hayatımın her anında bana daima destek olan biricik aileme de şükranlarımı sunuyorum.

**Nurbanu TEKİN**

**09/06/2022**

# İÇİNDEKİLER

<b>KISALTMALAR</b> .....	<b>iii</b>
<b>TABLO LİSTESİ</b> .....	<b>iv</b>
<b>GRAFİK LİSTESİ</b> .....	<b>v</b>
<b>ÖZET</b> .....	<b>vi</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>vii</b>
<b>GİRİŞ</b> .....	<b>1</b>
<b>BÖLÜM 1: SERMAYE PİYASALARI ve İSLAMİ SERMAYE PİYASALARI ....</b>	<b>4</b>
1.1. Sermaye Piyasası .....	5
1.1.1. Sermaye Piyasası Araçları.....	5
1.2. İslami Sermaye Piyasası .....	9
1.2.1. İslami Sermaye Piyasası Araçları.....	11
<b>BÖLÜM 2: BORSA AKTÖRLERİ, KONVANSİYONEL ENDEKSLERE GENEL BAKIŞ</b> .....	<b>17</b>
2.1. Borsa Kavramı .....	17
2.1.1. Borsanın Tarihçesi.....	18
2.1.2. Dünyanın En Büyük On Borsasına Genel Bakış.....	18
2.2. Türk Borsa Tarihi ve Türkiye’deki Borsa Yapılanması .....	25
2.2.1. Türk Borsa Tarihi .....	25
2.2.2. Türkiye’de Sermaye Piyasası Kurumları .....	27
2.3. Borsa İstanbul (BİST).....	33
2.3.1. Pay Piyasası .....	34
2.3.2. Borsa İstanbul Pay Piyasası’nda Hesaplanan Başlıca Endeksler .....	35
2.3.3. Borçlanma Piyasası Araçları .....	38
2.3.3.1. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) .....	38
<b>BÖLÜM 3: İSLAMİ BORSA VE İSLAMİ ENDEKS</b> .....	<b>40</b>
3.1. Dünya’da ve Türkiye’de İslami Finansın Tarihçesi .....	41
3.2. Dünyada İslami Finansın Denetimi ve Düzenlenmesi .....	43
3.3. Türkiye’de İslami Finansın Denetimi ve Düzenlenmesi .....	44
3.4. Dünyadaki Başlıca İslami Endeksler .....	44
3.4.1. Dow Jones Islamic Market (DJIM) .....	44

3.4.2. Standart&Poor's Shariah Endeksleri.....	50
3.4.3. Financial Times Stock Exchange (FTSE) Shariah Endeksleri .....	56
3.4.4. MSCI İslami Endeksleri .....	58
3.5. Katılım Endeksleri.....	62
3.5.1. Endeks İzleme Kriterleri .....	62
3.5.2. Katılım Endeksleri Listesi .....	63
<b>BÖLÜM 4: KATILIM30 VE BIST100 ENDEKSLERİNİN FAİZ VE DÖVİZ</b>	
<b>KURU İLE İLİŞKİSİ.....</b>	<b>66</b>
4.1. Literatür İnceleme.....	66
4.2. Araştırma Verileri.....	68
4.3. Araştırmanın Değişkenleri.....	69
4.3.1. Katılım30 Endeksi.....	69
4.3.2. BİST100 Endeksi .....	69
4.3.3. Dolar/ TL Döviz Kuru.....	69
4.3.4. Haftalık Banka Mevduat Faizi Oranları .....	69
4.4. Döviz Kurunun ve Faizin Konvansiyonel ve İslami Borsalara Etkisi.....	70
4.5. Araştırmanın Metodolojisi.....	70
4.5.1. Korelasyon Analizi.....	70
4.5.2. Birim Kök Testleri.....	71
4.5.3. Kantil Regresyon Analizi .....	73
4.6. Testlerin Uygulanması ve Araştırma Bulguları.....	79
4.6.1. Tanımlayıcı İstatistikler ve Korelasyon Analizi.....	80
4.6.2. Birim Kök Testleri.....	81
4.6.3. Kantil Regresyon Analizi .....	82
<b>SONUÇ .....</b>	<b>87</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>90</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ .....</b>	<b>100</b>

## KISALTMALAR

<b>AAOIFI</b>	: Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Organizasyonu
<b>AMEX</b>	: American Stock Exchange
<b>BDDK</b>	: Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu
<b>BİST</b>	: Borsa İstanbul
<b>DAX</b>	: Deutscher Aktienindex
<b>DJIMI</b>	: Dow Jones Islamic Market Index
<b>FTSE</b>	: Financial Times Stock Exchange
<b>GCC</b>	: Gulf Cooperation Council
<b>HKEx</b>	: Hong Kong Stock Exchange
<b>ICE</b>	: Intercontinental Exchange
<b>İMKB</b>	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>JPX</b>	: Japan Stock Exchange
<b>LSE</b>	: London Stock Exchange
<b>MKK</b>	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
<b>MSCI</b>	: Morgan Stanley Capital International
<b>NASDAQ</b>	: National Assosiation of Securities Dealers
<b>NYSE</b>	: New York Stock Exchange
<b>S&amp;P</b>	: Standart&Poor's
<b>SPK</b>	: Serbest Piyasa Kurulu
<b>SPV</b>	: Special Purpose Vehicle
<b>SZSE</b>	: Shenzhen Stock Exchange
<b>TCMB</b>	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
<b>TKBB</b>	: Türkiye Katılım Bankaları Birliği
<b>TMSF</b>	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
<b>TMX</b>	: Toronto Montreal Exchange
<b>VDMK</b>	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
<b>VIOP</b>	: Vadeli İşlem Opsiyon Piyasası

## TABLO LİSTESİ

<b>Tablo 1:</b> Dow Jones İslami Endeksleri .....	50
<b>Tablo 2:</b> Katılım50 Endeks Şirketleri .....	64
<b>Tablo 3:</b> Katılım30 Şirketleri.....	65
<b>Tablo 4 :</b> Çalışmada Kullanılan Değişkenler.....	70
<b>Tablo 5:</b> Tanımlayıcı İstatistikler .....	80
<b>Tablo 6:</b> Korelasyon Analizi.....	80
<b>Tablo 7:</b> ADF Birim Kök Testi.....	81
<b>Tablo 8:</b> Phillips-Perron Birim Kök Testi .....	82
<b>Tablo 9:</b> EKK Kestirimleri (LNKATLM) .....	83
<b>Tablo 10:</b> EKK Kestirimleri (LNBIST).....	83
<b>Tablo 11:</b> Kantil Regresyon Sonuçları (LNKATLM) .....	84
<b>Tablo 12:</b> Kantil Regresyon Sonuçları (LNBIST).....	85



## GRAFİK LİSTESİ

<b>Grafik 1:</b> Dünya Borsalarının Trilyon Dolar Cinsinden Piyasa Değerleri .....	19
<b>Grafik 2:</b> Artan Bir Fonksiyon Olan Kümülatif Dağılım Fonksiyonu .....	74
<b>Grafik 3:</b> Olasılık Yoğunluk Fonksiyonu .....	75
<b>Grafik 4:</b> Kantil Fonksiyonu, $Q(p)$ .....	76

## ÖZET

**Başlık:** Katılım30 ve BIST100 Endekslerinin Faiz ve Döviz Kuru ile İlişkisi: Kantil Regresyon Yöntemi

**Yazar:** Nurbanu TEKİN

**Danışman:** Prof. Dr. Şakir GÖRMÜŞ

**Kabul Tarihi:** 09/06/2022

**Sayfa Sayısı:** vii (ön kısım) + 100 (ana kısım)

Durağan olmayan ve hassas bir ekonomik yapıya sahip olan Türkiye ve muadili olan diğer ülkelerde kalkınmanın temelini ne yazık ki reel sektörün aksine finans sektörü oluşturmaktadır. Finans sektörünün oldukça hacimli bir kısmı faizli işlemlerden oluşmakta ve bu faiz sistemi üzerine kurulu ekonomi uzun vadede beraberinde bir takım çıkmazları getirmektedir. Faizli finansın alternatifi olan İslami finansın son zamanlarda çıkarmış olduğu uygulamalardan biri olan İslami endekslere yönelik yapılan çeşitli araştırmalar zannedildiği gibi güvenilirlik anlamında kısıtlarının olmadığını ve faizli endekslere nazaran risklerinin daha az olduğunu söylüyor. Nitekim katılım finansı, katılım bankaları ve özel finans kurumları nezdinde incelendiğinde ekonomik krizlere beklenilenden çok daha olumlu tepkiler verdiği ortaya çıkarılmıştır. Günümüze geldiğinde de aynı şeyin Katılım Endeksi için geçerli olup olmadığı merak konusudur. Şu ana dek güçlü olan iddialardan biri de İslami endekslerin mayası gereği yüksek faiz oranlarından etkilenmeyeceği dolayısıyla çoğunluğuna yüksek faizlerin yol açmış olduğu krizlerden de çok büyük darbe alamayacağı yönündedir.

Bu çalışmada bu eksiklikler dikkate alınarak literatüre katkı amacıyla döviz kuru ve faizin Konvansiyonel-İslami endeksler üzerindeki etkisi karşılaştırmalı olarak incelenirken aynı zamanda kantil regresyon yöntemi ile de borsanın güçlü-normal-zayıf dönemlerinde döviz kuru ve faiz değişkenlerinden nasıl etkilendiği analiz edilmiştir.

Kantil regresyon sonuçlarına göre :Faiz değişkeni Katılım30 endeksini ayı piyasası döneminde pozitif etkilerken normal dönemde negatif etkilemektedir. BIST100 endeksinde ise faiz, ayı ve boğa piyasasında negatif etkiye sahiptir. Döviz kuru yalnızca boğa piyasasında Katılım30 endeksini negatif etkilemektedir. Döviz kuru BIST100 endeksini bütün piyasalarda negatif etkilemektedir.

**Anahtar Kelimeler:** KATILIM30, BIST100, Faiz, Döviz Kuru, Kantil Regresyon

## ABSTRACT

**Title of Thesis:** The Relationship of Participation30 and BIST100 Indices with Interest and Exchange Rate: Quantile Regression Method

**Author of Thesis:** Nurbanu TEKİN

**Supervisor:** Prof. Dr. Şakir GÖRMÜŞ

**Accepted Date:** 06/09/2022

**Number of Pages:** vii (pre text) + 100 (main body)

Unfortunately, unlike the real sector, the financial sector forms the basis of development in Turkey and other countries with an unstable and sensitive economic structure. A very voluminous part of the financial sector consists of interest-bearing transactions, and the economy built on this interest system brings with it some deadlocks in the long run. Various studies on Islamic indices, which is one of the recent applications of Islamic finance, which is an alternative to interest-bearing finance, say that it has no limitations in terms of reliability, as it is thought, and that it has less risks compared to interest-bearing indices. As a matter of fact, when the participation finance is analyzed by participation banks and special financial institutions, it has been revealed that it has given much more positive reactions to the economic crises than expected. Today, it is a matter of curiosity whether the same applies to the Participation Index. One of the claims that has been strong so far is that Islamic indices will not be affected by high interest rates due to its origin, and therefore, it will not be hit hard by the crises most of which have been caused by high interest rates.

In this study, considering these shortcomings, the effect of exchange rate and interest on Conventional-Islamic indices was comparatively examined in order to contribute to the literature, while at the same time, it was analyzed how the stock market was affected by exchange rate and interest variables in strong-normal-weak periods with the quantile regression method.

According to the quantile regression results: The interest rate variable affects the Participation 30 index positively in the bear market period, but negatively in the normal period. In the BIST100 index, the interest rate has a negative effect in bear and bull markets. Exchange rate negatively affects the Participation 30 index only in the bull market. Exchange rate affects BIST100 negatively in all markets.

**Keywords:** PARTICIATION 30, BIST100, Interest Rate , Exchange Rate, Quantile Regression

## GİRİŞ

İslami endeksler sadece Müslümanların sayıca fazla olduğu ülkelerde değil hâlihazırda pek çok ülkede yaygın olarak faaliyet göstermektedir. Bunun sebebi şer'i kaygılar olduğu gibi aynı zamanda finansal kaygılar da olmak durumundadır. Pek çok araştırma gösteriyor ki İslami endeksler yatırımcısına kısa tarihi boyunca önemli kazançlar sağlamıştır. Dünya üzerinde tanınan en büyük borsalar zamanla İslami hisse senedi yatırımına ve fonlara olan yoğun talebi gördükçe bünyelerine İslami borsayı da eklemeye başladılar. Bu alanda başı çeken Amerikalı Dow Jones Endeks Şirketi'ni daha sonra İngiliz FTSE takip etti ve İslami Endeksler dünyada her kesime hitap eden global bir yatırım aracı haline dönüştü.

İslam'da var olan faiz yasağı geniş bir perspektiften bakıldığında dünyanın var olan ekosistemine çok rahat uyum sağlayabilecek bir unsurdur ve hatta yaşantının özüdür. İnsanlar günümüzde faiz adı verilen bir tuzakla yaşam standartlarını olması gerekenden çok daha düşük bir mertebeye indirmekte ve akabinde hayatları olumsuz yönde etkilenmektedir. Günümüzdeki konvansiyonel iktisatla bütünleşmiş finans kurumları olan bankalar yaptıkları her işlemde faizle çalışmakta ve insanları borçlanma üzerine kurulu bir ekonomik sisteme dâhil etmektedir. İnsanlar alışveriş yapma istek ve ihtiyacına sahip olduklarından bu sistemin bir çarkı olmaktan kaçamamaktadır ve sonuç olarak sistem işlemektedir. Her ne kadar sistemin eksikleri büyük krizlerde ve buhranlarda tekrar tekrar ortaya çıkmış olsa da sonuçta yine alışlagelmiş olandan vazgeçilememiştir dolayısıyla tarih kendini hep tekrar etmiştir. İslam ekonomisi ve finansı dünyayı bu açmazdan kurtarmak için alternatif bir sistem önerisiyle meydana gelmiş bir bilim dalıdır. Faizsizliğin en temel prensip olduğu bununla birlikte kârın ve zararın ortak olduğu ve haksız kazancın hiçbir kesim için mümkün olamayacağı bir sistemi mihenk taşı olarak kabul eden bir oluşumdur. Bu durum pratiğe istenen ölçüde yansımada da İslami borsa yatırımı sunduğu iş ortaklığı çözümüyle bu konudaki en etkili müessese gibi görünmektedir.

Kısacası Türkiye gibi ekonomisi büyük oranda dışa bağımlı olan ülkelerde döviz kuru ve faiz gibi makroekonomik etmenler ekonomiyi önemli ölçüde etkilemekte ve bu durum halkın refah seviyesiyle de doğrudan bir ilişkiye sahip olmaktadır. Öte yandan

Türk halkı mutlak bir pasif gelir kaynağı olarak gördükleri banka mevduatı, altın-gümüş gibi kıymetli madenler, tahvil gibi sabit getirili menkul kıymetler ve döviz gibi enstrümanlardan vazgeçememektedir. Bu yatırım araçlarının ülkenin uzun vadeli sürdürülebilir ekonomik kalkınmasına yardımcı olmadığı bilakis engel teşkil ettiği ortadadır. Bir ülkenin uzun vadeli ekonomik kalkınmasına destek olabilecek en güçlü yatırım aracı hisse senedi piyasasıdır. Hisse senedi piyasası için çizilen çerçeveyi sınırlar İslami hassasiyetleri olan yatırımcılar için de cazibe oluşturmaktadır.

Bu çalışmanın birinci bölümünde sermaye piyasası kavramı ayrıntılarıyla ele alınmış konvansiyonel ve İslami sermaye piyasaları hakkında bilgi verilmiştir. İkinci bölümde borsanın tarihi gelişimi ve dünyadaki büyük konvansiyonel endeksler hakkında, üçüncü bölümde Katılım Endeksi ve BİST100 endeksi hakkında, dördüncü bölümde ise Katılım Endeksinin ve Borsa İstanbul endeksinin, banka mevduat faizleri ve Dolar kuru ile olan ilişkisi ele alınmıştır. Bu ilişkiyi saptayabilmek için değişkenler üzerinde korelasyon analizi birim kök testleri ve kantil regresyon analizi testi uygulanmıştır.

### **Çalışmanın Konusu**

Bilindiği üzere İslami finans büyük oranda bankacılık faaliyetleri üzerinden işlemektedir. İslami finansı pek çok çevre için garanti gelir kaynağı haline getiren bu uygulamalar ne yazık ki İslam'ın özünden oldukça uzaklaşmış ve İslami finansı kısır bir döngünün içine itmiştir. Nitekim katılım bankalarının verdiği kar payı oranları ile konvansiyonel bankaların verdiği faiz oranları büyük ölçüde paralellik arz etmektedir. Öte yandan bunu kanıtlayan çalışmaların sayısı da oldukça fazladır.

Bu çalışma İslami finansın halihazırdaki en geniş kapsamlı ortaklık müessesesi olan İslami borsa endeksini ele almış ve onu konvansiyonel muadiliyle Türkiye örneği üzerinden çeşitli ampirik çalışmaların sonuçları doğrultusunda karşılaştırmıştır. İslami endekslerin konvansiyonel muadillerine göre nasıl bir performans gösterdiği ele alınmış ve karşılaştırmalı analizi yapılmıştır.

### **Çalışmanın Amacı**

Katılım bankacılığı uygulamalarından müşareke ve mudarebe gibi ortaklığa dayalı finansman yöntemleri faizsiz olmakla birlikte İslam'ın teşvik ettiği ortaklık müessesesini de canlandırma ve koruma temelli uygulamalardır. Ancak garantili bir

getirisinin olmaması ve risklerinin yüksek olması gibi etmenler bu tarz uygulamaların fazla rağbet görmemesi sonucunu doğurmaktadır. Bu çalışmada alternatif bir yatırım aracı olarak İslami borsa kavramının Türkiye'deki karşılığı olan Katılım Endeksi tanıtılmış ve onun faiz ve döviz kuru etmenleri ile ilişkisi üzerinden performansı, BIST100 endeksiyle birlikte ortaya koyulmuştur.

### **Çalışmanın Önemi**

Döviz kuru ve faizin borsa üzerindeki etkisini çeşitli şekillerde analiz eden pek çok çalışma yapılmasına rağmen bu çalışmaların piyasanın zayıf- güçlü olduğu durumları ayrı ayrı değerlendirmemesi veya konvansiyonel/İslami Endeks ayrımı yapılmaması gibi eksiklikleri olduğu görülmektedir. Bu çalışmada bahsedilen eksiklikler dikkate alınmış ve literatüre katkı sağlamak açısından döviz kuru ve faiz değişkenlerinin konvansiyonel ve İslami endeksler üzerindeki etkisi karşılaştırılmalı olarak incelenmiş bununla birlikte kantil regresyon yöntemi ile borsanın güçlü- normal-zayıf dönemlerinde bu değişkenlerden nasıl etkilendiği analiz edilmiştir.

### **Çalışmanın Yöntemi**

Çalışmanın birinci bölümünde konvansiyonel ve İslami sermaye piyasaları kavramsal bazda ele alınmış ve konvansiyonel-İslami sermaye piyasası araçları tanıtılmıştır. İkinci bölümde borsa kavramı özelinde dünyadaki en büyük 10 borsa hakkında genel bilgi verilmiş ardından da Türkiye'deki borsa yapılanması açıklanmıştır. Üçüncü bölümde İslami borsa ve endeks kavramları ele alınmış, dünyadaki en büyük İslami borsalar tanıtılmış son olarak bu araştırmanın da konusunu teşkil eden Katılım Endeksi kavramının üzerinde durulmuştur. Dördüncü ve son bölümde ise Katılım30 ve BIST 100 endekslerinin faiz ve döviz kuru değişkenleriyle ilişkisi sırasıyla korelasyon analizi, birim kök testleri ve kantil regresyon analizi yöntemleri ile incelenmiştir.

## **BÖLÜM 1: SERMAYE PİYASALARI VE İSLAMİ SERMAYE PİYASALARI**

İktisadi göre piyasa, alıcıların ve satıcıların bir arada etkileşim içinde olduğu, bir fiyat sistemi aracılığıyla aralarında mal ve hizmet takasının gerçekleşmesini öngören herhangi bir teşkilatlanmanın varlığını ifade eder. Mali Piyasa kavramı fon talebi içinde olanlar ile fon arzı gerçekleştirenler arasındaki bütün işlemlerin düzenlendiği kurumlar, araçlar ile düzenleyici hukuki ve idari mekanizmaları ifade eder. Para ve sermaye piyasaları mali piyasanın iki temel bileşenidir. Ancak bunun yanı sıra finansal piyasalar sekiz ana başlık altında incelenebilir. Bunlar; para piyasaları, sermaye piyasaları, altın piyasaları, döviz piyasaları, forward (alivre) piyasaları, futures (vadeli işlem) piyasaları, opsiyon (tercihli işlem) piyasaları ve swap (değiş-tokuş) piyasalarıdır. Forward, futures, opsiyon ve swap ileriki bir tarihte ifa edilmesi gereken sözleşmeler olduğundan, bunlara genel olarak vadeli işlem piyasaları adı verilmektedir. Vadeli piyasalarda sözleşmenin konusu olan gösterge için ödemeler sonraki bir tarihte yapılırken tahvil ve pay pazarlarında nakit olarak ve anında yapılmaktadır. Bu bağlamda sayılan başlıklardan sadece para ve sermaye piyasalarına göz atılacak olursa; para piyasası, kısa vadeli fon arz-talebinin karşılandığı piyasa olarak düşünülebilir. Para piyasasında sağlanan fonlar, kredi olarak şirketin dönen varlıklarını finanse etmeyi sağlar. Bu piyasalarda işlemler çoğunlukla bir yıldan az bir vadede tamamlanır. Para piyasasında yüksek likiditeli ve düşük riskli olan araçlar faaliyette bulunmaktadır. Para piyasası, kısa süreli, başka bir deyişle vadesi bir yıldan az olan para arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Türkiye’de bu piyasaların başlıca kurumları mevduat bankaları ile katılım bankalarıdır. Para piyasasını düzenleyen en önemli kurumlar Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB)’dir. (Aktaş & Doğanay, 2019, s. 18,19)

Farklı kredi türleri ile ilgili olarak para piyasası çeşitli alt piyasalar olarak tasnif edilebilir. Bunlardan bazıları; Kıymetli Evrak Piyasası, Rehinli Borçlar Piyasası, Kabul Kredi Piyasası, Hazine Bonoları Piyasası’dır. Ülkemizde para piyasası denince akla gelen diğer üç ayrı piyasa; Bankalar arası Piyasa, Merkez Bankası Piyasası ve Takasbank Piyasasıdır.(Aktaş & Doğanay, 2019, s. 19)

## **1.1. Sermaye Piyasası**

Sermaye Piyasası yatırımcılar, birikimi olanlar ve bunların etrafında cereyan fon akışını düzenleyen aracı kurumlar ve bankalar, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi aracı ve yardımcı kurumlardan oluşan modern finansman sistemidir.

Burada uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı söylenebilir. Bu piyasada yatırımcılar gelirlerini belli bir getiri beklentisi ile yatırım araçlarında değerlendirirler. Ancak burada risk faktörü karşımıza çıkmaktadır. Bu risk paranın uzun vade içerisinde kaybedilme riskidir. Siyasi çalkantılar, ekonomik belirsizlikler, yatırım aracını çıkaran kurumun daralması, faiz oranları ve döviz kuru gibi etkenler yatırımların geleceğini belirleyen başlıca etkenlerdir.

Türkiye’de sermaye piyasalarını denetleme görevi Sermaye Piyasası Kuruluna aittir. Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca sermaye piyasasının dürüst, şeffaf, etkili, istikrarlı, adaletli ve rekabetçi bir ortamda işlemlerini sürdürmesinin sağlanması yatırımcıların hak ve menfaatlerinin gözetilmesi ve kollanması gerekmektedir. (Korkmaz & Ceylan, 2017, s. 50)

### **1.1.1. Sermaye Piyasası Araçları**

Genel olarak sermaye piyasası araçları şöyle sıralanabilir.

#### **1.1.1.1. Paylar**

Yatırımcısının ortak olduğu şirketin sermayesini temsilen ihraç edilen ve sahibine bu şirkete ortak olma hakkı tanıyan menkul kıymetlere pay denir. Fiziki pay ihracı yapma hakkına sahip olan şirket ortakları payları borsada işlem görmeyen ortaklardır. Sermaye Piyasaları Kanununca belirlenen bu şart payları borsada işlem görmeyen ortakların pay senedi çıkarma hakkına sahip olmadıklarını öngörmektedir. (Sermaye Piyasası Kurulu, 2016) Burada fiziki pay ihracı yapmamaktan kasıt kaydî sistemin kullanılması ve böylece sermaye piyasası araçlarının fiziki olarak basılmadan elektronik ortamda izlenmesidir. Bu izleme Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) tarafından yapılır. Hangi sermaye piyasası araçlarının kaydedileceğine SPK karar verir. (Ünal, 2012, s. 8)



#### **1.1.1.1. Nama- Hamiline yazılı paylar**

Paylar nama/isme veya hamiline yazılı bir şekilde çıkarılabilir. Türk Ticaret Kanunu'na (TTK) göre anonim şirket pay senetleri nama veya hamiline yazılarak çıkarılabilir. Muayyen bir kişi adına yazılan paylar nama, senedin metninden veya şeklinden anlaşılan hamilinin pay sahibi olduğu senetler ise hamiline yazılı paylardır. (Aktaş & Doğanay, 2019, s. 140-141)

#### **1.1.1.1.2. Adi- İmtiyazlı Paylar**

Esas sözleşmede aksi bir kaide olmadığı sürece adi pay sahipleri eşit haklara sahiptir. Bazı paylar diğer paylara nazaran daha farklı ayrıcalıklara sahiptir. Esas sözleşmede bu doğrultuda bir hüküm varsa yatırımcılar yönetim kuruluna üye seçimi, oy hakkı ve benzeri konularda ayrıcalıklı haklara sahip olabilirler. (Aktaş & Doğanay, 2019, s. 140-141)

#### **1.1.1.1.3. Primli-Primsiz Paylar**

Nominal/yazılı değerden çıkarılan paylara primsiz pay, nominal değerinden fazla bir bedelle çıkarılan paylara ise primli pay denir. (Aktaş & Doğanay, 2019, s. 140-141)

#### **1.1.1.1.4. Bedelli-Bedelsiz Paylar**

Bedelli paylar nakit/bedelli sermaye artırım yöntemiyle çıkarılır. Bedelsiz paylar ise aksine dâhili kaynaklardan sermaye artırım yöntemiyle çıkarılır. Bedelli payları yatırımcılar bir bedel ödeyerek satın alırlar, bedelsiz paylar ise hâlihazırdaki pay sahiplerine payları oranında bedelsiz olarak verilir. (Aktaş & Doğanay, 2019, s. 140-141)

#### **1.1.1.1.5. Pay Getirisi**

Pay(hisse senedi) sahiplerinin genel olarak iki çeşit gelirleri olur. Bunlar kâr payı ve sermaye kazancıdır. (Aktaş & Doğanay, 2019, s. 140-141)

#### **1.1.1.1.6. Kâr Payı Getirisi**

Yıl sonundaki elde edilen kazanç yatırımcılara paylaştırıldığında ortaya çıkan gelirdir. (Aktaş & Doğanay, 2019, s. 140-141)

#### **1.1.1.1.7. Sermaye Kazancı**

Elde bulunan hisse senedinin değerinin yükselmesi ile ortaya çıkan gelirdir. (Aktaş & Doğanay, 2019, s. 140-141)

#### **1.1.1.1.8. Katılma İntifa Senedi**

Ortaklıklar, nakit mukabilinde satılmak için, ortaklık haklarına sahip olmadan, net kârdan pay alma ve tasfiye bakiyesinden faydalanma, halka açık olmayan ortaklıkların rüçhan hakkından faydalanma haklarını sağlayan katılma intifa senedi çıkarabilir. Bu tür senede sahip olan kişiler işletmenin ortağı olamazlar. İşletmenin ortağı olabilmeleri için pay senedi sahibi olmaları gerekir. (Sermaye Piyasası Kurulu, 2016, s. 3)

#### **1.1.1.2. Borçlanma Araçları**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemelerine göre Türkiye'de borçlanma araçları şunlardır; Tahviller, paya dönüştürülebilir tahviller, değiştirilebilir tahviller, bonolar, kıymetli maden bonoları ve niteliği itibarıyla borçlanma aracı olduğu Sermaye Piyasası Kurulu'na kabul edilen sermaye piyasası araçları. (Mevzuat.gov.tr, 2022)

##### **1.1.1.2.1. Tahviller**

Bir borçlanma aracı olan tahvil şirketlerin özel olarak çıkardıkları uzun vadeli yabancı kaynak sağlama yöntemidir. Dönemlik olarak faizi ve vade sonunda veya yine dönemlik olarak anaparayı yatırımcısına geri ödemeyi öngören kâğıtlardır. (Okka, 2009, s. 270)

##### **1.1.1.2.2. Değiştirilebilir Tahvil**

Sahibine ödeme tarihinde veya belirlenen diğer bir tarihte tahvilin pay senedi ile değiştirilme hakkını tanıyan tahvildir. (Erdem, 1987, s. 706)

##### **1.1.1.2.3. Bono**

Vadesi en az 30 en fazla 364 gün olan ve vadesi geldiğinde nominal değerinin sahibine geri ödenmesini öngören, ihraç edene borç yükümlülüğü yükleyen borçlanma esasına dayalı menkul kıymetlerdir. (Korkmaz & Ceylan, 2017, s. 298)

#### **1.1.1.2.4. Kıymetli Maden Bonoları**

Faaliyet alanı kıymetli madenler olan ihraççıların bu madenlerin alım satımının yapıldığı borsalarda işlem gören Altın, gümüş, platin gibi madenlerin cinsinden çıkardığı, vade geldiğinde sahibine nominal değerinin geri ödenmesini öngören borçlanma araçlarıdır. (Korkmaz & Ceylan, 2017, s. 298)

#### **1.1.1.3. Ortaklık Varantları**

Bazı işletmeler ihraç ettikleri tahvilleri vadesinden önce geri ödeme opsiyonuna sahiptir. Varantta ise yatırımcılar opsiyona sahiptir. Varant sahibine herhangi bir şirketin paylarını daha önceden belirlenmiş bir bedel karşılığında yine belirli bir vadede satın alma opsiyonu tanır. (Korkmaz & Ceylan, 2017, s. 31) Yani ortaklık varantına sahip olan bir yatırımcı hem tahvilin faiz gelirini elde etme hem de belirli şartlarla şirkete ortak olma hakkına sahip olur. Ancak bunun gerçekleşebilmesi için belirlenen süre içerisinde belirlenen payın satın alınması gerekir.

#### **1.1.1.4. Yatırım Kuruluşu Varantları ve Sertifikaları**

Yatırımcısına daha önceden belirlenen bir fiyata istenen bir tarihte veya o tarihe kadarki süre zarfı içerisinde herhangi bir varlığın ya da göstergenin alım-satımını yapma hakkı tanıyan menkul kıymetlerdir. (Korkmaz & Ceylan, 2017, s. 312-313)

#### **1.1.1.5. Gayrimenkul Sertifikası**

Gayrimenkul yatırımları konut/gayrimenkul sertifikaları sistemi ile menkulleştirilmeye çalışılır. (Korkmaz & Ceylan, 2017, s. 301) Türkiye’de ve dünyada gayrimenkul edinmek oldukça popüler bir yatırım aracı olduğu için bunları menkul kıymetleştirme ihtiyacı doğmuştur.

#### **1.1.1.6. Varlığa ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler**

İpotek bir gayrimenkulün rehin altına alınmasıdır. Rehin ise bir alacağın temin edilememesi durumunda ona mukabil bir taşınmazın paraya çevrilerek karşılığının alınması hakkıdır. İpoteğe dayalı menkul kıymetler, İpotek Finansmanı Kuruluşları (İFK) tarafınca paylar haricindeki sermaye piyasası araçları ve konut finansmanı kaynaklı alacaklara dayalı olarak ya da bu alacaklara teminat gösterilerek ihraç

edilmektedir. Sermaye piyasası araçlarından biri olan varlığa dayalı menkuller, Varlık Finansman Fonu (VFF) veya İpotek Finansman Kuruluşu (İFK) tarafından devir alınacak varlıklar karşılık gösterilmek suretiyle ihraç edilirler. (Korkmaz & Ceylan, 2017, s. 303)

#### **1.1.1.7. Kira Sertifikası**

Kira sertifikaları faizsiz borçlanma araçları arasında sayılmaktadır. Bir varlığın veya hakkın üzerinden elde edilebilecek menfaati yatırım aracına çevirmek için Varlık Kiralama Şirketleri (VKŞ) tarafından çıkarılan ve belirli bir vade sonunda bu varlıktan veya haktan elde edilen kazancın hak sahiplerine pay oranlarına göre paylaştırıldığı finansal piyasa aracıdır. (Ayub, 2017, s. 306)

#### **1.1.1.8. Yabancı Sermaye Piyasası Araçları**

Yabancı sermaye piyasası araçları Tebliğ'de çıkarıldıkları ülke borsalarında ticareti yapılan ve kurulca özellikleri belirlenen menkul kıymetler ile hak ve alacakları ifade eden diğer kâğıtlar olarak tanımlanmıştır. (Sermaye Piyasası Kurulu, 2016, s. 15)

### **1.2. İslami Sermaye Piyasası**

Bu zamana kadar yapılan hatırı sayılır miktardaki araştırma gösteriyor ki İslami yatırım araçları arasında sabit, önceden belirlenmiş getirili veya faiz getirisi olan bir ürünün sayılabilmesi mümkün değildir. Bu bakımdan konvansiyonel sermaye piyasası araçlarının birçoğu İslami piyasa için kabul görebilecek nitelikte değildir. İslami finansal piyasa araçlarının çoğu öz kaynakla ilgilidir başka bir deyişle hisse gibi öz sermaye araçlarıyla beraber sahiplik temin eden diğer katılım araçlarına sahiptir. Bu bölümde yukarıda sayılan sermaye piyasası araçlarının İslami açıdan uygunluğu ortaya konmuş, İslami finansın doğasında var olamayacak olan bütün unsurlar elendiğinde şer'i kriterlere uygun yatırımlarda bulunmak isteyen bir yatırımcının elinde hangi yatırım aracının veya araçlarının kaldığına bakılmıştır.

Yukarıda tanımlanan pay senetleri, sermaye piyasası araçları içerisinde önemli bir yer tutmaktadır. Şirketlerin çeşitli borçlanmalar yoluyla varlıklarını sürdürmeleri beraberinde faize mümkün mertebe bulaşmaları sorununu getirmekte. Bu tarz faizli borçlanmalara nazaran daha emniyetli bir yol olarak pay senetlerinden bahsetmek

mümkün. Pay senetlerine yapılan yatırımlar büyük ölçüde risk alma dürtüsüyle gerçekleşir. Ticaretin doğasında var olan risk halka açık şirketlerin hisselerine ortak olmanın da doğasında vardır. Bu noktada yatırımcı artık belirli bir getiri elde etmez, kazancı ise yatırım yaptığı şirketin kazancına tabi, o orandadır. Nitekim Kur'an-ı Kerim'de Allah, ticareti helal, faizi ise haram kıldığını söylemiştir. (Ayub, 2017, s. 221)

Pay senetlerine yatırımın İslami kriterlere uygun olabilmesi için bazı özellikleri taşıması gerektiği pek çok İslam hukukçusu tarafından kabul gören bir olgudur. Bu kriterlere bakılacak olursa;

- Yatırım yapılan şirketin sermaye yapısı öz sermaye ağırlıklıdır. (borç oranı %33'ten azdır)
- Kumar, faize dayalı finansal kurumlar, alkol üretimi vb. gibi yasaklanmış faaliyetler olmamalıdır.
- Yatırım yapılan firmanın sadece menkul kıymetlerden elde edilen faiz geliri göz ardı edilebilir bir bölümdür.
- Hissenin değeri şirketin net likit varlıklarının değerinden daha az olmamalıdır. (Karlı vd, 1994, s. 71)

Pay senetleri bu tez için önemli bir nirengi noktası olduğundan dolayı bu konuya dair daha detaylı bir analiz ileride yapılacaktır.

Ortaklık hakkı dışındaki diğer hakları yatırımcısına tanıdığı için Katılma intifa senetleri de hisse senetleriyle aynı İslami kriterlere göre ele alınması gerekirken sahip olduğu kar güvencesi vasfı ile aynı kefiye koyabilmek söz konusu olamamaktadır. Katılma intifa senedi şeklen bir kar-zarar ortaklığı gibi görünse de, sahip olduğu bu özellik onu bir kar-zarar ortaklığı olmaktan çıkarmakta ve tahvil gibi faizli bir yatırım aracı haline getirmektedir. (Karlı vd, 1994, s. 71)

Tahvil ve Bonolar da hali hazırda faizli borçlanma araçları olduklarından ve kar güvencesi uygulaması hasebiyle İslami kriterlere uygun görülmez. Ortaklık varantı ve diğer varantlar da kaldıraçlı işlemler olduklarından ve yapısal olarak türev bir araç olan opsiyona benzediğinden ötürü caiz değildir. Varantın bedeli dayanak varlığın bedeline göre daha düşük olduğundan dolayı varantlar kaldıraçlı yatırım araçlarıdır. .Kaldıraçlı

işlemlerin birçok yönden caiz olmadığı düşünüldüğünde varantların da caiz olmadıklarını söylemek mümkündür. (Karaman, HayrettinKaraman.net, 2010)

Gayrimenkul sertifikaları ise bir gayrimenkul projesinde her bir vatandaşın yatırım yapabileceği bir şekilde ayarlanmış bir sistemdir. Proje içerisindeki bir dairenin veya projenin tamamının hisselerle bölünüp bu hisselerin borsada satışa sunulması ile gerçekleşir. Türkiye’de ilk olarak TOKİ garantörlüğünde (NTV, 2017) başlatılan bu sistemin içerisinde kâr garantisi bulunmadığı için helâl olduğu sonucuna varılmıştır. (Bayındır, 2007, s. 263-264)Varlık teminatlı veya varlığa dayalı menkul kıymetlerde bir banka veya bir finans kuruluşunun alacaklarını veya kredilerini menkul kıymetleştirmesi söz konusudur. Bu durumda menkul kıymetleşen bilanço aktifleri ikincil piyasada satılır. Bu enstrümanın klasik versiyonunda faizli işlem uygulanır. Kaynak kuruluş yatırımcıya belirlenen vade sonunda belli bir faiz ödemek zorundadır. Bu durumda klasik VİDMK caiz değildir. Ancak bu mevzuata uygun olarak çıkarılmış olan Sukuk çeşitlerine bakıldığında İslami açıdan daha kullanılabilir oldukları görülür (AAOIFI, 2015, s. 375) Sukuk çeşitlerine bir sonraki bölümde daha detaylı bakılacaktır.

Kira sertifikaları bir enstrüman olarak sukukla doğrudan ilişkilidir. Sukuk hali hazırda İslami kaygılar güdülerek meydana gelmiş bir oluşumdur. Ancak câizliği hala hukukçular arasında tartışma konusudur. Fıkıhta bey bi’l istiğlal olarak geçer. Anlamı bir malı kiralamak şartıyla belli bir vade için birisine satmak demektir. Sıkıntı ve darboğaz halleri dışında bir Müslümanın bu enstrümana başvurması doğru değildir. (Karaman, 2016) Öte yandan bunun doğrudan faiz olduğunu ve hiçbir koşulda başvurulmaması gerektiğini iddia eden görüşler de mevcuttur. (Bayındır, 2012)

### **1.2.1. İslami Sermaye Piyasası Araçları**

Sermaye piyasası araçlarına bakıldığında birçoğunun İslami kriterlere uygun olmadığını söylemek mümkündür. Bir önceki başlık altında konvansiyonel sermaye piyasası araçlarından belli başlılarının İslami çevrelerce kabul gördüğü veya kabul görmeye yakın bir pozisyonda bulunduğu belirtildi. Şimdi bu başlık altında İslami sermaye piyasası kavramı ele alınacak ve İslami sermaye piyasası enstrümanları incelenecektir.

Sermaye piyasaları hiç şüphesiz ki bir ülkenin kalkınması ve gelişmesi için önemli bir yere sahiptir. Sermaye piyasaları bir ülke ekonomisinin en temel gelişim kaynağı olan

reel sektörü besleyen, para piyasalarına göre daha kalıcı ve güçlü bir unsurdur. Bu bağlamda insanlar arasında haksızlık ve adaletsizliğe yol açan, yüksek miktarda garar içeren ve insanların geleceğe dair beklentilerini yok eden, ekonomik krizlere yol açan konvansiyonel sermaye piyasası araçları tıpkı bazı para piyasası araçları gibi insanlara haksız kazanç sağlayan birer yatırım aracıdır. Kâr ve zarara ortak olunmayan, sadece kârın kabul görüp zararın hep başka yatırımcılara yönlendirilmeye çalışıldığı bu sistemin sürdürülebilirliği yıllardan beri sorgulanmıştır. Bu sebeple Müslüman birey hem kendi menfaatini sağlamak hem de Allah'ın rızasından şaşmamak adına alternatif arayışları içerisine girmiştir. İslam hukukçularının ve İslam Ekonomisi & Finansı enstitülerinin yıllardan beri bu güdüyle hareket ederek geçmişten aldığı günümüzün gerektirdiği şartlara uyum sağlayacak hale getirmesiyle meydana gelen bazı İslami sermaye piyasası araçları aşağıda verilmiştir.

Tüm bunlar göz önünde bulundurulduğunda İslami sermaye piyasası bir kavram olarak; şeriatın gerekliliklerine uyum sağlayan sermaye piyasasıdır. Hem enstrümanları hem işlemleri şeriata uygun olarak düzenlenir. Bu enstrümanlar her ne kadar rüşvet (rishwah), kumar (maysir), aldatıcı sözleşmeler (gharar) gibi yolsuzlukların önleyici Şeriat gereklilikleri hususunda ortak paydada buluşsalar da bir İslami sermaye piyasasını muadillerinden ayıran en önemli özelliği risk paylaşımı bazlı olmasıdır. (Mirakhor & Bacha, 2019, s. 75)

Bu tanıma göre geniş çevrelerce kabul gören bazı İslami Sermaye piyasası araçlarını aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür.

#### **1.2.1.1. Sukuk**

İslami Sermaye piyasası denince akla gelebilecek ilk enstrüman hiç şüphesiz sukuk olmalıdır. Arapça bir kökten gelen sukuk, “sakk” kelimesinin çoğuludur ve “sertifika” veya “ödeme emri” gibi anlamlara gelir. İlk İslami dönemlerde, Ortaçağ'da ve sonrasında ödeme emri anlamında yazılı belgelere “sakk” ismi verilmiştir. Bu belgelerin diğer ülkelere ihracı, bu belgelerin gayrimüslimlerce de kullanılmasına vesile olmuştur. Öyle ki batı kökenli olan “çek” kelimesinin “sakk” kelimesinden geldiği bazı çalışmalarda belirtilmiştir. (Saeed & Salah, 2014, s. 45-46)

Sukuk, herhangi bir malın menfaatinin/hizmetinin, herhangi bir projenin veya özel bir yatırımın konu olduğu şüyu halindeki mülkiyetin göstergesi olan birbiriyle eş değerdeki sertifikalara denilmektedir. (AAOIFI, 2015, s. 370). Bu tanım göz önüne alındığında sukukun bir çeşit yatırım sertifikası olduğu düşünülebilir.

1992 yılından itibaren yerli para birimleri cinsinden yapılan sukuk ihraçlarına ilaveten 2002 yılında Malezya tarafından ilk dolar cinsinden sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir ve değeri 600 milyon dolardır. Bunu İslam Kalkınma Bankası'nın 2003 yılındaki 400 milyon dolarlık ihracı izlemiştir. (Ayub, 2017, s. 412) O tarihten sonra dünya finans çevrelerinin gözünü İslami finanstaki yeniliklere ve gelişmelere dikmesine sebep olacak onlarca büyük sukuk ihraçları yapılmıştır. Tüm bunların sonucu olarak sukuk ihraçları için finansal piyasalarda oldukça geniş işlem hacimleri belirlenmiştir. Dünya genelinde sukuk piyasasının ihraç rakamları 2020'de tüm pandemi koşullarına rağmen 139.8 milyar dolara yükselmiştir. (S&P Global, 2020)

Sukuk çeşitlerinin çoğunluğu İslami finansta kullanılan diğer kontrat çeşitlerinden uyarlanmıştır. Sukuk çeşitlerinden en çok kullanılanlarını şöyle sıralamak mümkündür;

- Mukâraza veya mudarebe sukuk
- Müşareke sukuk
- İcare sukuk
- Selem menkul kıymetleri/sukuk
- İstisna sukuk
- Murabaha sukuk
- Karma Portföy menkul kıymetleri/sukuku (Ayub, 2017, s. 422-424-428-430-431)

#### **1.2.1.1.1. Mukaraza veya Mudarebe Sukuk**

Mudarebe bir tarafın emek bir tarafın sermaye ortaya koyduğu iş ortaklığıdır. Mudarebe sözleşmesinin İslami prensiplere uygun olması için kar-zarar ortaklığı olması gerekir. (Usmani, 2021, s. 31) Sukuk ya da senetler, bir ekonomide yatırım faaliyetlerine halkın katılımını artırmakta kullanışlı olabilir. Bunlar, ortaklardan birinin veya başka bir



kişinin işin yönetimi için mudarib olarak atandığı, mudarebe ilkesiyle yönetilen projeleri veya aktiviteleri temsil eden senetlerdir. Mudarebe senetlerini ihraç eden taraf mudarib, iştirak edenler sermaye sahipleri ve sağlanan fonlar mudarabe sermayesi olmaktadır. (Ayub, 2017, s. 423)

#### **1.2.1.1.2. Müşareke Sukuk**

Özellikle çok miktarda para gerektiren büyük projeler için, menkul kıymetleştirmeye temel olarak kullanılabilir bir yöntemdir. İştirak eden herkese bir müşareke senedi verilir ve bu senet o kişinin projenin varlıklarındaki oransal sahipliğini temsil eder. (Ayub, 2017, s. 424) Müşareke, sabit gelir elde etme imkânının olmadığı başka bir deyişler kârın ve zararın ortak olarak paylaşıldığı bir sukuk çeşididir. Ortada bir proje veya iş fikri olması gerektiği için reel ekonomiye katkı sağlar. Mudarebe sukukta da bu durum böyledir.

#### **1.2.1.1.3. İcara Sukuk (Kira Sertifikası)**

İcara sukuk İslami sermaye piyasası sözleşmelerinden biridir ve amacı sıcak para elde etmektir. Bunun yaparken taraflardan biri (Kaynak Kuruluş) bir varlığını satışa çıkarmakta ve bunu özel amaçlı şirkete (Special Purpose Vehicle) devretmektedir. Devreden taraf varlığı aynı zamanda belli bir süreliğine kiralayarak SPV'ye belli bir kira ücreti öder. SPV bu varlığın değerini eşit paylara bölerek senetler hazırlar ve bunları ihraç eder. İşte bu ihraç edilen senetler kira sertifikası yani icara sukuktur. Belirlenen vade dolduktan sonra KK SPV'den varlığı geri satın alır ve kira bedelleri anapara ile birlikte sukuk sahiplerine olarak dağıtılır. (Yakar & Kandır, 2013, s. 80) İcara sukukun amacı hızlı bir şekilde yüklü miktarda para elde etmektir. Bunu yapan şirket hem varlığından feragat etmemiş hem de acil likidite ihtiyacını karşılamış olur. İcare sukukta baştan belirlenen bir temettü oranı vardır ve vade sonunda sukuk sahiplerine dağıtılır.

#### **1.2.1.1.4. Selem Menkul Kıymetleri/ Sukuku**

Selem İslam hukukundaki akitlerden biri olup önceden teslim edilen bir bedel karşılığında belli bir vade sonunda teslim edilen üründen oluşur. Selemde veresiye satışı yapılan ürünün cinsi miktarı gibi özelliklerinin akit sırasında belirlenmesi ve semenin

yani ücretin önceden teslim edilmesi gerekir. Selem akdi baz alınarak yapılan sukuk işlemine selem sukuk denir. Selem sukuk, selem prensibine uygun olarak sonraki bir tarihte teslim edilecek malın bedeline karşılık senetler ihraç edilmesidir ki bu senetlerin kazancı yatırımcılarına aktarılır. (Ayub, 2017, s. 428)

Selem kontratı emtia borsasından farklı olarak parasal olan bir borcu belirli veya değişken bir meblağa değil aynı yani emtia cinsinden bir borca çevirir. Bu alıcıya gereksinim duyduğu fiyat korumasını sağlarken aynı zamanda hem alıcıyı hem de satıcıyı getiri ve fiyat endeksi risklerinden korur.

#### **1.2.1.1.5. İstisna Sukuk**

İstisna akdi satıcının henüz elinde olmayan ama daha sonradan üreteceği bir ürünü belli bir vadede teslim etmesi prensibine dayalı bir akittir. Buna göre satıcı vade sonunda ürünü teslim edip ücret karşılığını alır. Bunun finansman sağlama yöntemi olarak uygulanması için öncelikle proje yaptırmak isteyen taraf yapılmak istenen projenin özelliklerini ve ücreti kaç yıl sonra geri ödeyeceğini tanımlar. İhaleler çıkarılır ve gerekli kurumları inşa edecek ve onları satacak olan yatırımcılara sunulur. Kurumlar inşa edilip istisna akdi tamamlandıktan sonra kurumların tüm mülkiyeti hemen karşı tarafa verilir. Ertelenmiş satışın getirisi sadece inşa maliyetini karşılamaz aynı zamanda kar sağlar. Bu kar geri ödeme süreci boyunca fon sağlama maliyetini içerir. (Zarqa, 1997, s. 68) Taraflar arzu ederlerse bu maliyetin bir kısmını peşin olarak da ödeyebilirler. Burada ödenecek olan fiyat sukuk haline getirilip yatırımcılara satılırsa bunlar istisna sukuk olur. Senetleri ihraç edenler üretici veya satıcılar senet sahipleri de üretilecek ögenin alıcılarıdır.

#### **1.2.1.1.6. Murabaha Sukuk**

Murabaha basitçe satıcının alıcıya ürünün maliyetini açıkça söylediği daha sonra ürünün fiyatı için ekstra bir kar talep ederek alıcıyla uzlaştığı alım-satım çeşididir. Murabahada satıcı ürünün maliyetine ek olarak fiyatın ne kadar arttığını açıklar. Kısaca malın üzerine belirli bir kar koyarak satılması işlemidir. Günümüzde İslami finans yöntemlerinin en yaygınlarından biri olarak kullanılan murabaha çağdaş murabaha olarak bilinir ve aşamaları şu şekildedir.

- Katılım Bankası herhangi bir malı, müşterisinin isteği doğrultusunda satıcıdan alır. (Burada katılım bankası malı alan, tedarikçi ise satandır.)
- Katılım Bankası almış olduğu malı, müşterisine geri satar. (Burada katılım bankası malı satan müşteri alandır.) (Ayub, 2017, s. 235)

Burada katılım bankası malı müşteriye üzerine belirli bir miktar kar koyarak satar. Böylece kendisi de kazanç elde etmiş olur.

Ayrıca tüm bunlara ek olarak İslami Depo Sertifikalarından da bahsedilebilir. Depo sertifikası kısaca ihraç edildiği ülke dışında yabancı bir ülkede halka arz edilmek istenen sertifikalardır. Bu sistemdeki ihraç edilen menkul kıymetin İslami kriterleri taşıdığı düşünülürse bu şekilde farklı İslam ülkeleri yatırımcıları arasında menkul kıymet alım-satımları gerçekleşebilir. Bu İşlemler İslam ülkeleri arasında güven bağı oluşmasını sağlar ve piyasaları henüz gelişmekte olan İslam ülkelerinin kalkınmasına yardımcı olur.(Syed Ali,2005: 59) Bir ülkede yaşayan bir yatırımcının başka bir ülkede ihraç edilen menkul kıymetleri satın alabilmesi bir çok açıdan zor ve risklidir. Ancak farklı ülkelerin kendi ülkesinin yatırım kanallarından ulaşabileceği menkul kıymetleri alması nispeten daha kolaydır. Bu ve benzeri sebepler ışığında bu sistem İslami Depo Sertifikası (Islamic Depository Reciepts) ismiyle İslam ekonomisi camialarında dile getirilmiştir. (Ali, 2005, s. 59)

## **BÖLÜM 2: BORSA AKTÖRLERİ, KONVANSİYONEL ENDEKSLERE GENEL BAKIŞ**

### **2.1. Borsa Kavramı**

Sermaye piyasası, genel olarak borsalar ve tezgâh üstü piyasalar olarak ikiye ayrılmaktadır.

“Borsalar, borsada işlem gören menkul kıymetlerin belli kurallara göre güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işlem görmesini sağlayan, burada teşekkül eden fiyatların ilanına yetkili, tüzel kişiliği haiz kurumlardır. Bunların kamu kurumu olarak veya anonim şirket olarak kurulmaları mümkündür. (Mevzuat.gov.tr, 1984)”

Borsada işlem gören menkul kıymetlerdeki gelişmeler, gelişen teknoloji ile birlikte çok kısa süre içerisinde ve hatta anlık olarak yatırımcılarla paylaşılabilen bu şekilde bilgi asimetrisi sorununun önüne geçilebilmektedir. Dahası yurt içi ve yurt dışı aracı kurumlar, acenteler, brokerler sayesinde borsada doğru ve kazançlı işlemler yapmak kolaylaşır. Arz ve talebe göre şekillenen piyasada alınan komisyonlar minimum düzeyde tutulmaktadır. Böylece işlem gören ürünler için doğru fiyat oluşumu sağlanmakta ve manipülasyonların önüne geçilmeye çalışılmaktadır.

Bir ülkenin borsası onun hem finans sektörüne hem de reel sektöre katkı sağlamasına yardımcı olur. Böylece ülkelerin kalkınması kolaylaşır. Ancak elbette bir borsanın denetleyici kurumlar tarafından azami dikkatle takip edilmesi gereklidir. Ülkelerin yapısal ve yönetsel sorunları yatırımcıların o ülkenin borsasına olan güvenini büyük ölçüde etkiler. Bu yüzden bir ülkede borsanın iyi işleyebilmesi için gerekli hukuki düzenlemeler tam ve eksiksiz olmalı ve yatırımcıya güven vermelidir. Aksi halde yatırımcılar tarafından satın alınan pek çok yerli hisse çok kısa bir süre içerisinde elden çıkarılabilir ve bu da ülke ekonomisini olumsuz yönde etkiler.

Bu bölümde öncelikle borsanın tarihçesi, avantajları ve dezavantajları üzerinde durulacaktır. Ardından Dünya'daki önemli borsa endeksleri hakkında bilgi verilecektir. Son olarak borsanın İslami açıdan nasıl bir konumda olduğu gözler önüne serilecektir.

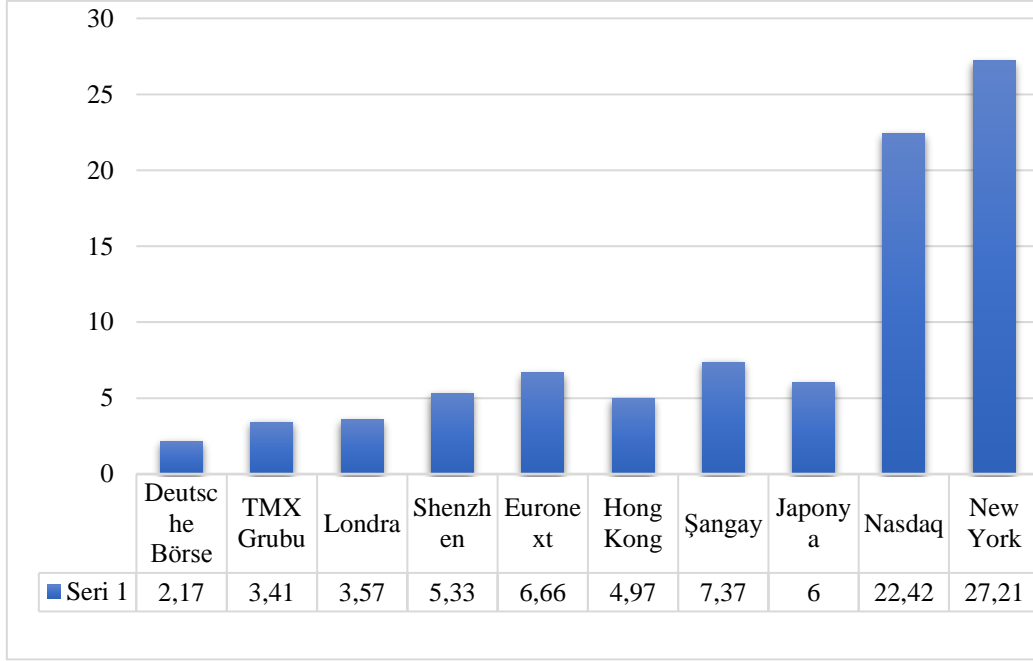
### **2.1.1. Borsanın Tarihçesi**

İlkel borsanın geçmişi çok eski tarihlere dayanmaktadır. Savaşlardan edindiği ganimetler sayesinde Roma İmparatorluğu döneminin en güçlü piyasasına sahip olmuştur. Roma'da M.Ö. 180 yılında ilk menkul kıymetler borsasının kurulmasının temeli büyük ihalelere girmeye çalışan tüccarların fon tedarik etme çabalarının onları kendilerine ortak bulmaya ve senetli şirketler kurmaya nihayetinde bu şirketler adına senetler çıkarmaya başlamasıyla atılmıştır. (Aktaş & Doğanay, 2019, s. 64)

Dünyada bilinen anlamdaki ilk borsa ise 15. yüzyılda kurulmuştur. Ticaretin gelişmesiyle vadeli satışların sayısı artmış ve tüccarlar müşterilerinden para yerine bunun yerine geçebilecek değerli kâğıtlar almaya başlamıştır. Zaman içerisinde bu kâğıtların da kendine has bir piyasası oluşmuştur. Bu bağlamda Dünya'da ilk menkul kıymetler borsası, 1460'da Belçika, Anvers'te kurulmuştur. Bunu Amsterdam Borsası takip etmiş ve bir süre sonra Anvers Borsasının yerine geçmiştir. Bu sırada ve sonrasında Avrupa'da muhtelif şehirlerde yeni borsalar oluşturulmuştur. İlk pay ihracı Hollanda'nın doğu Hindistan şirketi sayesinde gerçekleşmiştir. Böylece yatırımcılar faiz gelirinin yanında ilk defa kâr payıyla tanışmıştır. (Korkmaz & Ceylan, 2017, s. 184)) Bundan sonra 16. Yy içerisinde Paris ve Londra, 17. Yy'da Berlin, Basel; 18. Yy'da Viyana, New York borsaları kurulmuştur. (Karlı vd., 1994, s. 24)

### **2.1.2. Dünyanın En Büyük On Borsasına Genel Bakış**

Günümüzde uluslararası çalışan en büyük borsalar olarak gösterilebilecek borsalar; New York, Londra, Tokyo, Toronto, Paris, ve Euronext menkul kıymetler borsalarıdır. Bununla birlikte işlem hacmi ve piyasa değeri bakımından dünyanın en büyük borsaları sırasıyla; New York, NASDAQ, Tokyo, Şangay, Hong Kong, Euronext, Shenzhen, Londra, Toronto ve Frankfurt borsalarıdır. Borsaların işlem hacmi ve piyasa değeri olarak büyüklükleri onların bağlı oldukları ülkelerin siyasi, ekonomik ve global anlamdaki büyüklükleri hakkında fikir verir. Dünyanın en büyük ekonomisine sahip olan ABD'nin borsaları açık ara en büyük işlem hacmi ve piyasa değerine sahip olan borsalardır.



**Grafik 1:** Dünya Borsalarının Trilyon Dolar Cinsinden Piyasa Değerleri

**Kaynak:** Statista, 2022

Bu grafikten anlaşılacağı üzere dünyanın hâlihazırdaki en büyük 10 borsası içerisinde ABD borsaları olan New York (NYSE) ve NASDAQ azami bir yer kaplamakta ve onu Çin borsaları olan Şangay ve Şenzen izlemektedir. Buradan çıkarılacak kesin sonuç dünyanın en büyük on borsası içinde ABD borsaları rakipsiz görülmekte ve Çin borsaları ise ikinci sırada yer almaktadır. Bu bağlamda üçüncü sırada ise onları Euronext borsası izlemektedir.

Elbette sadece bu grafiğe bakarak bu bölgelerin global ekonomi pastasından pay alma büyüklükleri hakkında net bir fikir elde etmek zor olabilir. Bu bağlamda daha kesin bir sonuca ulaşmak için bu bölgelerin diğer ekonomik göstergelerinin de incelenmesi gerekir.

#### 2.1.2.1. New York Borsası (NYSE)

Dünyanın en büyük borsalarının başında gelen NYSE, 1792 yılında 24 adet borsa simsarının bir çınar ağacının altında (Buttenwood Agreement) bir araya gelmesiyle kuruldu. Şu an ana bina New York şehrinin Wall Street Caddesi'nde bulunur. 1817'de adı New York Menkul Kıymetler ve Borsalar Kuruluyken şimdiki ismi 1867'de kararlaştırılmıştır. (Britannica, 2021) 2006 yılına kadar özel bir şirket olarak varlığını

sürdürmüş, üye sayısını belli aralıklarla da olsa korumuş ve üye olmak için üyelik satın almanın gerektiği bir şirket olan NYSE; 2006 yılında halka açılmış, 2013 yılında ise Intercontinental Exchange (ICE) tarafından satın alınmıştır. (Intercontinental Exchange, 2013) Bu bağlamda borsada kullanılan ‘owning a seat’ yani koltuk sahibi olmak kavramının NYSE’de üyelik sahibi olmakla doğrudan ilişkisi olduğunu söylemek mümkündür. Nitekim şirket halka arz olduğundan bu deyim de anlamını yitirmiştir. (Investopedia, 2019) NYSE, 2008 yılında dünyanın en büyük üçüncü borsası olan American Stock Exchange’yi (AMEX) de “NYSE American” ismiyle bünyesine katmayı başarmıştır. Dünya’da en yüksek işlem hacmi ve Pazar payı oranına sahip olan NYSE, AMEX’i bünyesine katmadan önce AMEX onun yegâne rakibiydi. Şu an iki büyük endeks olan Dow Jones ve de S&P500’ü bünyesinde barındıran NYSE’nin en büyük rakibi Nasdaq’tır.

### **2.1.2.2. Nasdaq**

Nasdaq menkul kıymetlerin alım satımının yapıldığı küresel ve elektronik bir borsadır..Nasdaq yatırımcılara bilgisayara uyarlanmış, hızlı ve saydam bir sistemde menkul kıymet alım-satımı yapmak üzere 8 Şubat 1971 tarihinde Ulusal Menkul Kıymet Satıcıları Birliği (National Assosiation of Securities Dealers) tarafından kurulmuştur. Nasdaq terimi aynı zamanda 3000 şirketten fazla şirketin kote olduğu ve dünyanın önde gelen Apple, Google, Microsoft, Oracle, Amazon ve Intel gibi teknoloji şirketlerinin de bulunduğu Nasdaq Composite isimli endeksi de ifade eder. 2007 yılında Nasdaq İskandinav borsa şirketi OMX ile birleşerek dünyanın en geniş borsa şirketi olan ve işlem hacmi en büyük olan Nasdaq OMX grubunu oluşturmuşlardır. Nasdaq borsada elektronik sistemin kullanıldığı ilk ortam olmakla beraber bu yönüyle işlevsel olmayan geleneksel yöntemle kafa tutmuş ve de kullandığı model tüm dünyada rağbet görmüştür. (Investopedia, 2022)

Nasdaq 1990’ların başında kendisini NYSE’nin doğal varisi ve geleceğin borsası olarak ilan etti. Hâlihazırdaki sistemin geleceğe ve değişen çağa ayak uydurmaya uygun olmadığını ve bütün işlemlerin bilgisayar ortamına aktarılmış olduğu kendi sistemlerinin oldukça üstün avantajlar içerdiğini iddia etti. Yine de o dönemde teknoloji firmalarının dahi NYSE’ye yönelmeyi tercih ettiği görüldü. (Geisst, 1997, s. 372)

### **2.1.2.3. Japonya Borsa Grubu**

Dünya’da vadeli işlem borsasının kökeni Japonya’ya, zamanın Japon ekonomisinin merkezi olan Osaka şehrindeki pirinç ve mahsul alışverişlerinin yapıldığı Edo Dönemi’ne dayanır. Osaka’da kargolanmak ve tüccarlara satılmak üzere her bir ile özel ambarlar kurulmuştur. Böylece ülkenin ilk emtia borsası olan Yodoya- Komeachi, 1697 yılında Dojima’ya taşındı ve 1730’da resmen Dojima Pirinç Borsası adını aldı. 1878’de Tokyo Borsası kuruldu. (Japan Exchange Group, 2019) Birinci Dünya Savaşı’nda Japonya büyük bir tehdit altında olmadığı için borsanın parladığı bir dönem olmuş ve savaş atmosferi pek çok Asya ekonomisinin Avrupa’ya doğru açılmasına olanak tanımıştır. (Hamao, Hoshi, & Okazaki, 2009, s. 64)

1 Ocak 2013 tarihinde hâlihazırda Japonya Borsası’nın nabzını tutan Japan Exchange Group Tokyo ve Osaka borsalarının birleşimi ile kurulmuştur. Japon borsasının en önemli endeksi Nikkei 225 endeksidir. (Japan Exchange Group, 2019)

### **2.1.2.4. Şangay Borsası**

Çin borsasının tarihi Ming ve Qing hanedanlarına dayanır. Belli yüksek getiri ve yüksek riskli iş alanlarında yatırım fonları ve girişim sermayesine ağırlık verilmiş, bu bağlamda katılımcılar arasında yapılan anlaşmalar Çin’deki ilk hisse senedi prototipi olmuştur. İngiltere ve Çin arasındaki Afyon Savaşı’ndan önce batılı ülkeler Çin’e sadece afyonu değil aynı zamanda kendi finansal modellerini ve bilgisini getirmişlerdir. Böylece ilk yabancı menkul kıymet ihracı 1840’larda gerçekleşmiştir. 1872’de ise ilk yerli ihraç gerçekleşti. İlk menkul kıymet şirketi ise 1869’da kuruldu. 1920’de Şangay Menkul Kıymetler ve Emtialar Borsası ve bir yıl sonra ise Şangay Çin Ticaret Borsası kuruldu. 1929’da ikisi bir araya geldi ve Şangay Borsası adını aldı. 1930’a kadar Şangay Uzak Doğu’nun en büyük borsa şehri haline geldi. 1949 yılında Çin Halk Cumhuriyeti kurulduğunda bütün kapitalizm faaliyetleri 1978’e kadar yasaklandı. 1978’de Çin yurt dışı ekonomi politikalarında reforma gitmeye karar verdi ve kapitalizm faaliyetlerine müsamaha gösterdi dahası teşvik etti. Çin ekonomisi çok kısa bir süre içerisinde kendini toparladı. 26 Kasım 1990 yılında Şangay Borsası resmen kuruldu ve 19 Aralık’ta çalışmaya başladı. (Weiwei, 2012, s. 26-27) Shanghai Borsası’nın en büyük endeksleri Shanghai ve de China A50 endeksleridir.



### **2.1.2.5. Hong Kong Borsası**

Hong Kong 100 yılı aşkın bir sürelik borsa deneyimine sahiptir. İlk borsa olan Hong Kong Borsacılar Derneği (Assosiation of Stockbrokers in Hong Kong) 1891 yılında kurulmuştur. Ne var ki 1970'lere kadar bu borsanın faaliyetleri büyük bir önem arz etmemiştir. 1950'ler ve 60'lardaki endüstriyel anlamdaki büyüme borsaya yansımamıştır. Derken 1970'li yıllar Hong Kong için farkındalık çağı olmuştur. Bu farkındalık Hong Kong'un Asya'nın Euro-Dolar bölgesi olarak boy göstermesine neden olmuş ve uluslararası sermaye Asya'ya akan uluslararası sermaye Hong Kong'un finansal faaliyetlerini arttırmıştır. Ek olarak, yabancı bankaların ve diğer finans kuruluşlarının akını borsanın hızla büyümesini desteklemiştir. Böylece 1969, 1971, 1972 yıllarında Hong Kong'da üç yeni borsa daha kurulmuştur. 1986'da bu dört borsa tek çatı altında birleştirilmiştir. 1999 yılında hem borsa, hem vadeli işlemler ve ilgili diğer takas kurumları Hong Kong Borsaları ve Takas Limited Şirketi (Hong Kong Exchanges and Clearing Limited) adı altında toplanmıştır. 2000'lerde HKEx dünyanın en büyük borsaları arasında yerini almıştır. 1999 ve 2015 yılları arasında piyasa değeri açısından Dünyanın en büyük borsasıydı. (Ho & Odhiambo, 2019, s. 2-3)

Hong Kong'un en büyük endeksi Hang Seng endeksidir.

### **2.1.2.6. Euronext (Avrupa)**

Paris menşeli Euronext Borsası Amsterdam, Paris ve Brüksel borsalarının 2000 yılında birleşmesi ile kurulmuştur. 1 yıl sonra Euronext Londra Uluslararası Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nın hisselerini satın aldı. Ardından 2002 yılında Portekiz Borsası ile birleşerek Euronext Lizbon adını aldı. 2007 yılında New York Borsası (NYSE) ile birleştikten sonra nihayetinde adı NYSE Euronext oldu. (Baoubakari & Jin, 2010, s. 15) Bu birleşme 2014 yılına kadar sürdü ve bu süre zarfı içerisinde NYSE grup Intercontinental Exchange firması tarafından satın alındı. (Businesswire, 2012) (Haziran 2014'te Euronext ICE (Intercontinental Exchange) bünyesinden çıktı ve hisseleri ilk kez halka arz edildi. (Bloomberg, 2014) 2018 yılında İrlanda Borsası'nı 2019 yılında da Oslo Borsası'nı bünyesine kattı. (Euronext, 2019) Euronext'in en önemli endeksleri CAC40 (Paris), AEX (Amsterdam), ISEQ20 (İrlanda) ve PSI20 (Lizbon) ve BEL20 (Brüksel)'dir. (Euronext, 2022)

### **2.1.2.7. Shenzhen Borsası**

Shenzhen Borsası (SZSE) resmi olarak 3 Temmuz 1991 yılında kuruldu. Shangai Borsası'ndan farklı olarak Shenzhen, her ölçekteki yenilikçi firmalar için fırsatlar sunmayı amaçladı. Genellikle küçük firmalar büyük firmalarla rekabet etmekte zorlanırlar. Bu sebeple Shenzhen daha küçük firmalara avantajlar sağlamak adına 27 Mayıs 2004 tarihinde Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler Kurulu'nu yürürlüğe geçirdi. Bu kurul kısa süre içerisinde hızlı bir ilerleme kat etti ve Shenzhen dünyanın en hızlı büyüyen borsalarından biri oldu. Bu kurulla ilgili sıkıntı regülasyonların ve kuralların oldukça katı olmasıydı. Bu sorunun önüne geçebilmek için daha az müesseseleşmiş küçük ölçekli firmaların listelenebileceği ChiNext adlı NASDAQ'la benzer niteliklere sahip bir borsa kuruldu. Bu borsanın özelliği kote olabilmek için daha az ve esnek koşullara sahip olmasıydı. (Chan, Ni, & Tong, 2022, s. 5-6)

Shenzhen Borsası'nın en önemli endeksi Shenzhen Component adlı endekstir.

### **2.1.2.8. Londra Borsası**

Dünyanın en eski borsalarından olan Londra Borsası'nın kuruluşunun temelleri Jonathan'ın Kahve Dükkanı (Jonathan's Coffee House) adlı mekanda 1698 yılında atılmıştır. Burada altın, gümüş, İspanyol doları -pieces of eight, İspanyol dolarının yani pesonun Orta Çağ'da bilinen ismi (Blakemore, 2017, s. 1) - ve de ducat -Venedik menşeli Orta Çağ Avrupası'nı domine eden madeni paralardır. Bu paralara Venedik Ducato'su denir. (Bacharach, 1973, s. 77) - gibi o dönemin yaygın olarak kullanılan para ve madenlerinin fiyatları belirlenmiştir. Borsa resmi anlamda Sweeting Pasajı'nda kuruldu. Burası belli formaliteleri yerine getiren ama henüz regüle edilmemiş bir piyasaydı. Alışveriş kurallarının belirlendiği ilk tarih ise 1812 yılı oldu. 1840 yılında telgrafın kullanılmaya başlanması, New York Borsası'ndaki fiyat bilgisinin 16 gün yerine 20 dakika içerisinde Londra Borsası'na ulaşmasına olanak tanımış oldu. 1872'de ise borsa fiyatlarının neredeyse anlık olarak iletilmesini sağlayan "ticker tape" sistemine geçildi ve ardından 1880 yılında telefon kullanılmaya başlandı. Borsa binası 2. Dünya Savaşı esnasında roket saldırısına uğradı. 1970 yılında Piyasa Fiyatı Görüntüleme Sistemi (Market Price Display System) sayesinde yatırımcılar ilk olarak anlık fiyat bilgisine ulaşma fırsatı yakaladı. 1984 yılında FTSE 100 endeksi resmen kuruldu 2007'de ise Londra Borsası (LSE) İtalyan Borsası (Borsa Italiana) ile birleşerek Londra

Borsalar Grubu'nu kurdu. Londra Borsası'nın önemli endeksi FTSE100 endeksidir. (London Stock Exchange)

#### **2.1.2.9. TMX Grubu**

TMX Grup kurulmadan önce de Kanada'da borsa faaliyetleri olmuştur. Bunların tarihi 1800'lerin ortalarına dayanır. 1852 ile 1870 arasında üç birbirinden ayrı borsa kuruldu bunlar: Toronto Exchange, Toronto Stock Exchange ve Toronto Stock and Mining Exchange'dir. (Martin, 2012, s. 6) 1977 yılında kendi geliştirdiği ve dünyanın ilk tamamı otomatize edilmiş işlem sistemi olan Bilgisayar Destekli İşlem Sistemi'ni (Computer Assisted Trading System) hayata geçirdi ve aynı sistemi Paris Borsası 1986'da kendine uygun şekilde revize ederek CAC (Cotation Assistée en Continu) adı altında kullanmaya başladı. (Callon & Muniesa, 2005, s. 50)

Nisan 1996'da bütün Kanada borsaları kesri (fractional) sistemden onluk(decimal) sisteme geçti ve bu akımı dünyada başlatan ilk ülke oldu. Onluk sisteme geçmesi global anlamda Kanada borsalarının piyasada daha iyi rekabet etmesini sağladı ve diğer borsalar da zaman içinde bu sisteme geçmeye başladı. (Ahn, Cao, & Choe, 1998, s. 52) 2008 yılında Toronto Borsası ve Montreal Borsası güçlerini birleştirmeye karar verdi ve birlikte Kanada'nın en büyük borsa şirketi olan TMX Grup'u kurdular. (Court House Library, 2012)2011'de Londra Borsası ve TMX Grup birleşme kararı aldılar. (BBC, 2011)

Ancak Maple Group (Kanadalı banka ve simsarların kurduğu konsorsiyum) bu birleşmeye engel olmak için daha yüksek bir teklif verdi ve TMX Group, Kanadalı Maple Group'un eline geçti. (Bloomberg, 2011) En büyük endeksi S&P/TSX Composite endeksidir.

#### **2.1.2.10. Alman Borsası (Deutsche Börse)**

Frankfurt'ta 1585 yılında tüccarlar bir araya gelip Alman coğrafyasında kullanılan para birimleri için döviz kurunu standardize etmek adına çalışmalara başladılar ve Frankfurt Borsası böylece kurulmuş oldu.1980-89 yılları arasında Gorbaçov'un yeniden yapılanma(perestroika) konsepti Doğu Avrupa için komünizmin çökmesinde büyük bir rol oynadı akabinde teknolojik gelişmelerin de etkisiyle Alman Borsası atağa geçmiş oldu. 1987'de ilk kez bilgisayarlı sisteme geçildi, 88'de ise DAX endeksi hesaplanmaya

başlandı. 1992 yılında Frankfurt Borsalar Grubu adını Deutsche Börse olarak değiştirdi. 1999 yılında Alman Borsası bütün kota sisteminin para birimlerini Avrupa Birliği'nin müşterek para birimi olan Euro'ya dönüştürdü. (Deutsche Börse Group, 2022)

2015'te İsviçreli STOXX ve Indexium adlı endeks şirketlerinin tamamının sahibi oldu. 2016 yılında Deutsche Börse, LSE ile birleşmeyi düşünmüş olsa da 2017'de Avrupa Komisyonu bu kararı reddetti. (Reuters, 2017)Alman Borsası'nın en önemli endeksi DAX'tır.

## **2.2. Türk Borsa Tarihi ve Türkiye'deki Borsa Yapılanması**

### **2.2.1. Türk Borsa Tarihi**

Osmanlı İmparatorluğu sermaye piyasası faaliyetleri konusunda batılı çağdaşlarına nazaran daha geç başlayan bir serüvene sahip. Öyle ki Osmanlı'da borsacılık tarihinin başlangıcının 19. yüzyılın ikinci yarısına denk gelmesinin temel sebepleri arasında Osmanlı ekonomik faaliyetlerinin o dönemlerde bir durgunluk hali içerisinde olması; dış borçlarını ödeyebilmek, halkını kalkındırabilmek gibi sebeplerden dolayı iç borçlanma yollarına gitmesi ve bu şekilde Galata bankerleri adı verilen yeni bir grubun ortaya çıkmasına sebebiyet vermesi gibi etmenler sayılabilir. Galata bankerlerinin faizle Osmanlı'ya borç veren 18. yüzyıl sarrafıyken 19. Yüzyılın ilk yarısında iyice büyük sermayedarlara, burjuvalara dönüşmesi Osmanlı'da bir finansal piyasalar reformunun gerçekleşmesi gerektiğini ortaya koyar niteliktedir. Nitekim o dönemdeki taşış ve enflasyonlar devlete borç verecek ve güven esasına dayanacak olan finansal piyasaların gelişmesine mani olmuştur. (Pamuk, 2016, s. 141)

Osmanlı İmparatorluğunda borsa faaliyetleri ilk olarak Galata civarındaki bir takım azınlık tüccar ve bankerler tarafından başlatılmıştır. Kuruluş tarihini 1836 yılına kadar götüren tarihçiler mevcut. Zira Galata bankerlerinin bu faaliyeti devlet tarafından düzenlemeye tabi tutulmuş değildi. Ancak 1873-1874 yıllarında resmileşerek "Dersaadet Tahvilat Borsası" adını almıştır. Fransız Devrimi'nin ardından Galata'nın ticaretteki önemi daha fazla artmış ve limanının etkinliği azalmıştır. Özellikle Voyvoda Caddesi(Günümüzde Bankalar Caddesi) adıyla bilinen yerde hanlar, ticarethaneler, bürolar, dükkânlar, depolar ve ayrıca bankerler ve borsa ile de ekonomik ağırlığı bölgede tutmuştur. (Akın, 2002, s. 85-86) Osmanlı'da Müslümanlar arasında para

kazanma hırsının ayıplanması insanların çok para kazandıran ticaret alanı dışındaki başka alanlara yönelmesine yol açmıştır. Bu yüzden Müslüman halk daha fazla emek gerektiren zanaat işlerine yönelmiştir ve ticaret gayr-ı Müslimlerin kontrolüne geçmiştir. Galata borsasının gelişimini kaimeler büyük ölçüde etkilemiştir. Kaimeler hem iç borçlanma senedi hem de kâğıt para özelliği taşımaktaydı ve borsayı fazlasıyla hareketlendirmişti. Gazeteler de kaimelerin önemini sık sık vurgulayan yayımlar yapmıştır. Derken halkın kaimelerin faiz getirisini hesaplama problemleri yaşaması ve beraberinde ortaya çıkan dalgalanma/spekülasyonlar önemli bir sorun haline gelmiştir. Bu spekülasyonlar Galata Borsası'nın büyümesine ön ayak olmuştur. (Al & Akar, 2013, s. 30-31)

Birinci Dünya Savaşı patlak verdiği andan itibaren Avrupa Borsalarıyla birlikte Osmanlı Hükümeti de 1 Ağustos 1914 tarihinde borsada kapanma kararı kaldı. Bu borsada yapılan işlemler pay senedi işlemlerinden ziyade tahvil işlemleri üzerinedir. Nitekim o yıllarda anonim şirket sayısı çok fazla değildi. Bu yüzden tahvil ve türev piyasa işlemleri öncelikliydi. Hatta 23 Ağustos 1923 tarihli ek tüzük yürürlüğe girene kadar borsa üyeleri arasındaki önemli çokluğu yabancılar oluşturmaktaydı. Derken borsanın asil üyelerine Türk uyruklu olma zorunluluğu getirildi. (İMKB, 1990, s. 29-30)

1929'da yürürlüğe giren 1447 sayılı Menkul Değerler ve Kambiyo Borsaları Kanunu ve 8172 sayılı nizamnamenin öngördüğü şekilde Dersaadet Borsası ismi "İstanbul Menkul Değerler Borsası" olmuş ve 1938'de çeşitli sebeplerden Ankara'ya taşındığında ise "Kambiyo, Esham ve Tahvilat Borsası" ismiyle faaliyetini sürdürmüştür. Bu taşınma beraberinde bazı problemler getirmiş akabinde 1941 yılında borsa, İstanbul'a tekrar taşınmıştır. (İMKB, 1993, s. 6)

İkinci Dünya Savaşı'nda tüm ekonomik faaliyetler rafa kaldırılmış ve bu da dünya genelinde borsaların kapatılmasına ve işlerliğini yitirmesine sebep olmuştur. (Fertekliçil, 1993, s. 183) Haliyle Türkiye Borsası da bu durumdan etkilenmiştir.

1960 yılından sonra ülkedeki şehirli orta sınıf ekonomik anlamda güçlenmeye başlamış ve bu da borsanın gelişimine önemli bir katkı sağlamıştır. Sermaye piyasasının en önemli unsuru olan fon arayışı içinde olan şirketler güçlenmiş ve bununla birlikte tasarruf sahibi olan orta kesim de tasarruflarını borsada değerlendirme ihtiyacı hissetmiştir. Yine de bu dönüş yeterli değildir ve halkın tasarruflarının çoğu sanayi

dışındaki belli kesimlerde kendine yer bulmaktadır. Bunların başlıcaları banka mevduatı, gayrimenkul sektörü ve nakit para diye sıralanabilir. (Yenal vd.,1964, s. 13)

1980 sonrası dönem için borsada liberal anlamda bir başlangıç olarak görülebilir. 1982 Anayasası ile sermaye piyasasına güveni arttıracak kanunlar hazırlatıldı ve bu anlamda insanları borsaya çekme girişimlerinin bürokrasi kanadı güçlenmiş oldu. (Fertekligil, 1993, s. 251)

Böylece borsa 26 Aralık 1985 tarihinde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) adıyla tekrar kuruldu. 1980- 1985 arası Türkiye’de borsa ve sermaye piyasaları için düzenleme ve denetleme faaliyetlerinin uluslararası standartlara taşındığı önem olmuştur. 2013 yılında İMKB, Vadeli İşlemler Opsiyon Borsası ve İstanbul Altın Borsası tek çatı altında “Borsa İstanbul” markasıyla birleşti. (NTV, 2013)

Hâlihazırda Borsa İstanbul ismiyle çalışmaya devam eden kurumun piyasa değeri 14 Ocak 2021 itibariyle yaklaşık 1 trilyon 979 milyar lira olarak hesaplandı (Ekonomist, 2021)

## **2.2.2. Türkiye’de Sermaye Piyasası Kurumları**

### **2.2.2.1. Denetleyici ve Düzenleyici Kurumlar**

Sermaye piyasalarının tarihçesine bakıldığında düzenleyici ve denetleyici kurumlara olan ihtiyacın oldukça geç bir zamanda fark edildiği söylenebilir. İlk düzenleme ve denetleme çalışmaları Bağımsız Düzenleyici Kurumlar (Independent Regulatory Agencies) nezdinde 1980 yılından itibaren ABD’de ortaya çıkmıştır. Böyle bir kuruma ihtiyaç duyulmasının sebebi oyun kurucuların ve tarafların aynı olması gibi adaletsiz bir durumla karşı karşıya kalınmasının olumsuz sonuçları olabileceği düşüncesi idi. Bu kurumların temel amaçları; rekabetin korunması, piyasaya giriş ve çıkışların denetlenmesi, standartların belirlenmesi ve bunlara uyulmasının denetlenmesi, bilginin finansal aktörlere zamanında ve doğru olarak ulaşmasını sağlayacak mekanizmaların geliştirilmesi olarak sıralanabilir. (Aktaş & Doğanay, 2019, s. 36)

Yaşanan çeşitli finansal ve ekonomik krizlerin sonucunda Türkiye’de de bağımsız düzenleyici kurumlara ihtiyaç haiz olmuştur. Böylece 1980 yılı sonrasında Türkiye’de düzenleyici devlet anlayışı hâkim olmuştur. Bu anlayışla birlikte bağımsız düzenleyici üst kurumlar zaman içinde Türkiye’de vücuda gelmeye başlamıştır. Ancak bazı çevreler

bu kurumlara bürokrasiye neden olacağı ve piyasanın doğal aksiyonuna engel olacağı gibi nedenlerle sıcak bakmamışlardır. (Ege, 2020, s. 13) Öte yandan bürokrasi engeline takılmadığı müddetçe sağlam ve sistemli olarak yapılabilecek her türlü düzenleyici kurum faaliyeti piyasaları olumlu etkilemektedir.

1981 yılında kurulan Sermaye Piyasası Kurulu Türkiye'nin ilk bağımsız düzenleyici kurumudur. 1990'lı yıllarda bu kurumlara Rekabet Kurumu, Radyo Televizyon Üst Kurulu, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu eklenmiştir. Türkiye'de ekonomik ve finansal hayatı etkileyen başlıca düzenleyici kurumlar; Sermaye Piyasası Kurulu, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'dur. (Çörtük & Erten, 2016, s. 70)

#### **2.2.2.1.1. Sermaye Piyasası Kurulu**

13 Ocak 1982 tarihinde yatırımcıların haklarının ve menfaatlerinin korunması misyonu gözetilerek kurulan Sermaye Piyasası Kurulu 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile faaliyete geçmiştir. (Aktaş & Doğanay, 2019, s. 43)

SPK tarafından yürütülen en önemli faaliyetler arasında şirketlerin halka arzı ve değerli kağıt ihracı için yapılan başvurularla ilgilenme ve onaylama; halka açık ortaklıklar, kolektif yatırım kuruluşları, yatırım kuruluşları, bağımsız denetim kuruluşları, derecelendirme kuruluşları, gayrimenkul değerlendirme kuruluşları ve varlık kiralama şirketlerine yönelik onay ve izinler ile bu tarz kuruluşların denetlenmesi ve gözetimi sayılabilir. Aynı şekilde bu tarz ortaklıklarda görev alacak olan yönetici ve diğer çalışanların mesleki eğitim ve yeterlilik açısından sertifikasyonuna yönelik kaideleri veya bu amaçlarla kurulacak olan şirketin faaliyet usul ve esaslarını belirler. Yine tasarruf sahiplerine yönelik olarak yatırım tavsiyesinde bulunacak kişiler ve kuruluşların uyacağı ilke ve esasları da SPK belirler. Bilindiği gibi profesyonel anlamda yatırım tavsiyesi verebilmek için kişileri SPK tarafından belirlenen bazı lisanslara sahip olması gerekir. Aksi takdirde yatırım tavsiyesi vermek hukuki bir suçtur. Kamu Aydınlatma Platformunun işleme ve çalışma prensibini de SPK belirler. Bu platformun amacı mevzuat gereği kamu ile paylaşılması zorunlu tutulan tüm bilgi ve belgelerin açıklanması ve insanların hizmetine sunulmasını sağlamaktır. Bu sisteme göre ilgili şirketler; finansal raporlarını, özel durum açıklamalarını ve hak kullanımı bildirimlerini ve SPK, Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK), Borsa İstanbul düzenlemeleri gereğince

açıklanması gereken diğer bildirimleri bu platformda paylaşmakla yükümlüdür. (Çörtük & Erten, 2016, s. 70)

#### **2.2.2.1.2. Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu (BDDK)**

1999 yılındaki 4389 sayılı Bankalar Kanunu ile yürürlüğe giren BDDK'nın amacı Türkiye'deki bankacılık faaliyetlerini regüle etmektir. (Aktaş & Doğanay, 2019, s. 50)

Bankalar ticari kuruluşlar olduklarından mütevellit faydayı maksimize etmeyi amaçlarlar. Bunun için de elbette müşteri portföylerini genişletmek için çabalarlar. Ancak bunu her zaman usule uygun bir şekilde yapmazlar. Bir ülkede sermayenin dağılımı ve dolaşımı noktasında bankaların rolü ve yeri oldukça büyüktür. Bu sebepten bankaların düzenlenmesi ve denetlenmesi elzemdir. Tıpkı anonim şirketler ve diğer şirketler gibi bankaların da ticari oluşumlar olmaları onların kanun yoluyla denetim altına alınmalarını adeta zorunlu kılmıştır.

Daha önce Hazine Müsteşarlığı tarafından yapılan bu denetleme yetkisi BDDK'nın kurulmasıyla bütünüyle BDDK'ya aktarılmıştır. Buna göre bankaların kurulması, denetlenmesi, şube açması, diğer bankalarla birleşmesi ve gerekli hallerde tasfiyesi ile ilgili karar ve işlemler BDDK tarafından ifa edilecektir. (Akyazan, 2006, s. 150)

BDDK'nın görevleri şöyle sıralanabilir:

- Yatırımcıların haklarını gözetmek ve kredi sisteminin aktif bir şekilde işlemlerini gerçekleştirmek adına lazım olan teorik ve pratik uygulamalarda bulunmak.
- Bankalar ve finans faaliyet alanına sahip şirketler ile finansal kiralama, faktoring ve finansman vb. şirketlerin; kuruluş ve çalışma alanlarını, idari sistemini, hisse değişimi, tasfiyeler, birleşme, bölünme, gibi etkinlikleri gerçekleştirmek, gerçekleşmesini sağlamak, gözlemek ve denetlemek.
- Yurt içinde ve dışındaki benzer kurumların katıldığı uluslararası parasal, ekonomik ve mesleki kuruluşlara üyelik yapmak, kendisini ilgilendiren durumlarda gerektiğinde yabancı ülkelerin yetkilileriyle mutabakat zaptı imzalamak.
- Kendisine kanun tarafından verilen başka görevleri üstlenmek.

(Mevzuat.gov.tr, 2014)



### **2.2.2.1.3. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu**

Türkiye’de tasarruf mevduatının gözetilmesine ilişkin ilk hukuki düzenleme 30.05.1933 tarihinde çıkarılan Mevduat Koruma Kanunu’dur. Bu kanun çerçevesinde kurulan Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası bünyesinde kurulan bir fondur.5411 Sayılı Bankacılık Kanunu’nun 63. Maddesinde öngörüldüğü şekliyle bu fon bankalardaki mevduatların zorunlu karşılığı olarak bulundukları parayı içermektedir ve 3. Kişiler tarafından haczedilemeyeceği kanunla sabittir. (Mevzuat.gov.tr, 2005)

Bankacılık Kanunu’nun 3. maddesine göre, mevduat bankalarında açılan gerçek kişilere ait ve çek keşide edilmesi haricindeki diğer ticari işlemlerin konusu olmayan mevduat hesapları tasarruf mevduatının kapsamına girer. (Yücel, 2010, s. 468)

TMSF’nin esas amacı mevduat sahiplerine mevduatlarını geri ödemekle yükümlü olan kredi kuruluşlarının bu mevduatları TMSF nezdinde sigorta ettirmesi gerekmektedir. Öte yandan mevduatları sahiplerine geri ödeyememe riski olan kredi kuruluşlarının BDDK tarafından faaliyet izinleri kaldırılır ve TMSF tarafından hak sahiplerine mevduatların tamamı veya bir kısmı ödenir.

### **2.2.2.2. Sermaye Piyasası İçinde Faaliyette Bulunan Kurumlar**

#### **2.2.2.2.1. Yatırım Kuruluşları**

Yatırım kuruluşları; yatırım hizmet ve faaliyetinde bulunan finansal kuruluşlardır. SPK’ya göre yatırım kuruluşları; aracı kurumlar, yatırım hizmeti ve faaliyetini gerçekleştirmek adına kuruluş ve faaliyet esasları kurulca tayin edilen diğer sermaye piyasası kurumları ve bankalardır. (Korkmaz & Ceylan, 2017, s. 150)

#### **2.2.2.2.2. Kolektif Yatırım Kuruluşları**

Menkul kıymetlere yatırım yapmanın bilgi ve uzmanlık gerektirmesi ve bireysel birikim ve tecrübenin yeterli seviyeye ulaşamamasından kaynaklanan riskli portföy oluşturma sıkıntısı gibi nedenlerden dolayı kurulan kuruluşlardır. Kolektif yatırım kuruluşları; yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları başlıkları atında incelenebilir. Yatırım fonları; insanlardan toplanan paralarla ortaklık payı, tahvil vb. sermaye piyasası enstrümanlarından ve kıymetli madenlerden teşekkül eden bir sepeti yönetirler.

Yatırım ortaklıkları ise, küçük birikimlerin sermaye piyasasında işlem gören menkul kıymetlere uzmanlar tarafından oluşturularak riskin uygun biçimde dağıtıldığı portföyleri işletmek üzerine kurulan anonim şirketlerdir. Esasında bu iki yatırım kurumunun amaç ve ekonomik fonksiyonları birbirine benzemekle birlikte çalışma biçimleri ve yatırımcılara sundukları hizmet bakımından ayrılmaktadırlar. (SPK, 2022)

#### **2.2.2.2.3. Bağımsız Denetim ve Derecelendirme Kuruluşları**

işletmelerin kamuya açıklanması gereken finansal raporların veya kurul tarafından istenebilecek diğer finansal bilgilerin, Türkiye Muhasebe Standartları'na ve belirlenen niteliklere uygunluğu ve doğruluğu noktasında güvence sağlayacak yeterli ve uygun bağımsız denetim kanıtlarının elde edilmesi amacıyla Türkiye Denetim Standartlarına göre ilgililerden talep edilen tüm bağımsız denetim yöntemlerinin uygulanması, denetlenmesi ve değerlendirilerek raporlanması gibi faaliyetlerin bütününe bağımsız denetim denir. Bu minvalde bağımsız denetim kuruluşları bu şartlara haiz olan ve SPK tarafından yetkilendirilen kuruluşları ifade eder. Kredi derecelendirmesi ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi başlıkları altında gerçekleşen derecelendirme faaliyeti SPK'nın belli standartlar çerçevesinde belirlediği ve yetkilendirdiği bağımsız ulusal kuruluşlar veya onayladığı uluslararası kuruluşlar tarafından gerçekleştirilir. (SPK, 2022)

#### **2.2.2.2.4. Portföy Yönetim Şirketleri**

Portföyü oluşturan unsurlar para ve sermaye piyasası araçları ile kıymetli madenlerdir. Portföy yöneticiliği ise mevzuatta bildirilen; sermaye piyasası araçları, para piyasası araç ve işlemleri, vadeli işlem ve opsiyonlar, nakit, döviz, mevduat ve kurulca uygun kabul edilen diğer varlık ve işlemlerden oluşan portföylerin, yatırımcının veya portföy yöneticisinin müşteriyle yapılan sözleşme çerçevesinde vekaleten yönetilmesidir. Belirtilen bu faaliyetlerde bulunan ve SPK'nın onayından geçen şirketlere portföy yönetim şirketleri denir. (SPK, 2022)

#### **2.2.2.2.5. İpotek Finansmanı Kuruluşları (İFK)**

İngilizce’de “mortgage” olarak bilinen ipotek finansmanı varlığa dayalı finansal enstrümanlar arasındadır. İpotek henüz ortaya çıkamamış olan ancak olası belli bir alacak karşılığında taşınmazların alacağa karşı teminat olarak gösterilmesidir.

İpotek Finansmanı Kuruluşları (İFK’lar) Konut Finansmanı Kuruluşlarının (KFK’ların) sağlayacağı konut kredilerini baz alan uzun vadeli alacaklara bedel olarak bu kuruluşlara yeni krediler vermek üzere kısa vadede nakit temin etmeye yönelik enstrümanlar geliştiren kuruluşlardır. İpotek Finansmanı Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Hakkındaki Tebliğ’e göre İFK’ların faaliyetleri arasına; varlık devralma, varlık devretme, devralınan varlıkları teminat olarak alma, bu varlıklar karşılığında ipotekli sermaye piyasası aracı ihraç etme girer. (Resmi Gazete, 2014)

#### **2.2.2.2.6. Konut Finansmanı ve Varlık Finansmanı Fonları**

Konut Finansmanı fonu tüzel kişiliği olmayan ipoteye dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan sermaye ile bu menkul kıymetlere sahip olan yatırımcılar hesabına mülkiyet şartlarına uygun olarak kurulan fondur. (Vural, 2009, s. 136)

Varlık Finansmanı Fonu da Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK) e mukabil toplanan sermaye ile VDMK sahipleri adına inanca mülkiyet kaideleri uyarınca fon iç tüzüğüyle kurulan ve tüzel kişi sayılmayan fondur. (Korkmaz & Ceylan, 2017, s. 171)

#### **2.2.2.2.7. Merkezi Takas Kuruluşları**

Sermaye Piyasası Kanunu’nun 77. Maddesine göre, Merkezi Takas Kuruluşları: borsalarda mevcut olan diğer pazar yerlerinde faaliyet gerçekleştiren sermaye piyasası araçlarına ilişkin; teslimat, ödemeler ve teminat gibi işleri düzenleyen anonim şirket vasfına sahip özel hukuk kişiliği bulunan kurumlardır. Türkiye’de Merkezi Takas Kuruluşu hizmetlerini İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. yani TAKASBANK yürütmektedir. (Mevzuat.gov.tr, 2012, md.77)

#### **2.2.2.2.8. Merkezi Saklama Kuruluşları**

Merkezi saklama kuruluşları, anonim şirket-özel hukuk kişiliği bulunan sermaye piyasası araçlarının bir merkezde saklanması ve bu araçlara yönelik hakların

kullandırılmasını sağlayan kurumların genel adıdır. Kurul kararıyla birlikte ilgili bakanlık onayıyla kurulmasına izin verilen bu kuruluşların işlemlere başlaması için de kurul izni gerekmektedir. Türkiye’de merkezi saklama kuruluşu Sermaye Piyasası Kurulu’nun denetim ve gözetimi altında olan Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. (MKK) ‘dir. (mevzuat.gov.tr, 2012, md.80)

#### **2.2.2.2.9. Veri Depolama Kuruluşları**

Finansal piyasalarda sistemik risk gerçeğini göz önüne alarak bu piyasalarda faaliyet gerçekleştiren kişi ve kurumların takibi sermaye piyasası kanunu çerçevesinde belirlenen veri depolama kuruluşlarına devredilmiştir. Bu kişi ve kurumlar kanunun kendilerine verdiği yükümlülük doğrultusunda finansal piyasalarda gerçekleştirecekleri her türlü işlemi ve istenen diğer bilgileri veri depolama kuruluşlarıyla paylaşmak zorundadır. SPK tarafından veri depolama kuruluşu olarak görevlendirilen kurum MKK’dır. (Mevzuat.gov.tr, 2012, md. 87)

#### **2.3. Borsa İstanbul (BİST)**

Borsa İstanbul A. Ş. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nın 30 Aralık 2012 tarihli 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile revize edilmiş hali ve ismidir. Sermaye piyasasındaki borsaların hepsini toplayıp bir araya getiren Borsa İstanbul 3 Nisan 2013 tarihinde doğrudan tescil ve ilanla işlemlerini başlatmıştır. (Borsa İstanbul, 2022)

Kanun ve mevzuata uygun olarak, sermaye piyasası araçlarının, kambiyo, kıymetli madenler/kıymetli taşların ve Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenen diğer sözleşmelerin, belge ve kıymetlerin serbest rekabet şartları gereği kolay ve güvenilir bir şekilde, şeffaf, etkin, rekabetçi, dürüst ve istikrarlı bir ortamda ticaretinin yapılmasını sağlamak, bunlara yönelik alım-satım emirlerini neticelendirecek şekilde bir araya toplamak veya bu emirlerin bir araya gelmesine zemin hazırlamak; akabinde oluşan fiyatları belirlemek ve duyurmak amacıyla piyasalar, pazarlar, platformlar ve sistemler ile örgütlenmiş diğer pazar alanlarını oluşturmak, kurmak, geliştirmek, bunları ve başka borsaları veyahut piyasaları idare etmektir. Borsa İstanbul borsa için kotasyon ve izleme görevlerini görür. Tıpkı diğer borsa oluşumları gibi yegâne amacı arz ve talebi yani yatırımcı ve şirketleri bir araya getirmektir (Borsa İstanbul, 2022, s. 46).

Borsa İstanbul’da menkul kıymetlerin işleme konu olduğu 5 adet piyasa bulunmaktadır.

### **2.3.1. Pay Piyasası**

Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda değişik iş alanlarındaki firmaların payları, yeni pay alma hakları, borsa yatırım fonları, varantlar ve sertifikalar yer almaktadır. Borsa İstanbul pay piyasası her ülke ve bölgeden yatırımcı için likit, şeffaf ve güvenilir yatırım ortamı sunmaktadır. Yedi ayrı pazardan oluşur.

#### **2.3.1.1. Yıldız Pazar**

Borsaya ilk kotasyondan itibaren halka arz edilen pay miktarının 300 milyon TL ve üzeri piyasa değerine sahip olduğu şirketlerin yer aldığı pazardır. "Z" sembolü ile gösterilir. (Borsa İstanbul, 2022)

#### **2.3.1.2. Ana Pazar**

Borsaya ilk kotasyon gerçekleşikten sonraki halka arz edilen pay miktarının piyasa değeri 300 milyon TL-75 milyon TL arasında olan şirketlerin yer aldığı pazardır. "N" sembolü ile gösterilir. (Borsa İstanbul, 2022)

#### **2.3.1.3. Alt Pazar**

Borsaya ilk kotasyon gerçekleşikten sonraki halka arz edilen pay miktarının piyasa değeri 75 milyon TL- 40 milyon TL arasında olduğu şirketlerin yer aldığı pazardır. "T" sembolü ile gösterilir. (Borsa İstanbul, 2022)

#### **2.3.1.4. Yakın İzleme Pazar (YİP)**

Herhangi bir sebepten ötürü Yıldız, Ana ve Alt Pazarlardan çıkarılma durumu söz konusu olabilecek payların izlendiği pazarlardır. "W" sembolü ile gösterilir. (Borsa İstanbul, 2022)

#### **2.3.1.5. Yapılandırılmış Ürünler ve Fon Pazarı (YÜFP)**

Borsa yatırım fonu katılma belgeleri, gayrimenkul yatırım fonları, varantlar, sertifikalar, sahipliğe dayalı kira sertifikaları ve girişim sermayesi yatırım fonlarının işlem görebildiği pazardır. "K" sembolü ile gösterilir. (Borsa İstanbul, 2022)

### **2.3.1.6. Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarı (NYİP)**

Nitelikli yatırımcılara özel olarak halka arzı gerçekleştirilmeden ihraç edilen payların ve kurulca kabul edilen diğer sermaye piyasası araçlarının işlem gördüğü pazardır. Bu pazarda işlem yapabilmek için Nitelikli yatırımcı statüsüne sahip olmak gerekir. “Q” sembolü ile gösterilir. (Borsa İstanbul, 2022)

### **2.3.1.7. Piyasa Öncesi İşlem Platformu (PÖİP)**

Halka açık olduğu halde borsada listelenmemiş şirketlerin paylarından, borsa tarafından burada işlem görme hakkı tanınan şirket payları piyasa öncesi işlem platformunda işlem görmektedir. “S” sembolü ile gösterilir. (Borsa İstanbul, 2022)

## **2.3.2. Borsa İstanbul Pay Piyasası’nda Hesaplanan Başlıca Endeksler**

Bu endeksler, Borsa İstanbul’da bulunan payların belirli amaçlara yönelik gruplar halinde fiyat/getiri performanslarının ölçülebilmesi için oluşturulmuştur.

### **2.3.2.1. BIST100**

Borsa İstanbul Pay Piyasası için temel endekstir ve piyasada en çok kullanılan endekstir. Yıldız Pazarda izlenen şirketler arasından seçilen 100 şirketten oluşmakta olup BIST30 ve BIST50 endekslerine dâhil payları da kapsar. (Borsa İstanbul , 2021)

### **2.3.2.2. BIST50**

Yıldız Pazar’da izlenen şirketler içinden belirlenen 50 şirketten oluşmakta olup BIST30 endeksine dâhil payları da kapsar. (Borsa İstanbul , 2021)

### **2.3.2.3. BIST30**

Yıldız Pazar’da izlenen şirketler içinden belirlenen 30 şirketten oluşur. (Borsa İstanbul , 2021)

### **2.3.2.4. BIST 100-30**

BIST 100 endeksine dâhil olup BIST30’da yer almayan 70 paydan oluşan endekstir. (Borsa İstanbul , 2021)

### **2.3.2.5. Likit Banka Endeksi**

Yıldız Pazar'da izlenen şirketler içinden belirlenen günlük ve ortalama işlem hacmi fazla olan banka paylarından oluşan endekstir. (Borsa İstanbul , 2021)

### **2.3.2.6. Banka Dışı Likit 10 Endeksi**

Yıldız Pazar'da izlenen şirketler içinden belirlenen, Ortalama FDP PD (Fiili Dolaşımdaki Payların Ağırlık Katsayılı Piyasa Değeri<sup>1</sup>) ve Günlük Ortalama İşlem Hacmi fazla olan ancak banka olmayan 10 şirketten oluşan endekstir (Borsa İstanbul , 2021)

### **2.3.2.7. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi**

Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Alt Pazar'da izlenen ve muayyen asgari kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip olan şirketlerden oluşan endekstir. (Borsa İstanbul , 2021)

### **2.3.2.8. BIST Tüm Endeksi**

Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Alt Pazar'daki şirketlerin tümünün paylarından oluşan endekstir. (Borsa İstanbul , 2021)

### **2.3.2.9. BIST Tüm-100 Endeksi**

BIST100'de yer almadığı halde BIST Tüm Endeksi'nde yer alan paylardan oluşan endekstir. (Borsa İstanbul , 2021)

### **2.3.2.10. BIST Sektör ve BIST Alt Sektör Endeksleri**

Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Alt Pazar'da izlenen paylardan oluşan endekstir. (Borsa İstanbul , 2021)

### **2.3.2.11. BIST Yıldız Endeksi**

Yıldız Pazar'da izlenen şirketlerden oluşan endekstir.

---

<sup>1</sup> FDP Ağırlık Katsayılı PD (Fiili Dolaşımdaki Payların Ağırlık Katsayılı Piyasa Değeri), piyasa değerinin fiili dolaşımdaki pay oranı ve ağırlık katsayısı ile çarpılması suretiyle hesaplanır. (BIST PAY ENDEKSİ TEMEL KURALLARI 2018 s. 17)

### **2.3.2.12. BIST Ana Endeksi**

Ana Pazar’da izlenen şirketlerden oluşan endekstir.

### **2.3.2.13. BIST Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları Endeksi**

Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Alt Pazar’da izlenen menkul kıymet yatırım ortaklıklarının kâğıtlarından oluşan endekstir. (Borsa İstanbul , 2021)

### **2.3.2.14. BIST Şehir Endeksleri**

Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Alt Pazar’da izlenen ve ana üretim/hizmet etkinliğinin gerçekleştiği veya şirket merkezinin bulunduğu yere göre sınıflandırılmış paylardan oluşan endekstir. Holdinglerin dışında mali sektörde veya perakende ticaret alanında etkinlikte bulunan şirketlerin payları bu endeksin dışında tutulur. (Borsa İstanbul , 2021)

### **2.3.2.15. BIST Temettü Endeksi**

Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Alt Pazar’da izlenen ve son 3 yılda yatırımcılarına nakit temettü veren şirketlerden oluşan endekstir. (Borsa İstanbul , 2021)

### **2.3.2.16. BIST Temettü 25 Endeksi**

BIST Temettü Endeksinde bulunan ve değerlendirme tarihi itibarıyla temettü getirilerine göre büyükten küçüğe doğru sıralandığında ilk 2/3’lük dilimdeki ortalama FDP PD’si en fazla olan 25 şirketin bulunduğu endekstir. (Borsa İstanbul , 2021)

### **2.3.2.17. BIST Halka Arz Endeksi**

Halka arzı gerçekleştiren, Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Alt Pazar’da izlenmeye başlayan şirketlerin paylarının bulunduğu endekstir. (Borsa İstanbul , 2021)

### **2.3.2.18. BIST KOBİ Sanayi Endeksi**

Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Alt Pazar’da bulunan sanayi firmalarından “Küçük Orta ve Büyük İşletmelerin Tanımı, Nitelikleri ve Sınıflandırılması Hakkında Yönetmelik” ‘te öngörülen çalışan adedi dışında, senelik net satış geliri veya mali bilanço miktarı satışlarından herhangi birini gerçekleştiren şirketlerin paylarından oluşan endekstir. (Borsa İstanbul , 2021)



### 2.3.3. Borçlanma Piyasası Araçları

Borçlanma Araçları Piyasası, sermaye piyasası mevzuatında “Nitelikli Yatırımcı”<sup>2</sup> olarak geçen yatırımcıların satın alabileceği sermaye piyasası araçlarının ihracının (birinci el) yapıldığı Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı ve ikinci el sabit getirili menkul kıymet işlemlerinin yürütüldüğü Repo- Ters Repo, Kesin Alım-Satım ve Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarlar ile Pay Piyasası’nda izlenmekte olan, BIST 30 Endeksi’nin içindeki paylardan Borsa Başkanlığı nezdinde kabul edilen payların işleminin gerçekleştiği Pay Senedi Repo Pazarı ile Türkiye Cumhuriyeti Hazinesi bünyesinde çıkarılan ve borsa kotundaki dış borçlanma araçlarının izlendiği Uluslararası Tahvil Pazarı’ndan meydana gelmektedir.

#### 2.3.3.1. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP)

Borsa İstanbul’daki vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyon sözleşmelerinin bütünüdür cereyan ettiği piyasanın adıdır. Organize türev piyasalardan biri olan bu piyasada yapılan işlemlerden Vadeli İşlem sözleşmeleri (futures) Borsa İstanbul tarafından yayınlanan 2017 tarihli Sorularla Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası aslı fasiküle göre vadeli işlem sözleşmeleri aslında standardize edilmiş alivre(geleceğe yönelik) sözleşmeleridir. Prensip olarak (futures) sonraki bir vadede, evvelce tayin edilen fiyat, miktar ve nitelikteki malı veya göstergesi, sermaye piyasası ürününü, kıymetli madeni/taşı ya da dövizli alma-satma zorunluluğunu öngören sözleşmedir. Bu tip sözleşmelerde alım-satımı gerçekleşecek mal veya finansal ürünün özellikleri, miktarı, zamanı ve teslim mekânı vs. önceden tanımlanır. (Borsa İstanbul, 2017)

Opsiyon sözleşmelerinde ise tayin edilen bir zamana kadar (veya tayin edilen bir zamanda), opsiyonun dayanağı olan bir malı, finans ürününü, sermaye piyasası ürününü veya ekonomik göstergesi önceden belirlenen bir bedel üzerinden (kullanım fiyatı) alma-satma hakkını, belli bir prim mukabilinde opsiyonu satın alacak kişiye (lehtara) veren lakin mecbur tutmayan, buna rağmen opsiyonun satıcısı olan kişiyi (keşidecisini) lehtar tarafından istendiği takdirde satmaya/satın almaya mecbur bırakan sözleşmelerdir. (Borsa İstanbul, 2017)

---

<sup>2</sup> “Nitelikli Yatırımcı: SPK’nın yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler de dahil profesyonel müşterilerdir.” (Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı md. 3)

Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nın temeldeki hedefi piyasa risklerinden korunmak ve anlık fiyat değişimlerinden spekülâtif kazanç sağlamaktır. Bu piyasadaki kaldıraç (leverage) sistemi sayesinde müşteriler küçük yatırımlarla büyük kazançlar elde edebilmektedir.

### **2.3.3.2. Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası**

Borsa İstanbul'daki kıymetli maden ve taşların spot alım satım işlemlerinin yapıldığı piyasanın ismidir. 1995 yılında ilk kez Türk parasının değerini korumak ve altın ticaretini liberalleştirmek yönünde İstanbul Altın Borsası faaliyete geçmiştir. Daha sonra talep doğrultusunda gümüş, platin ve paladyum gibi kıymetli madenlerin ve elmas safir gibi kıymetli taşların takas işlemleri de borsada regüle edilmeye başlanmıştır. Bu piyasada bulunan alt piyasalar; Kıymetli Madenler Piyasası, Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası ve Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası'dır. (Borsa İstanbul, 2022)

#### **2.3.3.2.1. Kıymetli Madenler Piyasası**

Kıymetli Madenler Piyasasında standart, standart olmayan ve cevherden mamul; altın, gümüş, platin ve paladyum için spot(aynı gün) ve 120 takvim gününe kadar valörlü işlemler uygulanmaktadır. (Borsa İstanbul, 2022)

#### **2.3.3.2.2. Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası**

Kıymetli madenleri arzını ve talebini gerçekleştirenlerin organize piyasalarda bir araya gelmesi, kuyumculuk sektörünün finansman maliyetlerinin düşürülmesi ve altının finansal piyasalarda işlem görmesi sonucu menkul kıymet haline gelmesi amacıyla kurulmuş, İstanbul Altın Borsası bünyesinde faaliyete geçmiştir. (Borsa İstanbul, 2022)

#### **2.3.3.2.3. Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası**

Kuyumculuk kesiminin faaliyetini uluslararası alana taşımak, kredi olanaklarının artmasını sağlamak, elmas vb. kıymetli taş işlemlerini gören dünyadaki kişi ve kuruluşlarla organize bir piyasada ticaret olanağı sağlamak üzere İstanbul Altın Borsası nezdinde yapılan çalışmaların akabinde 4 Nisan 2011 tarihinde faaliyete başlamıştır. (Borsa İstanbul, 2022)

### **BÖLÜM 3: İSLAMİ BORSA VE İSLAMİ ENDEKS**

Konvansiyonel borsanın tarihçesinin Belçika Anvers'e, 1490'lı yıllara dayandığı düşünüldüğünde İslami borsa kavramının ortaya çıkmasının bu kadar gecikmiş olması hiç şüphesiz İslami bankacılığın da aynı oranda gecikmiş bir oluşum olmasından kaynaklanmakta. İslami borsa kavramı kaynaklarda tam olarak tanımlanmasa da amacı şu şekilde tanımlanır; Borsa, İslam'ın yapısına ve sosyo-ekonomik amaçlarına uyum sağlamak zorundadır. İslam ekonomisi serbest piyasanın işlemesine engel olmaksızın sahte yatırımcılardan kaynaklanan spekülasyonları ortadan kaldırmaya çalışır. (Ghazali & Abod, 2005, s. 380) Yani aslında İslami borsa İslam ekonomisi ile aynı amaçlara hizmet etmek zorundadır. Bu amaç da hiç şüphesiz toplumun bir kesiminin değil her kesiminin refahına katkı sağlayabilmek ve bunu mümkün olduğu kadar helal yollardan gerçekleştirebilmektir. İslami bankalar ve İslami borsada faaliyet gösteren diğer işbirlikçi rakip kurumlar para ve reel sektörün birbiriyle etkili bir şekilde işlemleştirilmesi sayesinde reel sektörün büyümesi için potansiyel bir araç olabilirler. İslami bankalar mevduatları kar/zarar ortaklığı prensibiyle mudarebe ve müşareke çerçevesinde yatırımcı için kazanç kaynağı haline getirirler. (Ali, 2005, s. 412-413)

İslami borsanın ve hisse senedi piyasasının konvansiyonel muadilleri ile karşılaştırılması üzerine yapılan pek çok empirik çalışma bu borsaların krizleri olumlu bir seyirde atlattığını göstermektedir. Bu borsaların başarısının sebebi endekslerin Şeriata uyumlarının kontrol edilmesi ve gözlemlenmesidir. İslami borsalarda kaldıraçlı işlemlerin ve borçlanma bazlı işlemlerin kesinlikle yasak olması onu kriz dönemlerinde tercih edilebilir bir yatırım aracı haline getirmiştir. Kaldıraçlı işlemlerin ve tahvil piyasasında olduğu gibi faizli borç alma işlemlerinin yatırımcıya geleceğe dair var olmayan bir parayı vaat etmesi ülkeleri bu para ihtiyaçlarını karşılamak için para basmaya dolayısıyla ekonomik krizlere zorlamaktadır. (Ashraf & Mohammad, 2014, s. 175)

Bilinen ilk İslami hisse senedi piyasası girişiminin tarihi 1970'li yıllara kadar dayansa da İslami kriterlere en uygun olan ve sistematik olarak işleyen ilk İslami endeks Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI)'tir. (Ahmad O. B., 2001, s. 19) Bununla birlikte sonrasında ortaya çıkan büyük İslami endeksler olmuştur. Bu endeksler daha sonra ayrı ayrı başlıklar altında ele alınacaktır.

Endeks kavramına gelindiğinde pay senedi piyasa endeksi çoğunlukla belli bir pay senedine bağlı olarak, piyasanın genel performansını ortaya çıkarmak için oluşturulan istatistiksel bir araçtır. Piyasa endeksi kavramı literatürde, fiyat endeksi, borsa endeksi, piyasa göstergesi, gibi farklı isimlere de sahiptir. (Dağlı, 2000, s. 191) Bu bağlamda İslami endeks ise İslam'ın öngördüğü kriterlere uygun olarak oluşturulan finansal istatistiki göstergedir denilebilir.

### **3.1. Dünya’da ve Türkiye’de İslami Finansın Tarihçesi**

İslami endekslerin ortaya çıkışı İslami bankacılık kavramının ortaya çıkışıyla ilgilidir. Bu sebepten öncelikle İslami bankacılıktan söz etmek gerekir. İslami bankacılık çalışmaları genel manada dünya genelindeki Müslümanların faizli ekonomik ve finansal sisteme bir alternatif bulma umudundan doğmuştur. Hem faizin dinen haram kılınması hem de ahlaki anlamda da haksız bir kazanç yöntemi olarak görülmesi bunun beraberinde faizle borç alan insanların ve hatta devletlerin düştüğü zor ve içinden çıkılmaz durumlar insanları yeni arayışlara götürmüş ve temelinde toplumsal dayanışma ve sosyal adalet müesseselerinin bulunduğu İslam ekonomisi ve finansı çalışmaları başlamıştır.

Dünya genelinde başlayan İslam ekonomisi ve finansı çalışmalarının temelinde Müslümanların İkinci Dünya Savaşı sonrası pek çok ülkede bağımsızlıklarını kazanması sonucu ekonomik anlamda da kendi köklerine dönme çabalarından kaynaklanır. Akabinde faizsiz finansmandaki ilk pratiğe geçişler mütevazı bir ölçekte kademeli olarak gerçekleşmeye başlamıştır. Faizsiz finans çalışmalarının ilk uygulaması 1960’lı yılların başlarına dayanır. 1963 yılından 1967 yılına kadar varlığını sürdüren ve bütün işlemlerini İslami kurallara göre gerçekleştiren Mısır; Mit Ghamar bu deneyimin ilk örneği olma özelliği taşır. Bu fikri Almanya’da aldığı eğitimde gördüğü tasarruf bankaları sisteminden ilhamla hayata geçiren Dr. Ahmed el-Naccar’ın amacı kırsal bölgedeki küçük tasarrufları tasarruf hesapları aracılığıyla ihya etmeyi böylece kendi ülkesinin kalkınmasına destek olmaktı. Kurum 9 şubeye, 250.000 mudiye ve neredeyse 2 milyon Mısır cüneyhine ulaştı. Tüzüğü İslam’a veya Şeriata bir referans teşkil etmese de faizsiz uygulama yönünden dikkat çekmekte. Karını bizzat veya ortaklık yoluyla ticaret aracılığıyla sağlarken küçük bir miktar olsa da kar-zarar temelinde işletmeleri finanse etmiştir. (Warda, 2000, s. 73-74)

Mısır'da 1971 yılında ilk faizsiz banka olma özelliğini taşıyan; Nasser Social Bank yanında "banka" sıfatıyla birlikte kuruldu. 1975 yılında ise Birleşik Arap Emirlikleri'nde Dubai Islamic Bank kuruldu. 1974 yılında bu alandaki önemli bir gelişme olarak tarihe geçen diğer bir olay ise İslam İşbirliği Teşkilatı'nın 23 üye ülkesinin temsilcilerinin Suudi Arabistan'ın Cidde kentinde bir araya gelerek kabul ettiği deklarasyonla ilk uluslararası faizsiz banka olan İslam Kalkınma Bankası'nın (IDB) kurulmasıdır. 1990'a kadarki süreç çeşitli alternatif İslami finansal enstrümanların üretim çalışmalarının ortaya konduğu dönem oldu. Bu süreç bazı ülkelere sadece finansal pratiklerde değil bütün ekonomi dinamiklerini de tamamen şeriat kurallarına uygun hale getirmeleri yolunda cesaret vermiştir. Bu ülkeler Pakistan, İran ve Sudan'dır. (Iqbal & Molyneux, 2005, s. 37-38)

Faizsiz finansın Türkiye uygulaması ise 1983 yılında çıkarılan 16.12.1983 tarihli ve 83/7506 sayılı kararnameye dayanır. Özel Finans Kurumu ismiyle ortaya çıkan bu kurumların amacı faizsiz finansı Türkiye'ye tanıtmak ve muhafazakâr kesimin tasarruflarının faizsiz bir ortamda değerlendirilmesini sağlamaktır. 1985 yılında ilk Albaraka Türk ve Faysal Finans faaliyete geçmiş onun ardından 1989'da Kuveyt Türk, 1991'de Anadolu Finans, 1995'te İhlas Finans ve 1996'da Asya Finans kurulmuştur. (Tunç, 2013, s. 177)

5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile 19 Ekim 2005 tarihinde "Özel Finans Kurumu" adı "Katılım Bankası" şeklinde değiştirilmiştir. Bankacılık Kanununda katılım bankası kavramı "...özel cari ve katılma hesapları yoluyla fon toplamak ve kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye şubelerini..." ifade eder. (Mevzuat.gov.tr, 2005)

2000'den sonraki yıllar katılım bankalarının Türkiye'de yükselişinde büyük etkiye sahiptir. ÖFK'ların isimlerinin "banka" olarak değiştirilmesi ve bankayla aynı tüzel kişiliğe sahip olmalarının bunda payı büyüktür. 2000'den sonraki yıllarda da bazı katılım bankaları sektöre giriş yapmıştır. Anadolu Finans ve Family Finans Kurumlarının birleşmesi ile Türkiye Finans Katılım Bankası 2005 yılında (Türkiye Finans, 2022), sermayesinin tamamı T.C. hazinesine ait olan Ziraat Katılım Bankası 2015 yılında (Ziraat Katılım, 2022) sermayesinin tamamı Vakıflar Genel Müdürlüğü, Bayezid Han-ı Sani (II. Bayezid) Vakfı, Mahmud Han-ı Evvel Bin Mustafa Han (I.

Mahmud) Vakfı, Mahmud Han-ı Sani Bin Abdulhamit Han-ı Evvel (II. Mahmud) ve Murat Paşa Bin Abdusselam (Murat Paşa) Vakfı'na ait olan Vakıf Katılım Bankası 2015 yılında (Vakıf Katılım , 2022) ve son olarak Emlak Katılım Bankası 2019 yılında faaliyete geçti. (Vikipedi, 2022)

Türkiye’de İslami finans alanında yapılan çalışmalar sadece bununla sınırlı değil. Faizli kredi çekmeden konut ve otomobil sahibi olma imkânı veren Tasarrufa Dayalı Faizsiz Finansman Sistemi<sup>3</sup>'ni uygulayan kurumlar da mevcuttur.1991 yılında çalışmaya başlayan bu kurumların ülkemizde yasallaşmasına yönelik çalışmalar ilgili kanunun 4 Mart 2021 tarihinde kabul edilmesiyle sonuçlandı. (Resmi Gazete, 2021)

### **3.2. Dünyada İslami Finansın Denetimi ve Düzenlenmesi**

Faizsiz finans kuruluşlarının denetimi muhasebe denetiminden belli noktalarda ayrışır. Faizsiz finans kuruluşlarının denetiminde önceden belirlenmiş ölçütlere muhasebe usulleri ile birlikte İslami usuller de eklenir. Bu durumda İslami kuralların hiçe sayıldığı konvansiyonel finansal denetim, FFK'lardaki nitelikli denetim noktasındaki gereksinimleri karşılamakta başarısız olmaktadır. FFK denetçiliğinin ilk örneği Malezya’da karşımıza çıkmaktadır.1983 yılında İslami Bankacılık Kanunu çıkarılmış ve 2011 yılında Malezya Merkez Bankası, Şeriat Yönetişim Çerçevesini yürürlüğe sokmuştur. (Ertugay vd., 2019, s. 1443)

Çoğu ülkede İslami Bankalar, denetim çerçevesini Basel Bankacılık Denetim Komitesi (Basel Committee on Banking Supervision)’ne göre belirler. Yine de çeşitli hükümetler İslami Finansal Hizmetler Kurulu (Islamic Financial Services Board) ve İslami Finans Kurumu Muhasebe ve Denetim Örgütü (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions) ‘nün belirlediği standartlara uyum sağlamayı tercih eder. (Meija vd., 2014, s. 15) Ortadoğu ve Kuzey Afrika ülkelerindeki İslami bankalarda IFSB ve AAOIFI tarafından belirlenen standartlara uyma zorunluluğu vardır. (Ağkan, 2018, s. 236)

---

<sup>3</sup> TDFFS: Elbirliği sistemi de denen bu sistem ülkemizde ipotekli konut finansmanı sistemi'ne (mortgage) alternatif olarak kurulmuştur. 1991'den bu yana neredeyse sorunsuz işleyen bu sektör 2016 yılından sonra artan faiz ve enflasyon baskısı ile olayı regüle edilme ihtiyacı hissedilmiştir. Dünya’da başta ABD olmak üzere İngiltere ve Almanya gibi pek çok ülkede faaliyet gösteren bu sistemin amacı kişilerin kısa vadeli birikimlerinin çoğunlukla perakende bankacılık yapan veya konut finansmanında ehil olan aracı kişi ve kurumların eliyle uzun vadeli konut finansmanına çevrilmesidir. (Mehmet Yazıcı, Konutta Alternatif Finans Yöntemi Olarak Tasarrufa Dayalı Faizsiz Finans Sistemi, ARHUSS, (2019), 2(3) s.226.)

### **3.3. Türkiye’de İslami Finansın Denetimi ve Düzenlenmesi**

1983 yılından beri Türkiye’de var olan Faizsiz Finans Kurumları’nın muhasebesinin standardize edilmesi ilk kez 2019 yılında gerçekleşmiştir. 21.02.2019 tarihli Resmi Gazetede yayınlanan Faizsiz Finans Muhasebe Standartları (FFMS) Kamu Gözetim Kurumu (KGK) tarafından Türk finans mevzuatına kazandırılmıştır. İlk dönemde yalnızca 8 standart mevcutken günümüzde Türkiye’deki İslami Finans Kuruluşlarının uyması gereken toplam 38 standart mevcuttur. (Kamu Gözetimi Kurumu , 2022)

Türkiye’de İslami finansla ilgili düzenlemeler yapan kurumlardan biri de Türkiye Katılım Bankaları Birliği’dir (TKBB) sitesinde TKBB kuruluş misyonu serbest piyasa ekonomisi ve tam rekabet ilkeleri doğrultusunda bankacılık uygulamaları ile ilke ve kanunları çerçevesinde katılım bankalarının hak ve çıkarlarını korumak, bankacılık sisteminin gelişmesi, salim olarak işlemesi ve haksız rekabete engel olunması için gereken kararları almak/alınmasını sağlamak, uygulamaktır. 2001 yılında Özel Finans Kurumları Birliği adıyla kurulan yapı ismini 5411 sayılı Bankacılık Kanunu’ndaki düzenlemelerle birlikte ismini Türkiye Katılım Bankaları Birliği’ne çevirmiştir. (TKBB, 2022)

### **3.4. Dünyadaki Başlıca İslami Endeksler**

#### **3.4.1. Dow Jones Islamic Market (DJIM)**

Dow Jones ilk İslami endeksini Ocak 1999 tarihinde kurmuştur. (Hussein, 2007, s. 389) Dow Jones İslami Piyasa Endeksleri Şeriata uygun olan ve tanımlanan diğer uyum kriterlerini taşıyan çeşitli piyasalardaki payların performanslarını ölçer. Uygunluk Kriterleri ve Endeks Oluşturma ’da aksi belirtilmedikçe, dalgalanmaya göre düzeltilmiş piyasa kapitalizasyonu (Float-adjusted market capitalization FMC) ağırlıklandırma şeması kullanır. (Standart& Poor's, 2022, s. 11)

Dow Jones Endeksleri Şeriata uygun olarak izleme ve filtreleme yapabilmek için Ratings Intelligence Partner şirketiyle çalışmaktadır. Bu şirket Londra/Kuveyt kaynaklı küresel İslami yatırımlar piyasası için fikirler ve çözümler üretme alanında çalışan bir danışmanlık şirkettir. Şirketin ekibi alanında uzman ve Şeriat Kurulu ile (Shariah Supervisory Board) birlikte çalışan araştırmacılardan oluşur. Şeriat Kurulu, işletmeyle ilgili konuları yorumlama ve endekslerle ilgili kararlar üzerine önerilerde bulunma

hizmeti yapan bir kuruldur. Bu kurulun üyeleri; Shaykh Nizam Yaquby (Bahreyn), Shaykh Dr. Mohd Daud Bakar (Malezya), Shaykh Dr. Mohamed A. Elgari (Suudi Arabistan), Shaykh Yusuf Talal DeLorenzo (ABD) dir. (Standart& Poor's, 2022, s. 3)

Dow Jones İslami endeksleri dört ana kategoride incelenebilir. Bunlar;

- En İyi Kalite Endeksleri (The Blue Chip Indices); örnek olarak Dow Jones Islamic Market Asia/Pacific Titans 25 Endeksi, Dow Jones Islamic Market U.S. Titans 50 Endeksi ve Dow Jones Islamic Market International Titans 100 Endeksi verilebilir.
- Geniş Pazar (The Broad Market Indices) ; örnek olarak Dow Jones Islamic Market Emerging Markets Index, Dow Jones Islamic Market Europe Index, ve Dow Jones Islamic Market GCC Index verilebilir.
- Sabit Gelirli Endeksler (Fixed Income Indices); Dow Jones Sukuk Index örnek olarak verilebilir.
- Strateji ve Tematik Endeksler( Strategy and Thematic Indices); Dow Jones Islamic Market BRC Index, Dow Jones Islamic Market and Global Finance and Takaful Index, ve Dow Jones Islamic Market Sustainability Index verilebilir.

(Shofawati, 2018, s. 1145)

### **3.4.1.1. Endekse Alınma Kriterleri**

#### **3.4.1.1.1. Sektör Kriterleri**

İslam'da ticareti uygun olan sektörler dışındaki sektörlerdeki endekste bulunması söz konusu değildir. Bu sektörler aşağıdaki gibidir:

- Alkol
- Tütün
- Domuz gibi hayvanlar
- Faizli finansal hizmetler
- Savunma ve silah
- Eğlence sektörü (otel, kumarhane, sinema, pornografi, müzik vb.)



(Standart& Poor's, 2022, s. 29)

### **3.4.1.1.2. Hesaplama Kriterleri**

Şeriata uygun olmayan işlerle meşgul olan şirketler arındırıldıktan sonra hisselerin çeşitli finansal rasyolara uygun olup olmadığı kontrol edilir. Bu rasyolar Şariat Kurulu'nun belirlediği şirketlerin borç ve faiz seviyeleriyle ilişkili olarak düzenlenen oranlardır. Bu kriterlere göre:

- Toplam borcun 24 aylık ortalama piyasa değerine bölünmesiyle elde edilen sonuç,
- Şirketin nakit ve faiz getiren menkul kıymetlerinin toplamının son 24 aylık ortalama piyasa değerine bölünmesiyle elde edilen sonuç,
- Alacakların 24 aylık ortalama piyasa değerine bölünmesiyle elde edilen sonuç,

%33'den küçük olmak zorundadır.

Önceki değerlendirme döneminde uyumlu olduğu kabul edilen ve cari değerlendirme döneminde herhangi bir muhasebe izlemesi için maksimum oranı aşan hisse senetleri, eğer oran izin verilen maksimum değer %2 fazlası içerisindeyse endeksin içinde kalır. Ancak, maksimum üç ardışık değerlendirme dönemi için ihlal edilirse hisse endeks dışı kalır. Oranlardan herhangi biri yüzde iki puanlık tampon sınırının üzerindeyse, hisse hemen endeks dışı kabul edilir. (Standart& Poor's, 2022, s. 29)

### **3.4.1.2. Başlıca Dow Jones İslami Endeksleri**

#### **3.4.1.2.1. Blue Chip Endeksleri (En İyi Kalite)**

##### **3.4.1.2.1.1. Dow Jones Islamic Market CHIME 100 Index:**

Bu endeks, Dow Jones Islamic Market World Index, China H-Shares& Red Chips endeksleriyle birlikte Hong Kong, Hindistan, Körfez Arap Ülkeleri İşbirliği Konseyi GCC (Gulf Cooperation Council), Fas, Mısır ve Ürdün'deki şirketlerin hisselerinden türetilmiştir. Şirketlerin bu endekse uygun olması için son üç ay içerisinde günlük ortalama en az 500.000 ABD Doları tutarında işlem görmesi gerekir. (Standart& Poor's, 2022, s. 5)

#### **3.4.1.2.1.2. Dow Jones Islamic Market China/Hong Kong Titans 30 Index**

Bu endeks Hong-Kong'daki Dow Jones Islamic Market Hong Kong Index'teki şirketlerle Dow Jones Islamic Market China Offshore Index'teki şirketlerin arasından seçilen şirketlerle oluşturulur. Endekse girebilmek için şirketlerin 12 ay boyunca günlük ortalama 5 milyon Hong Kong Doları kadar işlem hacmi olması gerekir. (Standart& Poor's, 2022, s. 5)

#### **3.4.1.2.1.3. Dow Jones Islamic Market International Titans 100 Index**

Endeks ABD dışındaki Dow Jones Islamic Market World Index şirketlerinden ilk 100 tanesiyle oluşturulmaktadır. (Standart& Poor's, 2022, s. 5)

#### **3.4.1.2.1.4. Dow Jones Islamic Market Malaysia Titans 25 Index**

Endeks, Bursa Malaysia<sup>4</sup>'da işlem gören Dow Jones Islamic Market Malaysia Index'teki şirketlerin arasından seçilen 25 şirketten oluşur. (Standart& Poor's, 2022, s. 5)

#### **3.4.1.2.1.5. Dow Jones Islamic Market Titans 100**

Endeks Dow Jones Islamic Market World Index'teki bütün şirketler arasından belirlenir. (Standart& Poor's, 2022, s. 5)

#### **3.4.1.2.1.6. Dow Jones Islamic Market China A 100 Index**

Endeks hem Dow Jones Islamic China A endeksi hem de S&P Access China A endeksi içindeki şirketler arasından seçilen 100 tanesinden oluşur. Endeksteeki şirketlerin son 6 aylık ortalama günlük işlem hacminin en az 1 milyon ABD doları olması gerekir (Standart& Poor's, 2022, s. 5)

#### **3.4.1.2.1.7. Dow Jones Islamic Market Global Technology Titans 50 Index**

Endeks Dow Jones Islamic Market Global Technology Index'te bulunan en iyi şirketler arasından belirlenir. (Standart& Poor's, 2022, s. 5)

---

<sup>4</sup> Bursa Malaysia: Malezya'nın Kuala Lumpur merkezli borsasının ismi.

### **3.4.1.2.2. Stratejik ve Tematik Endeksler**

#### **3.4.1.2.2.1. Dow Jones Islamic Market BRC Index**

Endeks Brezilya, Rusya ve off-shore Çin'deki Şer'i kriterlere uygun olan şirketlerin performansını ölçen endekstir. (Standart& Poor's, 2022, s. 5)

#### **3.4.1.2.2.2. Dow Jones Islamic Market BRIC Equal Weighted Index:**

Endeks, Brezilya, Rusya, Hindistan ve off-shore Çin piyasalarındaki Şer'i kriterlere uyan şirketlerin performansını ölçen endekstir. (Standart& Poor's, 2022, s. 5)

#### **3.4.1.2.2.3. Dow Jones Islamic Market Global Real Estate Index**

Endeks, Dow Jones Islamic Market Dünya Endeksleri: Emlak Süpersektör endeksindeki şirketlerden derlenen endekstir. (Standart& Poor's, 2022, s. 5)

#### **3.4.1.2.2.4. Dow Jones Islamic Market Sustainability Index**

Endeks, Dow Jones Islamic Market World Index ve Dow Jones Sustainability World Index'te (Sürdürülebilirlik Endeksi) aynı anda var olan şirketlerden oluşur. (Standart& Poor's, 2022, s. 5)

#### **3.4.1.2.2.5. Dow Jones Islamic Market U.S. Style Index**

Endeks, Dow Jones Islamic Market U.S. Growth Index ve Dow Jones Islamic Market U.S. Value Index'in birleşiminden oluşur. (Standart& Poor's, 2022, s. 5)

- DJIM U.S. Growth Index, Dow Jones Islamic Market World Index ve Dow Jones U.S. Growth Index'in ortak bileşenlerinden oluşur.
- DJIM U.S. Value Index, Dow Jones Islamic Market World Index ile Dow Jones U.S. Value Index'in ortak bileşenlerinden oluşur.

### **3.4.1.2.3. Geniş Piyasa Endeksleri**

DJIM Geniş Piyasa Endeksleri, Şer'i kriterlere uygun hisselerin küresel evrenini ölçmeyi hedefleyen endekslerdir. Bu endeksler DJIM World Index'in; bölgesel, ülkesel, endüstri ve piyasa değeri odaklı altkümeleri olabilirler. Ülkesel olarak üretilen endekslerin ülkeleri aşağıdaki gibi listelenmiştir: (Standart& Poor's, 2022, s. 6)

Avustralya • Estonya • Kuveyt • Filipinler • İsveç • Avusturya • Finlandiya • Letonya • Polonya • İsviçre • Bahreyn • Fransa • Litvanya • Portekiz • Tayvan • Belçika • Almanya • Lüksemburg • Katar • Tayland • Brezilya • Yunanistan • Malezya • Romanya • Tunus • Bulgaristan • Hong Kong • Meksika • Rusya • Türkiye • Kanada • Macaristan • Fas • Suudi Arabistan • BAE • Şili • Hindistan • Hollanda • Singapur • İngiltere • Çin • Endonezya • Yeni Zelanda • Slovenya • ABD • Kolombiya • İrlanda • Norveç • Güney Afrika • Çek Cumhuriyeti • İtalya • Umman • Güney Kore • Danimarka • Japonya • Pakistan • İspanya • Mısır • Ürdün • Peru • Sri Lanka

#### **3.4.1.2.4. DJIM World Index ve İlişkili Alt Endeksler**

DJIM World Index, her biri temelindeki piyasanın dalgalanma ayarlı piyasa değeri (FMC)'nin yaklaşık %95'ini kapsayan çok sayıda ülke düzeyinde karşılaştırma endekslerinin bileşenlerini içerir. Ülkeler bazı istisnalar dışında Dow Jones Küresel Endeksinden seçilir. Bu istisnalar; Bahreyn, Kuveyt, Umman Katar ve Birleşik Arap Emirlikleri (GCC Index) ile Bulgaristan, Estonya, Ürdün, Litvanya, Letonya, Fas, Romanya, Slovenya, Sri Lanka' (S&P Global BMI Country endeksi) dir. (Standart& Poor's, 2022)

- DJIM GCC Index ve DJIM GCC ex-Saudi Index
- DJIM GCC Capped Index
- DJIM Greater China Index
- DJIM MENA Index
- DJIM Kuveyt Index

#### **3.4.1.2.5. DJIM China A Index**

Şer'i kriterlere uygun olan Dow Jones China Broad Market Index'teki şirketlerden türetilmiş endekstir.

Aşağıda Dow Jones İslami Endekslerinden başlıcalarının para birimlerinin olduğu bir tablo verilmiştir.

**Tablo 1: Dow Jones İslami Endeksleri**

<i>Geniş Pazar Bölgesel Endeksler</i>	<i>Para Birimi</i>	<i>Kuruluş Tarihi (AA/GG/YYYY)</i>
Dow Jones Islamic Market Asia/Pacific Index	USD	05/24/1999
Dow Jones Islamic Market Asia/Pacific ex-Japan Index	USD	05/24/1999
Dow Jones Islamic Market ASEAN Index	USD	10/31/2008
Dow Jones Islamic Market Developed Markets Index	USD	05/24/1999
Dow Jones Islamic Market Developed Markets ex-Japan Index	USD	12/31/2009
Dow Jones Islamic Market Emerging Markets Index	USD	05/24/1999
Dow Jones Islamic Market Europe Index	USD	05/24/1999
Dow Jones Islamic Market GCC Index	USD	08/18/2009
Dow Jones Islamic Market GCC ex-Saudi Index	USD	05/29/2008
Dow Jones Islamic Market Greater China Index	USD	08/28/2009
Dow Jones Islamic Market MENA Index	USD	05/26/2009
Dow Jones Islamic Market World Index	USD	05/24/1999
<i>Geniş Pazar Ülke Endeksleri</i>		
Dow Jones Islamic Market Canada Index	USD	05/24/1999
Dow Jones Islamic Market Japan Index	USD	05/24/1999
Dow Jones Islamic Market Kuwait Index	KWD	08/14/2006
Dow Jones Islamic Market Sri Lanka Index	LKR, USD	12/19/2008
Dow Jones Islamic Market Turkey Index	TRY	09/30/2004
Dow Jones Islamic Market U.K. Index	USD	05/24/1999
Dow Jones Islamic Market U.S. Index	USD	05/24/1999
Dow Jones Islamic Market China A Index	USD	12/19/2018
<i>Blue-Chip Endeksleri</i>		
Dow Jones Islamic Market CHIME 100 Index	USD	10/21/2011
Dow Jones Islamic Market China/Hong Kong Titans 30 Index	USD, HKD	05/04/2007
Dow Jones Islamic Market International Titans 100 Index	USD	01/05/2009
Dow Jones Islamic Market Malaysia Titans 25 Index	USD,MYR	01/18/2008
Dow Jones Islamic Market Titans 100 Index	USD,GBP	09/08/1999
Dow Jones Islamic Market China A 100 Index	USD,MYR	12/09/2019
Dow Jones Islamic Market Global Technology Titans 50 Index	USD	12/15/2012
<i>Stratejik ve Tematik Endeksler</i>		
Dow Jones Islamic Market BRC Index	USD	01/20/2012
Dow Jones Islamic Market BRIC Equal Weighted Index	USD	08/18/2006
Dow Jones Islamic Market Global Real Estate Index	USD	05/24/1999
Dow Jones Islamic Market Sustainability Index	USD	01/23/2006
Dow Jones Islamic Market U.S. Growth Index	USD	10/16/2017
Dow Jones Islamic Market U.S. Value Index	USD	10/16/2017

**Kaynak:** Standart& Poor's, 2022

### 3.4.2. Standart&Poor's Shariah Endeksleri

Standart&Poor's (S&P) Dow Jones Indices, S&P Global ile CME Group arasındaki 2012'den beri süregelen bir ortaklık teşebbüsüdür. Günümüzde Dow Jones

endekslerinin hepsinin izleyicisi olan bu şirketin DJIM dışındaki Şer'i kriterleri gözetilen endeksler topluluğu olan S&P Shariah endekslerinin ilki S&P 500 Shariah, 2006 yılında kurulmuştur. S&P Shariah endekslerinin tümü hâlihazırda var olan bir endeksin içerisindeki İslami kriterlere uygun olan şirketlerden oluşan bir alt kümedir. Yani herhangi bir S&P Shariah endeksinin bileşenleri o endeksin konvansiyonel versiyonunun da bileşenleridir. Buna “underlying index” denir. Yani temelinde olan endeks de denilebilir. (Standart& Poor's, 2022)

S&P Shariah endeksleri Şer'i danışmanlığı Dow Jones Islamic Market Endeksleri'nin de danışmanlığını yürüten Ratings Intelligence Partners'dan almaktadır.

Aşağıdaki tabloda S&P ve S&P Shariah endeksleri listelenmiştir.

**Tablo 2: S&P Shariah Endeskleri**

<i>Endeks</i>	<i>Baz Endex (Underlying Index)</i>
S&P 500 Shariah	S&P 500
S&P Europe 350 Shariah	S&P Europe 350
S&P Global 1200 Shariah	S&P Global 1200
S&P Japan 500 Shariah	S&P Japan 500
S&P/TOPIX 150 Shariah	S&P/TOPIX 150
S&P/TSX 60 Shariah	S&P/TSX 60
S&P GCC Shariah	S&P GCC
S&P/IFCI LargeMidCap Shariah	S&P/IFCI LargeMidCap
S&P Pan Arab Shariah	S&P Pan Arab
S&P Global BMI Shariah	S&P Global BMI
S&P Global Property Shariah	S&P Global Property
S&P Frontier BMI Shariah	S&P Frontier BMI
S&P BSE 500 Shariah	S&P BSE 500
S&P South Africa Composite Shariah	S&P South Africa Composite
S&P High Yield Dividend Aristocrats Shariah	S&P High Yield Dividend Aristocrats
S&P BRIC Shariah	S&P BRIC
S&P Global Infrastructure Shariah	S&P Global Infrastructure
S&P China LargeMidCap Shariah 10% Capped	S&P China LargeMidCap
S&P Global 1200 ESG Shariah	S&P Global 1200 ESG Index

**Kaynak:** Standart&Poor's, 2021

### 3.4.2.1. Endekse Alınma Kriterleri

#### 3.4.2.1.1. Sektör Kriterleri

Aşağıdaki alanların İslam'a uygun olmayan sektörlerle ilişkili olanları kabul edilemez bunlar;

- Reklamcılık: Domuz, alkol, kumar, tütün ve bunun gibi yasak maddeler ile İslam'ın ilkelerine göre uygunsuz olabilecek herhangi bir reklam yapma stili,
- Medya ve Eğlence: Müzik, TV şovları, filmler ve müzikli radyo programlarının prodüktörleri, dağıtıcıları ve yayıncıları ile sinema salonları, (haber kanalları, gazeteler, spor kanalları, çocuk kanalları ve eğitim kanalları hariç)
- Alkol
- Finans: İslami bankalar, İslami finans kurumları, İslami sigorta şirketleri dışındaki tüm finansal kurumlar,
- Kumar,
- Domuzla ilişkili her şey,
- Pornografi,
- Tütün,
- Vadeli olarak altın ve gümüş ticareti.

Eğer şirketin faiz dışındaki gelirlerinin %5'inden azı uygun olmayan iş alanlarındansa bu tolere edilebilir.

(Standart& Poor's, 2022)

#### 3.4.2.1.2. Hesaplama Kriterleri

Muhasebe kriterleri üç ana alana göre belirlenir. Bunlar; kaldıraç, nakit ve İslami olmayan kaynaklardan elde edilen gelirlerin payı. Başlangıçta endekse kabul edilen şirket herhangi bir muhasebe oranı belirlenen miktarı maksimum %2 oranında geçerse bu görmezden gelinir. 3 ardışık dönem boyunca bu durum sürerse endeks dışı kalır. %2' lik tampon limiti geçerse ne olursa olsun çıkarılır. Buna göre;

- **Kaldıraç:** Şu şekilde ölçülür:

$\text{Borç} / \text{Hissenin piyasa değeri (36 aylık ort.)} < \%33$

- **Nakit:** Nakit bulundurma ile ilgili belirli kurallara uyulmalıdır. Bunlar:

$\text{Ticari alacaklar/Hissenin piyasa değeri(36 aylık ort.)} < \%49$

$(\text{Nakit} + \text{Faiz getiren menkul kıymetler}) / \text{Hissenin Piyasa Değeri (36 aylık ort.)} < \%33$

- **Şer'i olmayan kaynaklardan gelen gelir:** Eğer bu tarz gelirler aşağıda verilen orana uygunsu tolere edilebilir.

$(\text{Şer'i olmayan kaynaklardan gelen gelir}) / \text{toplam hasılat} < \%5$

- **Temettü Arındırma Oranı:** Yatırımcılar için gerekli arındırma oranıdır. Şöyle hesaplanır:

$\text{Temettü} * (\text{Şer'i olmayan kaynaklardan gelen hasılat (faiz geliri dahil)} / \text{Toplam Hasılat})$

(Standart& Poor's, 2022)

### 3.4.2.2. S&P Shariah Endeksleri

#### 3.4.2.2.1. S&P 500 Shariah

S&P 500 Endeksinde bulunan Şer'i kriterlere uygun şirketlerden oluşan endekstir. Bütün şirketler Amerikan borsasında yer almak zorundadır. (Standart& Poor's, 2022)

#### 3.4.2.2.2. S&P Europe 350 Shariah

Yatırımcılar için Şer'i kriterlere uygun, en geniş ve en likit Avrupa şirketlerinin hisselerini derleyen endekstir. (Standart& Poor's, 2022)

#### 3.4.2.2.3. S&P Global 1200 Shariah

S&P Global 1200 endeksindeki dünyanın her yerinden şirketler arasından Şer'i kriterlere uygun olanlarının derlendiği endekstir. (Standart& Poor's, 2022)

#### 3.4.2.2.4. S&P Japan 500 Shariah



Japonya'daki Şer'i kriterlere uygun; büyük orta ve küçük segmentteki şirketlerin bir araya getirildiği geniş tabanlı bir performans göstergesidir. (Standart& Poor's, 2022)

#### **3.4.2.2.5. S&P/TOPIX 150 Shariah**

Japonya'nın büyük ölçekli şirketlerinin derlendiği Şer'i kriterlere uygun olan endekstir. (Standart& Poor's, 2022)

#### **3.4.2.2.6. S&P/TSX 60 Shariah**

Kanada'daki Şer'i kriterlere uygun büyük ölçekli şirketlerin hisselerinin performanslarının ölçüldüğü endekstir. (Standart& Poor's, 2022)

#### **3.4.2.2.7. S&P GCC Shariah**

Körfez İşbirliği Teşkilatı (GCC) ülkeleri ile Suudi Arabistan'daki şirketlerin hisselerinin performanslarının ölçüldüğü endekstir. (Standart& Poor's, 2022)

#### **3.4.2.2.8. S&P/IFCI LargeMidCap Shariah**

Gelişmekte olan ülke piyasalarındaki Şer'i kriterlere uyum sağlayan şirketlerin performanslarının ölçüldüğü endekstir. (Standart& Poor's, 2022)

#### **3.4.2.2.9 S&P Pan Arab Shariah**

Orta Doğu ve Kuzey Afrika Bölgesi'ndeki ülkelerin (Bahreyn, Mısır, Ürdün, Kuveyt, Lübnan, Fas, Umman, Katar, Suudi Arabistan, Tunus ve Birleşik Arap Emirlikleri) Şer'i kriterlere uygun şirketlerinin performanslarını ölçen endekstir. (Standart& Poor's, 2022)

#### **3.4.2.2.10. S&P Global BMI Shariah**

48 ülkenin piyasalarındaki küçük,orta ve büyük çaplardaki Şer'i kriterlere uygun yaklaşık 11.000 şirketin hisse değerini ölçen geniş çaplı global endekstir. (Standart& Poor's, 2022)

#### **3.4.2.2.11. S&P Global Property Shariah**

Endeks, halkça alım satımı yapılan emlak şirketlerinden Şer'i kriterlere uygun olanların hisselerinin global ölçekte değerlemesini yapmayı amaçlar (Standart& Poor's, 2022)

#### **3.4.2.2.12. S&P Frontier BMI Shariah**

31 küçük ve likit olmayan piyasadaki henüz yükselişe geçemeyen yeni ortaya çıkan 500'den fazla hissenin derlendiği Şer'i kriterlere uygun olarak düzenlenen endekstir. (Standart& Poor's, 2022)

#### **3.4.2.2.13. S&P BSE 500 Shariah**

Hindistan borsasındaki 500 büyük şirketin Şer'i kriterlere uygun olanlarının hisselerinin performansını ölçen endekstir. Hindistan Rupisi ile ölçülür. (Standart& Poor's, 2022)

#### **3.4.2.2.14. S&P South Africa Composite Shariah**

Güney Afrika bölgesindeki büyük orta ve küçük çaptaki işletmelerin hisse senetlerinden Şer'i kriterleri karşılayanlarının performanslarının ölçüldüğü halka açık piyasa değeri ağırlıklı endekstir. (Standart& Poor's, 2022)

#### **3.4.2.2.15. S&P High Yield Dividend Aristocrats Shariah**

Son 20 yıl içinde devamlı olarak yüksek temettü ödeyen hisse senetlerinin ölçüldüğü S&P High Yield Dividend Aristocrats endeksindeki şirketlerden Şer'i kriterlere uygun olanlarının seçilip derlendiği endekstir. (Standart& Poor's, 2022)

#### **3.4.2.2.16. S&P BRIC Shariah**

Endeks, Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin'deki yükselişte olan piyasalardaki şirketlerden İslami kriterlere uygun olanlarının performanslarının ölçüldüğü endekstir. (Standart& Poor's, 2022)

#### **3.4.2.2.17. S&P Global Infrastructure Shariah**

Küresel altyapı endüstrisindeki şirketlerin hisselerinden Şer'i kriterlere uygun olanlarının performans ölçümünün yapıldığı endekstir. (Standart& Poor's, 2022)

#### **3.4.2.2.18. S&P China LargeMidCap Shariah %10 Capped**

Yatırımcılar için Çin piyasalarındaki orta ve geniş ölçekteki şirketlerden Şer'i kriterlere uygun olanlarının derlendiği ve performans ölçümünün yapıldığı endekstir. Bireysel hisse senetleri ağırlıkları %10 ile sınırlanmıştır (Standart& Poor's, 2022)

#### **3.4.2.2.19. S&P Global 1200 ESG Shariah**

Şirketlerin sürdürülebilirlik oranlarını ölçen geniş ölçekli, piyasa değeri ağırlıklı S&P Global 1200 ESG endeksindeki Şer'i kriterlere uygun olan şirketlerin hisse senedi performanslarının ölçüldüğü endekstir. (Standart& Poor's, 2022)

#### **3.4.3. Financial Times Stock Exchange (FTSE) Shariah Endeksleri**

FTSE Shariah Küresel endeksleri, tarafsız bir danışma organı ve Şeri anlamda yetkili olabilecek bir şirket olan Yasaar Limited'in iştirakiyle oluşturulmuş ve bu anlamda aynı kurum tarafından Şeri kriterlere uygun olarak kabul görmüştür. Şirket rakip metodolojilerin aksine Şeri kriterlere daha uygun bir izleme imkanı sağlayabilecek toplam varlıkların yüzdesi olarak ölçülen borç oranı limitleri yaklaşımını kullanır. (FTSE Russell, 2022)

##### **3.4.3.1. İzleme Kriterleri**

FTSE Shariah endekslerinin izleme kriterleri üç ana grupta incelenmektedir. Bunlar İş alanı kriterleri ve Finansal izleme ve Temettü Arındırma kriterleridir. (FTSE Russell, 2022)

##### **3.4.3.1.1. İş Alanı**

İlkel endeks tasarımları konvansiyonel finans, alkol, domuzdan elde edilen ürünleri, tütün, silah ve eğlence gibi şeriata uygun olmayan sektörleri hiçbir şekilde izlemeye dahil etmezken son metodoloji bu kategorileri kullanarak toplam gelire dayalı kesintinin %5'ini kullanma eğiliminde olmuştur. FTSE, bu tarz sektörlerden elde edilen gelirlerin şirketin toplam gelirinin %5'inden az olduğu hisse senetlerini listelemeye alır. (FTSE Russell, 2022)

##### **3.4.3.1.2. Finansal İzleme**

Bu izlemenin amacı şirketlerin aşırı kaldıraçlı gelir elde etmesi veya gelirin kayda değer bir kısmının faizli işlemlerden gelmesi durumlarını ekarte etmektir. Bu amaçla çok sayıda finansal hesaplama yöntemleri uygulanmaktadır. FTSE şirketlere faiz gelirli menkul kıymetler için toplam varlıkların %33 olacak şekilde bir üst eşik uygular.

Uygunsuz faaliyet geliri ise toplam gelirin %5'ini geçmemelidir. Nakit ve alacaklar ise toplam varlığın %50'sinden az olmalıdır. (FTSE Russell, 2022)

### **3.4.3.2. FTSE Shariah Endeksleri**

#### **3.4.3.2.1. FTSE Shariah Küresel Hisse Senedi Endeksi**

Bu endeks global anlamda İslami kriterlere uygun yatırım amaçlayan yatırımcıların hizmetine sunulmak üzere tasarlanmıştır. (FTSE Russell , 2022)

#### **3.4.3.2.2. FTSE Bursa Malezya EMAS Shariah Endeksi**

Endeks, Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu Şeriat Danışma Konseyi(SAC) tarama metodolojisi tarafından taranan Şeriate uygun endekstir. (FTSE Russell , 2022)

#### **3.4.3.2.3. FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Endeksi**

Malezya'daki İslami kriterlere uygun olan 30 büyük firmadan oluşan endekstir. (FTSE Russell , 2022)

#### **3.4.3.2.4. FTSE/JSE Shariah top 40 Endeksi**

Güney Afrika endeksleri olan FTSE/JSE All- Share ve FTSE/JSE top40 endekslerinin içerisindeki şeri kriterlere uygun olan bileşenlerden oluşur (FTSE Russell , 2022)

#### **3.4.3.2.5. FTSE NASDAQ Dubai Shariah Endeksi**

Körfez İşbirliği Teşkilatı (GCC) ülkelerinden Kuveyt ve Katar'daki Şer'i kriterleri gözetilen şirketlerden oluşur. (FTSE Russell , 2022)

#### **3.4.3.2.6. FTSE SET Shariah Endeksi**

Tayland'daki şirketlerden oluşan FTSE SET All-Share Endeksindeki İslami kriterleri karşılayan şirketleri içerir. (FTSE Russell , 2022)

#### **3.4.3.2.7. FTSE SGX Shariah Endeksi**

Asya-Pasifik ülkeleri Japonya, Singapur, Tayvan, Hong Kong ve Güney Kore piyasalarındaki İslami kriterlere uygun şirketleri içerir. (FTSE Russell , 2022)

#### **3.4.3.2.8. FTSE TWSE Taiwan Shariah Endeksi**

Büyük ve orta ölçekli Tayvanlı şirketlerin Şeri kriterleri taşıyanlarının listelendiği endekstir. (FTSE Russell , 2022)

#### **3.4.3.2.9. FTSE Custom Endeksleri**

İsmarlama (Custom) endeksler yatırımcıların özel beklentilerini karşılamayı amaçlayan endekslerdir. (FTSE Russell , 2022)

#### **3.4.3.2.10. Bursa Malaysia Islamic Market Endeksleri**

Bursa Malaysia Malezya'nın ulusal borsasının adıdır. Malezya ulusal borsasının kendi içinde oluşturmuş olduğu İslami endeksler doğrudan FTSE Russell'a bağlıdır.(FTSE Bursa Malaysia, 2021). FTSE endekslerinden daha önce bahsedildiği için bu endekslerden ayrıntılı bahsedilmeyecektir. Malezya borsasındaki İslami endeksler şunlardır:

- FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index
- FTSE Bursa Malaysia EMAS Shariah Index
- FTSE Bursa Malaysia Small Cap Shariah Index
- FTSE Bursa Malaysia Mid Cap Shariah Index

(FTSE Russell, 2022)

#### **3.4.4. MSCI İslami Endeksleri**

MSCI İslami Endeksleri Şer'i yatırım olanağı sağlayan endekslerdir. Hepsi MSCI Equity Index'te bulunan ve Şer'i kriterlere uygun olan firmaların hisselerinden oluşur. Endeksler MSCI'nin kendi bünyesinde bulunan Şeriat Danışma Kurulu'nun içindeki akademisyenlerce belirlenen kurallara göre izlenir. (MSCI, 2021, s. 3)

##### **3.4.4.1. Endeks İzleme Kriterleri**

MSCI, Şeri İzleme hususunda iki ayrı yönteme başvurur. Bunlar İş alanı ve Finansal oranlar kriterleridir.

#### **3.4.4.1.1. İş Alanı Kriterleri**

Şirketin, alkol, tütün, domuz ve domuz katkılı ürünler, konvansiyonel finansal ürünler, savunma sanayi, kumar, kenevir, müzik, otel (Suudi Arabistan'daki oteller hariç), sinema ve yetişkin eğlenceleri; faaliyet alanlarından elde edilen gelirinin %5'ten küçük olması gerekmektedir. (MSCI, 2021, s. 4-5)

#### **3.4.4.1.2. Finansal Oran Kriterleri**

Şeri kurallara göre şirketlerin faiz gelirlerinin dikkate değer bir oranda olması veya kaldıraçlı işlemler yapması doğru değildir. MSCI buna engel olmak için şu oranlamaları kullanır.

- Toplam Borç/ Toplam Varlık < %33,33
- Şirketin toplam nakiti ve faiz getirili menkul kıymetleri/Toplam Varlık < %33,33
- Alacak ve nakit toplamı/ Toplam Varlık < %33,33

Hali hazırda MSCI İslami Endekslerinin bir bileşeni olmayan bir menkul kıymet aşağıda belirtilen sınırları geçmediği takdirde endekse dahil edilebilir.

- Toplam Borç/Toplam Varlık < %30,00
- Şirketin toplam nakiti ve faiz getirili menkul kıymetleri/Toplam Varlık < %30,00
- Alacak ve nakit toplamı/ Toplam Varlık < %30,00

Bunların yanı sıra eğer şirket toplam gelirinin bir kısmını faizden veya yasak faaliyet alanlarından elde ediyorsa Şeri yatırım kuralları gereği bu oranın hissedarlara ödenen temettüden düşülmesi ve hayır kurumlarına yardım amaçlı verilmesi gerekir. MSCI bunu sağlamak için bir temettü düzenleme faktörü kullanır. (MSCI, 2021, s. 6)

#### **3.4.4.2. MSCI İslami Endeksleri**

##### **3.4.4.2.1. MSCI World Islamic Index (USD)**

23 gelişmiş ülkenin piyasasında yer alan İslami kriterlere uygun olarak işlem yapan orta ve büyük ölçekteki firmalardan oluşan endekstir. (MSCI, 2021, s. 7)

#### **3.4.4.2.2. MSCI USA Islamic Index (USD)**

Amerikan piyasasındaki Şeri kriterlere uygun olarak işlem yapan şirketlerin listelendiği endekstir. (MSCI, 2021, s. 7)

#### **3.4.4.2.3. MSCI Japan Islamic Index (USD)**

Japonya borsasında yer alan ve Şeri kriterlere uygun faaliyette bulunan 47 büyük ve orta ölçekteki firmanın listelendiği endekstir. (MSCI, 2021, s. 7)

#### **3.4.4.2.4. MSCI Europe Islamic Index (USD)**

Avrupa borsasındaki 15 gelişmiş ülkenin piyasalarında yer alan 112 büyük ve orta ölçekli firmanın listelendiği endekstir. (MSCI, 2021, s. 7)

#### **3.4.4.2.5. MSCI Arabian Markets Islamic Index (USD)**

Şeri kriterlere uygun olarak işlem yapan 11 Arap ülkesinin piyasalarındaki orta ve büyük ölçekli 43 firmanın listelendiği endekstir. (MSCI, 2021, s. 7)

#### **3.4.4.2.6. MSCI Pacific ex Japan Islamic Index (USD)**

Şeri kriterlere uygun olarak işlem yapan, 4 gelişmiş Asya Pasifik ülkesinin piyasalarındaki küçük orta ve büyük ölçekli 37 firmanın hisselerinden oluşan endekstir. (MSCI, 2021, s. 7)

#### **3.4.4.2.7. MSCI North America Islamic M-Series Index (USD)**

Şeri kriterlere uygun olarak işlem yapan, Amerika ve Kanada piyasalarında yer alan 302 firmanın hisselerinden oluşan endekstir. (MSCI, 2021, s. 7)

#### **3.4.4.2.8. Singapore IMI Islamic (SGD)**

Singapur piyasasındaki İslami kriterlere uygun olan büyük küçük ve orta ölçekli 8 firmanın listelendiği endekstir (MSCI, 2021, s. 7)

#### **3.4.4.2.9. MSCI Pacific Islamic M-Series Index (USD)**

Şeri kriterlere uygun olarak işlem yapan, 5 gelişmiş Asya Pasifik ülkesinin (Avusturalya, Hong Kong, Japonya, Yeni Zelanda, Singapur) piyasalarındaki büyük ve orta ölçekli 141 firmanın hisse senetlerinin listelendiği endekstir. (MSCI, 2021, s. 7)

#### **3.4.4.2.10. MSCI ACWI Islamic Index (USD)**

Şeri kriterlere uygun olarak işlem yapan, 23 gelişmiş ve 27 gelişmekte olan ülkenin piyasalarında bulunan 630 büyük ve orta ölçekli firmanın listelendiği endekstir. (MSCI, 2021, s. 7)

#### **3.4.4.2.11. MSCI China Islamic Index (USD)**

Şeri kriterlere uygun olarak işlem yapan, Çin piyasalarında yer alan 115 orta ve büyük ölçekli firmanın listelendiği endekstir. (MSCI, 2021, s. 7)

#### **3.4.4.2.12. MSCI India Islamic Index (INR)**

Şeri kriterlere uygun olarak işlem yapan Hindistan piyasalarında yer alan 41 büyük ve orta ölçekli firmanın kâğıtlarının işlem gördüğü endekstir. (MSCI, 2021, s. 7)

#### **3.4.4.2.13. MSCI Malaysia Islamic Index (USD)**

Şeri kriterlere uygun olarak işlem yapan Malezya piyasalarındaki 13 büyük ve orta ölçekli firmanın yer aldığı endekstir. (MSCI, 2021, s. 7)

#### **3.4.4.2.14. MSCI Frontier Market Islamic Index (USD)**

Şeri kriterlere uygun olarak işlem yapan ve gelişme ihtimali olan 27 ülkenin piyasalarındaki 21 firmanın listelendiği endekstir. (MSCI, 2021, s. 7)

#### **3.4.4.2.14. MSCI Emerging Market Islamic Index (USD)**

Şeri kriterlere uygun olarak işlem yapan ve gelişmekte olan 27 ülkenin piyasalarındaki 308 firmanın listelendiği endekstir. (MSCI, 2021, s. 7)

Diğer MSCI Islamic Endeskleri ;

- MSCI GCC Countries Domestic IMI Islamic Index (USD)



- MSCI AC Far East IMI Islamic Index (USD)
- MSCI AC ASEAN Islamic Index (USD)
- MSCI Indonesia IMI Islamic Index (USD)
- MSCI Golden Dragon Islamic Index (USD)
- MSCI EM Latin America Islamic Index (USD)

### **3.5. Katılım Endeksleri**

Katılım Endeksleri, Türkiye’de İslami izleme kriterlerine uygun olarak faaliyet gösteren şirketlerin oluşturduğu endekslerin genel adıdır.

Katılım Endeksleri Temel Kuralları, Borsa İstanbul A.Ş. (Borsa İstanbul) ile Bizim Menkul Değerler A.Ş. arasında 01.07.2014 tarihinde imzalanarak yürürlüğe geçen Endeks Hesaplama Sözleşmesi uyarınca oluşturulmuştur 30.11.2015 tarihinden itibaren bahsedilen sözleşmenin değişmez bir bölümüdür. (Kap.org, 2014)

Katılım Endekslerinin amacı katılım bankalarının çalışma yönteminde yatırımcıları tarafından yatırım yapılabilecek payların fiyat ve getiri miktarlarının ölçümlenebilmesidir. Endekslere eklenecek veya paylar Endeks Danışma Kurulu’nun onayından geçerek endeks danışmanı Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından seçilir, oluşturulur ve duyurusu yapılır. Hesaplanması ve endeks verilerinin ilanına dair işlemler Borsa İstanbul tarafından gerçekleştirilir. (Kap.org, 2014, s. 1)

#### **3.5.1. Endeks İzleme Kriterleri**

Katılım50 endeksi en genel endekstir ve diğer tüm endeksler buna göre düzenlenir. Bu bağlamda Katılım50 endeksinde olmayan hiçbir şirket diğer endekslerde olamaz. Katılım50 endeksinin listelenmesi faaliyet alanı ve finansal oranlar olmak üzere iki grupta incelenir.

##### **3.5.1.1. Faaliyet Alanına Göre İnceleme**

Faizle çalışan hizmet, aracılık, finans, ticaret, (bankacılık, sigorta, finansal kiralama, faktöring ve diğer faize dayalı alanları kapsar) ; kumar, alkollü içecek, şans oyunu; domuz eti ve benzerleri; reklam, turizm, basın, yayın, eğlence sektörleri ; tütün

mamulleri ; silah; vadeli altın, gümüş gibi kıymetli madenler ve döviz ticareti faaliyetlerinde bulunmayan şirketlerden teşekkül eder. Ancak şirketin ana sözleşmesinde bu faaliyet alanları bulunmasına karşın fiilen bu alanlarla meşgul değilse listelenebilir. (Kap.org, 2014, s. 8)

### **3.5.1.2. Finansal Oranlara Göre İnceleme**

Ana Listedeki endeksler finansal oranlarına göre elemeye tabi tutulur. Buna göre endekse girebilmek için şirketlerin;

- Faizli kredilerin toplamı/Piyasa Değeri < %30
- Faiz getirili nakit ve menkul kıymetler/Piyasa değeri < %30
- Uygunsuz sektörlerden gelen gelir/ toplam gelir < %5

Oranlarını sağlaması gerekir.

Bu iki alanda da kriterleri sağlayan şirketlerin endekste listelenebilmesi için şirketler Fiili Dolaşımdaki Payların Piyasa Değeri en fazla olandan en az olana doğru sıralanır. Listedeki ilk 50 hisse endeksin bileşenlerini oluşturur. (Kap.org, 2014, s. 8)

### **3.5.2. Katılım Endeksleri Listesi**

#### **3.5.2.1. Katılım50 Endeksi**

Katılım50 endeksi 09.07.2014 tarihinden itibaren hesaplanmaya başlanmıştır. Borsa İstanbul Ulusal Pazarı'nda işlem gören şirketler ile Kurumsal Ürünler Pazarı'nda bulunan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarından, A ve B listelerinde yer alanların payları endeks bileşenlerini oluşturabilir. Bununla birlikte yukarıda belirtilen kriterlere uygun olan şirketler endekste yer alabilir. Endeks kodu KAT50'dir. Endeks toplamda 50 adet hisseden oluşmaktadır. Endeksteeki hisseler 3 ayda bir dönemlik incelemeye alınırlar. (Katılım Endeksi,2021)

**Tablo 2: Katılım50 Endeks Şirketleri**

<b>KOD</b>	<b>HİSSE ADI</b>	<b>KOD</b>	<b>HİSSE ADI</b>
AFYON	Afyon Çimento	İNDES	İndeks Bilgisayar
AKSA	Aksa	ISDMR	İskenderun Demir Çelik
AKSEN	Aksa Enerji	ISGYO	İş GMYO
ALBRK	Albaraka TürkKat.Bnk.	JANTS	Jantsa Jant Sanayi
ALKIM	Alkim Kimya	KARTN	Kartonsan
ARDYZ	ARD Bilişim Teknol.	KONYA	Konya Çimento
ASELS	Aselsan	KRDMD	Kardemir (D)
AYGAZ	Aygaz	KRVGD	Kervan Gıda
BERA	Bera Holding	MAVI	Mavi Giyim
BIMAS	Bim Mağazalar	NUGYO	Nurol GMYO
BIOEN	Biotrend Çevre ve En.	OTKAR	Otokar
BRISAN	Borusan Mannesmann	OYAKC	Oyak Çimento
CCOLA	Coca Cola İçecek	PENTA	Penta Teknoloji Ürünleri Dağ.
CIMSA	Çimsa	PGSUS	Pegasus
DEVA	Deva Holding	RTALB	RTA Laboratuvarları
DOAS	Doğuş Otomotiv	SASA	Sasa Polyester
EGEEN	Ege Endüstri	SELEC	Selçuk Ecza Deposu
EGGUB	Ege Gübre	THYAO	Türk Hava Yolları
ERBOS	Erbosan	TKFEN	Tekfen Holding
EREGL	Ereğli Demir Çelik	TKNSA	Teknosa İç Ve Dış Ticaret
ESEN	Esenboğa Elektrik	TRILC	Türk İlaç Serum
FROTO	Ford Otosan	TTRAK	Türk Traktör
GENIL	Gen İlaç	TUKAS	Tukaş
GUBRF	Gübre Fabrikaları	VESBE	Vestel Beyaz Eşya
HEKTS	Hektaş	YATAS	Yataş

**Kaynak:** Katılım Endeksi, 2021

### 3.5.2.2. Katılım30 Endeksi

Katılım30 endeksinin ilk başlama tarihi 31.12.2008 olup, 06.01.2011 tarihinden sonra eşzamanlı verilerden fiyat-getiri endeksleri olarak hesaplanmaya başlanmıştır. Endeksin “Katılım Endeksi” olan adı 09.07.2014 tarihini takip eden dönemde başka endekslerin de hesaplanmaya başlanmasından dolayı Katılım30 Endeksi olarak değiştirilmiştir. Sayfa 66’da belirtilen iki maddeye binaen belirlenen şirketler, Fiili Dolaşımdaki Payların Piyasa Değeri açısından en fazladan en az olana doğru sıralanır. Sıralama sonucundaki İlk 30 pay endeksin bileşenlerini oluşturur .(Katılım Endeksi, 2021) Endeks kodu KATLM’dir. Endeksin başlangıç değeri 31.12.2008 tarihli BİST Sınai Endeksi değeridir. (Katılım Endeksi,2021)

**Tablo 3:** Katılım30 Şirketleri

<b>KOD</b>	<b>HİSSE ADI</b>	<b>KOD</b>	<b>HİSSE ADI</b>
AKSA	Aksa	HEKTS	Hektaş
AKSEN	Aksa Enerji	ISDMR	İskenderun Demir Çelik
ALBRK	Albaraka Türk Kat.Bnk.	KRDMD	Kardemir (D)
ASELS	Aselsan	MAVI	Mavi Giyim
AYGAZ	Aygaz	NUGYO	Nurol GMYO
BERA	Bera Holding	OTKAR	Otokar
BIMAS	Bim Mağazaları	OYAKC	Oyak Çimento
CCOLA	Coca Cola İçecek	PGSUS	Pegasus
CIMSA	Çimsa	SASA	Sasa Polyester
EGEEN	Ege Endüstri	THYAO	Türk Hava Yolları
ERBOS	Erbosan	TKFEN	Tekfen Holding
EREGL	Ereğli Demir Çelik	TRILC	Türk İlaç Serum
FROTO	Ford Otosan	TTRAK	Türk Traktör
GENIL	Gen İlaç	VESBE	Vestel Beyaz Eşya
GUBRF	Gübre Fabrikaları	YATAS	Yataş

**Kaynak:** Katılım Endeksi, 2021

### 3.5.2.3. Model Portföy Endeksi

Katılım Model Portföy Endeksi'ne alınacak paylar, Katılım50 endeksi içerisindeki şirketler arasından seçilir. İlk aşamada değerlendirme günü itibariyle Katılım50 endeksinde yer alan şirketlerden Kredi Derecelendirme Metodolojisi'nde belirtildiği gibi hesaplanan "Araştırma Kredi Derecelendirme Puanı" en az olan 5 pay çıkartılır. Kalan 45 paydan, değerlendirme tarihinden geriye 181 gün içerisindeki günlük ortalama işlem hacmi 300.000 TL'dan az olan paylar da çıkarılarak endeks oluşturulur. Endeks kodu KATMP'dir. Endeks en çok 13 hisse senedinden oluşabilir. Hisse senetleri 15 günlük periyotlarla dönemlik gözden geçirme sürecine girer.(Katılım Endeksi, 2021)

## **BÖLÜM 4: KATILIM30 VE BIST100 ENDEKSLERİNİN FAİZ VE DÖVİZ KURU İLE İLİŞKİSİ**

### **4.1. Literatür İnceleme**

Hakim ve Rashidian (2002) çalışmasında Amerika için Dow Jones İslami Endeksi, Wilshire 500 endeksi ve Hazine Bonosu faizi oranlarını Çok Değişkenli Otoresgresif Model, Johansen&Juselius eş bütünleşme ve Vektör Hata Düzeltme Modeli nedensellik tekniklerini kullanarak 10/12/1999 ve 09/04/2002 tarihleri arasındaki günlük frekanstaki verilerle kıyaslamış ve sonuç olarak değişkenler arasında eş bütünleşme ve W500 ile hazine bonosu oranları arasında nedensellik ilişkisi olduğunu bulmuştur.

Ahmad ve Ibrahim (2002) çalışmasında Malezya'nın Kuala Lumpur Borsası'ndaki İslami (KLSE SI) ve konvansiyonel (KLSE CI) endekslerine Merkez Bankası faiz oranlarının etkisini Nisan 1999 ve Ocak 2002 tarihleri arasındaki günlük frekanstaki kapanış verileriyle Adjusted Sharpe Index, Treynor Index ve Adjusted Jensen Alpha testlerini kullanarak karşılaştırmıştır. Sonuç olarak getiri seviyeleri aynı çıkmıştır.

Hashim (2008) çalışmasında İngiliz banka borç verme faiz oranının (LIBOR) FTSE All-World ve FTSE4Good endekslerine etkisini Ocak 1999 ve Mayıs 2007 tarihleri arasındaki aylık frekanstaki verilere dayanarak CAPM, OLS (En Küçük Kareler) teknikleriyle karşılaştırmış ve sonuç olarak portföy çeşitlendirme oranının düşük olduğu İslami endeksin Konvansiyonel FTSE4Good ve All-World endekslerinden daha iyi bir performans gösterdiğini ortaya koymuştur.

Beik ve Wardhana (2011) çalışmasında Endonezya Amerika ve Malezya'daki konvansiyonel ve İslami endeksleri 1 Ocak 2006 ve 31 Aralık 2008 tarihleri arasındaki günlük verilere göre Johansen & Juselius(1990) eş bütünleşme tekniğiyle karşılaştırmış ve her 3 endeks arasında da eş bütünleşme olmadığını yani uzun vadeli pozitif veya negatif bir ilişki olmadığını saptamıştır. Ek olarak Jakarta İslami Endeks'in kısa vadede diğer piyasalarda meydana gelen şoklardan ve olaylardan oldukça etkilendiği buna rağmen diğer endekslere göre volatilitésinin çok daha az olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Lean ve Parsva (2012) çalışmasında FTSE Bursa Malezya'daki 3 konvansiyonel ve iki İslami endeksi 1 Mart 2007 ve 28 Şubat 2011 tarihleri arasındaki günlük frekanstaki verilere dayanarak CAPM, OLS ve GARCH modellerini kullanarak karşılaştırmıştır.

Sonuç olarak tüm süreç boyunca İslami endeksin diğer endekslerden daha iyi performans gösterdiğini bir de normal zamanda İslami endeksin getirisi yüksekken kriz zamanında daha hassas ve kırılğan olduğunu saptamıştır.

Jawadi vd. (2014) çalışmasında Avrupa, ABD ve Dünya geneli için oluşturulan Dow Jones İslami ve konvansiyonel endeksleri ile Avrupa ve ABD bankalar arası faiz oranlarının ilişkisini 3 Ocak 2000 ve 27 Haziran 2011 tarihleri arasındaki günlük frekanstaki verilerle CAPM ve ARCH modelleri kullanılarak incelemiş ve özellikle çalkantılı dönemlerde faiz oranlarından İslami yatırımın konvansiyonel endekse göre çok daha az etkilendiğini ortaya koymuştur.

Ülev ve Özdemir (2015) çalışmalarında Katılım30 ve BIST100 endeksleri ile piyasa faiz oranları arasındaki nedensellik ilişkisini Ocak 2011 ile Ocak 2015 tarihleri arasındaki günlük frekanstaki verilere dayanarak Toda-Yamamoto Nedensellik testi ile araştırmıştır. Araştırma sonucunda Katılım30 endeksi ile piyasa faiz oranları arasında bir nedensellik ilişkisi bulunmamasına karşın BIST100 endeksi ile faiz oranları arasında, faizden BIST100'e doğru bir nedensellik ilişkisi belirlenmiştir.

Uyar vd. (2016) çalışmasında BIST100 endeksi ile gösterge faiz oranlarını 2.01.2006 ile 30.01.2015 tarihleri arasındaki günlük verilere dayanarak Kantil regresyon yöntemi ile karşılaştırmış ve araştırma sonuçlarına göre endeksin düşük ve yüksek olduğu dönemlerde faiz endeksi negatif etkilemiştir.

Bahloul vd. (2017) 10 gelişmiş ve 10 gelişmekte olan ülkenin İslami endekslerinin para arzı ve faiz oranları ile ilişkisini Haziran 2002 ve Haziran 2014 tarihleri arasındaki günlük verilere dayanarak Havuzlanmış En Küçük Kareler (Pooled OLS) , Markov anahtarlama regresyon modeli ve Granger nedensellik testini kullanarak incelemiştir. Araştırma sonucunda İslami endekslerin konvansiyonel endeksin getirisinden ve para arzından etkilendiğini ancak faizden özellikle yüksek volatil rejimde belirgin bir şekilde etkilenmediğini göstermiştir.

Erdoğan vd. (2020) çalışmasında Katılım30 ve BIST100 endekslerinin döviz kuru ile ilişkisi 2011 ve 2019 yılları arasındaki günlük frekanstaki verilere dayanarak Hafner ve Herwatz tarafından geliştirilen nedensellik testi ile araştırmıştır. Volatilite yayılma etkisinin sermaye piyasalarından döviz kurlarına yönelik olduğu, ayrıca konvansiyonel ve İslami endeksler arasında nedensellik ilişkisi olmadığı sonucuna varılmıştır.

Ögel ve Gökğöz (2020) çalışmasında Katılım30 ve BIST100 endeksleri ile faiz, USD/TL ve EURO/TL değişkenleri arasındaki ilişkiyi 7 Ocak 2011-29 Mart 2019 tarihleri arasındaki günlük verilere dayanarak, kırılmalı eş bütünleşme ve Fourier Granger nedensellik analizleriyle test etmiştir. Analiz sonucunda değişkenler arasında eş bütünleşme ilişkisinin olmadığı, Dolar kurundan her iki endekse doğru nedensellik ilişkisi olduğu ancak Euro kurunda böyle bir ilişki olmadığı sonuçlarına ulaşılmış ayrıca faizden BIST100 endeksine doğru nedensellik olduğu ancak Katılım30 endeksine doğru olmadığı görülmüştür.

Hassan (2022) MSCI'nin 6 kıtadaki 50 ülke için hazırladığı konvansiyonel ve İslami endeksi 1 Ocak 2020 ile 30 Eylül 2020 tarihleri arasında Heikin-Ashi (HC) ölçeği ve Bileşik Yıllık Getiri (CAR) ölçekleri ile incelemiş ve Asya İslami endekslerinin Orta Doğu, Afrika, Avrupa ve Amerika'ya nazaran çok daha çabuk iyileşebildiğini, konvansiyonel endekslerinin de neredeyse aynı derecede iyileşme gösterebildiğini ortaya koymuştur. Ayrıca piyasalardaki büyük düşüşe rağmen İslami endekslerin genel anlamda rakiplerinden çok daha iyi performans gösterdiğini de eklemiştir.

#### **4.2. Araştırma Verileri**

Araştırmada Katılım30 endeksi, BIST100 endeksi, Dolar/TL kuru ve haftalık banka mevduat faizleri oranları günlük frekansta kullanılmıştır. Kur ve faiz oranı verileri Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Siteminden (EVDS), Katılım30 ve BIST100 endeksi verileri ise Investing.com sitesinden alınmıştır. Veriler 06.01.2011 ile 28.10.2021 tarihleri arasında kapsamaktadır. Analizde günlük verilerin kullanılmasının sebebi veri aralığının kısa olması ve belirtilen tarih aralığının seçilme sebebi ise Katılım endeksinin 06.01.2011 tarihinden itibaren hesaplanmaya başlanmış olmasıdır.

Çalışmada yapılan analizler E-Views ve STATA programları aracılığıyla gerçekleştirilmiştir.

### **4.3. Araştırmanın Değişkenleri**

#### **4.3.1. Katılım30 Endeksi**

Katılım30 endeksi Türkiye’de hesaplanmaya başlanan ilk Şer’i kriterlere uygun izleme ve listeleme yöntemleri uygulayan testtir. Bu araştırmanın amacı Şer’i kıstasları gözeten bir endeks ile gözetmeyen bir endeksin çeşitli makroekonomik etmenlere nasıl tepki verdiğini karşılaştırmak ve bu işlemi mümkün olabilecek en güçlü sonuçlara dayandırarak yapmak olduğu için Türkiye’de hâlihazırda var olan üç katılım endeksinden birisi ve daha özelden en uzun süreli tarihsel veriye sahip olan Katılım30 endeksi seçildi. Çalışmada endeksin günlük kapanış değerleri kullanılmıştır.

#### **4.3.2. BİST100 Endeksi**

Türkiye’de var olan temel konvansiyonel endeks BIST100 endeksidir. BIST100 endeksi herhangi bir Şer’i kısıtlama uygulamasına tabi tutulmadığından dolayı konvansiyonel ve İslami endeks karşılaştırması için uygun bir değişken olacaktır. Çalışmada değişken olarak BIST100 endeksi günlük kapanış verileri kullanılmıştır.

#### **4.3.3. Dolar/ TL Döviz Kuru**

Türkiye geliştirmekte olan ülkeler arasında gösterildiği için ekonomisi büyük ölçüde katma değere bağlı değildir bu nedenle finansal yatırım enstrümanları ekonominin işleyişinde göz ardı edilemez bir yer tutmaktadır. Bu enstrümanlardan birisi de elbette ki dövizdir. Bir yatırım aracı olarak Katılım Endeksi hem finansal bir enstrüman olma hem de ülkeye katma değer sağlayabilme özelliklerini aynı anda taşır. Tüm bunların yanı sıra İslami izleme kriterlerine uygundur. Öte yandan halkın döviz yatırımı yatırımcısına uzun vadede kazanç sağlasa bile ne yazık ki ülke ekonomisini olumsuz yönde etkilemektedir. Döviz yatırımı ile Katılım Endeksinin karşılaştırmalı analizi bu sebepten uygun görülmüştür.

#### **4.3.4. Haftalık Banka Mevduat Faizi Oranları**

Türkiye’de en çok tercih edilen yatırım araçlarından birisi banka mevduatlarıdır. Bankalar müşteri portföylerini genişletebilmek için en karlı mevduat faiz oranlarını sunmakta bu da müşterilere cazip gelmektedir. Bu risksiz yatırım aracının riskli ve aynı



zamanda Şer'i bir yatırım aracı olan Katılım Endeksine karşı nasıl bir pozisyonda olduğunu görebilmek adına değişken olarak çalışmaya alınması uygun görülmüştür.

#### 4.4. Döviz Kurunun ve Faizin Konvansiyonel ve İslami Borsalara Etkisi

Döviz kurunun yükselişinin borsayı da yükselttiğini söylemek hem bu yönde yapılan çalışmaların ışığında hem de genel ekonomik teoriye göre mümkündür. Bunun pek çok sebebi olabileceği gibi hiç şüphesiz en büyük sebebi borsada listelenmiş olan firmaların ihracatçı firmalar olmasıdır. İhracatçı firmalar satışlarını dövizle gerçekleştirdikleri için bu da borsaya elbette ki olumlu etki yapacaktır. Diğer yandan İslami endeksler ve döviz kuru ilişkisi üzerine yapılan çalışmalar da döviz kurunun yükselişinin borsayı olumlu etkilediği sonucuna işaret etmektedir. Ülkelerin İslami endekslerinde listelenen hisselerin ülkelerin genel endekslerinde de listelendiği düşünüldüğünde bu oldukça normaldir. Katılım30 endeksinde listelenen firmaların aynı zamanda BIST100 endeksinde de listelenmesi bu duruma örnek olarak verilebilir.

Faiz oranlarının yükselmesinin borsa üzerindeki etkisi negatif olmak durumundadır zira faizlerin yükselmesi demek insanların yatırım aracı olarak faiz getirisine yönelmesi demektir. Öte yandan İslami endekslerin de faizin yükselişine tepkisi olumsuz yöndedir. Bu noktada konvansiyonel borsa ile paralel bir durum arz etmektedir.

**Tablo 4 : Çalışmada Kullanılan Değişkenler**

DEĞİŞKEN	TANIMI	GÖZLEM ARALIĞI	VERİ KAYNAĞI
LnKATLM	Logaritması alınmış Katılım30 endeksi günlük kapanış değerleri.	28/10/2021 01/07/2011	Investing
LnBIST	Logaritması alınmış BIST100 endeksi günlük kapanış değerleri.	28/10/2021 01/07/2011	Investing
LnFAİZ	Logaritması alınmış banka mevduatı faizlerinin günlük kapanış değerleri.	28/10/2021 01/07/2011	EVDS
LnDVZ	Logaritması alınmış Amerikan doları/Türk Lirası paritesinin günlük kapanış değerleri.	28/10/2021 01/07/2011	EVDS

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.

#### 4.5. Araştırmanın Metodolojisi

##### 4.5.1. Korelasyon Analizi

Korelasyon analizi, iki veya daha çok nicel değişken içerisindeki bağıntı veya ilişkiyi ifade etmek için üretilmiş bir terimdir. Bu analiz esasen nicel değişkenlerin arasında

doğrusal (lineer) bir bağıntı olduğu tezini savunur. İkili değişkenler için değişkenler arasındaki ilişkinin gücünü, büyüklüğünü aynı zamanda yönünü ölçmektedir. Bir korelasyon analizinin bulgusu, -1 ile +1 arasında bulunan sayılardan biri olmalıdır. Eğer korelasyon katsayısı +1 ise iki değişkenin pozitif (doğrusal) mükemmel ilişkiye sahip olduğunu, -1 ise negatif (lineer) mükemmel bir ilişkiye sahip olduğunu gösterir. Eğer bulunan sayı 0 ise iki değişken arasında doğrusal bir ilişki yok demektir. (Gogtay & Thatte, 2017, s. 78)

#### **4.5.2. Birim Kök Testleri**

Birim kök testleri serilerin durağan olup olmadığını belirlemek için kullanılır. Bir serinin durağan olmasının önemi şuradan kaynaklanmaktadır; Durağan olmayan bir zaman serisi, zamanla değişen bir ortalamaya ve zamanla değişen bir kovaryans fonksiyonuna sahip olabilir. Kesin olarak durağan bir zaman serisi ortak olasılık dağılımının zamanla değişmediği bir seridir. Pratikte kesin bir durağan seri nadir gözlenir. Eğer seri durağan değilse o seri birim kök içermektedir. (Herranz, 2017, s. 6)

##### **4.5.2.1. Genişletilmiş Dickey- Fuller Testi (Augmented Dickey Fuller)**

Denklemlerin tahminiyle elde edilen atıklar oto korelasyon gösteriyorsa birim-kök testi geçerli değildir. Bu sorunu ortadan kaldırmak için Dickey ve Fuller tarafından geliştirilen birim kök testidir. Amaç gecikme sayısını oto korelasyona neden olmayacak kadar fazla ve serbestlik derecesini düşürmeyecek kadar az almaktır.

Hipotez aşağıdaki gibi gösterilir.

$H_0 : \beta = 1$  Seride birim kök vardır. (Seri durağan değildir.)

$H_A : \beta < 1$  Seride birim kök yoktur. (Seri durağandır)

Sabit terimsiz ve trendsiz model:

$$\Delta Y_T = \delta Y_{T-1} + \sum_{j=1}^{\rho} \delta_j \Delta Y_{T-j} + \varepsilon_T \quad (4.1)$$

Sabit terimli model:

$$\Delta Y_T = \alpha + \delta Y_{T-1} + \sum_{j=1}^{\rho} \delta_j \Delta Y_{T-j} + \varepsilon_T \quad (4.2)$$

Sabit terimli ve trendli model :

$$\Delta Y_T = \alpha + \beta_t + \delta Y_{T-1} + \sum_{j=1}^{\rho} \delta_j \Delta Y_{T-j} + \varepsilon_T \quad (4.3)$$

(Dickey & Fuller, 1979)

#### 4.5.2.2. Phillips- Peron Testi

Dickey- Fuller testi hata terimlerinin bağımsız ve özdeş olmasını öngören bir birim kök testidir. ADF testi, hata terimlerinde bulunabilecek olası bir ardışık ilişkiyi de hesaba katarak bağımlı değişkenin gecikmeli fark terimlerini ekler ve bu şekilde DF testini düzeltir. Phillips-Perron (1988) hata terimlerindeki sıralı ilişkiyi düzeltirken bunu gecikmeli fark değerlerini eklemeksizin katsayısal olmayan istatistik tekniklerini kullanarak yapar. Sözgelimi Perron yapısal değişimler varken, birim kök ön savının bildik sınavasının güvenilir olabileceğini ileri sürmüştür. (Gujarati & Porter, 2012)

Sabitsiz model :

$$\Delta X_t = \alpha_1 X_{t-1} + u_t \quad (4.4)$$

Sabitli model :

$$\Delta X_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_{t-1} + u_t \quad (4.5)$$

Sabitli ve trendli model:

$$\Delta X_t = \alpha_0 + a_1 X_{t-1} + a_2 trend + u_t \quad (4.6)$$

(Phillips & Perron, 1988)

#### 4.5.3. Kantil Regresyon Analizi

Hata kareleri toplamının minimizasyonu ilkesine dayanan en küçük kareler yöntemine sadık kalınarak yapılan bilindik regresyon modelleri esasen hata terimlerinin normal dağıldığı, ortalamasının sıfır ve varyansın sabit olduğu, otokorelasyon bulunmadığı varsayılarak yapılmaktadır. Bu yöntemde tahmin, koşullu ortalama fonksiyonuna uygun olarak yapılmakta ve fonksiyon, bağımlı değişkenin ortalamasının açıklayıcı değişken veya değişkenlerle beraber ne derece değişim gösterdiğini ortaya koymaktadır. Ancak bilindik regresyon modellerinde karşılaşılan en meşhur sorun, iktisadi ve diğer krizlerin etkisiyle ortaya çıkan uç değerlerin hata terimlerinin normal dağılmasına engel olmasıdır. (Apaydın, 2020, s. 304)

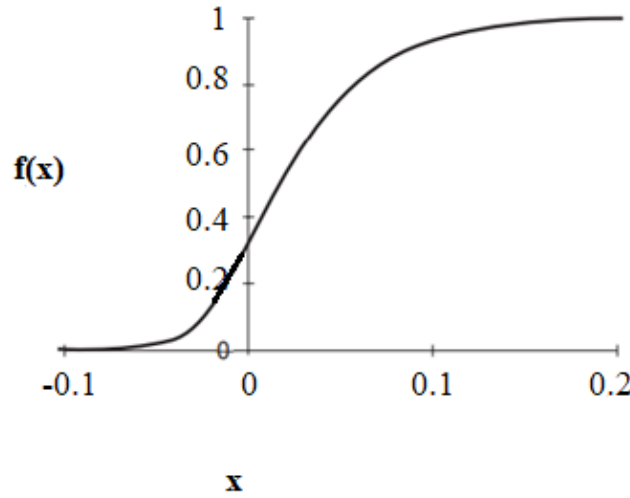
Koenker ve Bassett (1978), basit minimizasyon probleminin doğal olarak lineer modelde genellenebileceğini ve bunun da “kantil regresyon” adını verdikleri yeni bir istatistik sınıfının oluşmasının kaçınılmaz olduğunu ortaya koyduğunu belirtmiştir. İstatistiki açıdan sağlamlık terimi, hipotetik modellerin sapmalarına karşı istatistiki prosedürleri esnekleştirme aracı haline geldi. Klasik modelde eğer model doğruysa, araştırmacı örnek uzaydan parametre uzayına dağılımın mümkün olduğunca gerçek parametrelere yakın olabileceği bir eşleştirme yapar. Eğer parametrik model görüldüğü gibi doğru değilse ve gözlemlerin dağılımı parametre sınıfına yakınsa dağılımları sadece biraz değiştirilmiş olan tahmin edicileri kullanmak ister. Ancak özel ve önemli durumlarda bu mütevazı uygulama araştırmacının ihtiyaçlarını karşılamaya yetmez. Sözgelimi en küçük kareler yönteminin (EKK) aykırı değerlere aşırı duyarlılığı, Gaussian (normal) dağılım göstermeyen serilerde onu çok zayıf bir tahminci kılar. Bu makalede Koenker ve Bassett doğrusal regresyonda EKK’ya alternatif yeni bir tahminci olarak kantil regresyonu önermişlerdir. (Koenker & Bassett Jr, 1978)

Seriler değişkenlik ve asimetri konularında kullanılmak için küçükten büyüğe doğru sırasıyla 1, 4, 10 ve 100 eşit parçaya ayrılırlar. Bunların tamamına kantil denir. Kantillerden bir seriyi iki eşit parçaya bölenlere medyan (median), dört eşit parçaya bölenlere kartil (quartile) on eşit parçaya bölenlere deşil (decile) ve yüz eşit parçaya bölenlere santil (çentile) denir. Her seride bir medyan, üç kartil, dokuz desil ve doksan dokuz santil vardır.

#### 4.5.3.1. Kümülatif Dağılım Fonksiyonu

$F(x)$  ile gösterilen Kümülatif Dağılım Fonksiyonu (CDF) genel olarak tesadüfi bir değişken için verilen bir  $X$  değerine eşit veya  $X$  değerinden küçük olma olasılığı olarak tanımlanır. Genellikle büyük harfler tesadüfi değişken için küçük harfler ise belirli değerler içindir. Böylece;

$$F(x) = \text{Olasılık (tesadüfi değişken } X \leq x) \quad (4.7)$$



**Grafik 2:** Artan Bir Fonksiyon Olan Kümülatif Dağılım Fonksiyonu

**Kaynak:** Gilchrist, 2000, s. 10

Grafikte de görüldüğü gibi eksenin sol ucundaki 0 olasılık değerinden başlar ve sağda 1 (kesinlik) olasılığına kadar yükselir. Ve tabii fonksiyon azalmayan bir fonksiyon olmalıdır. Bir değişkenle ilişkili olasılıkların, resmi olarak tanımlanmış olmalarına rağmen olası değerlere yayılma biçimine dağılım denir. CDF dağılımı tanımlamanın yolunu gösterir. (Gilchrist, 2000, s. 10)

### 4.5.3.2. Olasılık Yoğunluk Fonksiyonu

$f(x)$  ile gösterilen Olasılık Yoğunluk Fonksiyonu (PDF) bir dağılımı tanımlamanın ikinci bir yolunu gösterir. Şu ilişki ile tanımlanır;

$$f(x)dx = \text{Olasılık } (x \leq \text{tesadüfi değişken } X \leq x + dx) \quad (4.8)$$

Burada  $dx$ ,  $x$ 'in sonsuz derecede küçük bir aralığıdır. Herhangi bir gözlenen değer için toplam olasılığı olan  $f(x)$  eğrisinin altında kalan alan 1 olmalıdır. Bu noktada CDF ve PDF arasındaki ilişki:

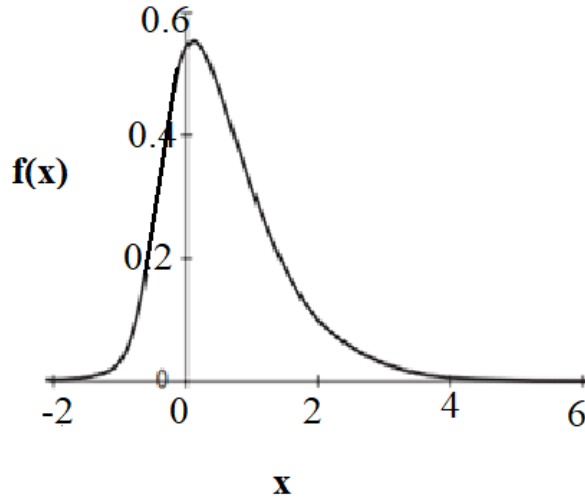
$$f(x)dx = F(x + dx) - F(x) = dF(X) \quad (4.9)$$

olmalıdır.

Olasılık Dağılım Fonksiyonu, Kümülatif Dağılım Fonksiyonunun türevine eşittir ve formülü:

$$f(x) = dF / dx \quad (4.10)$$

şeklinde olur. (Gilchrist, 2000, s. 11-12)



**Grafik 3:** Olasılık Yoğunluk Fonksiyonu

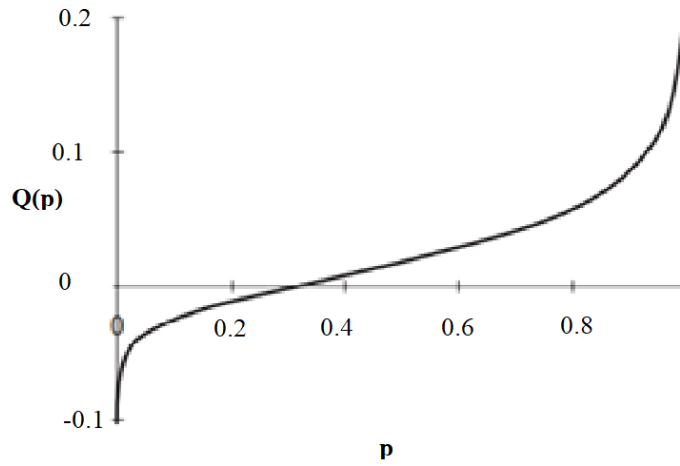
**Kaynak:** Gilchrist, 2000

### 4.5.3.3. Kantil Fonksiyonu

Kantil Fonksiyonu  $QF$  ,  $Q(p)$  İle gösterilir. Dağılımı tarif etmenin üçüncü yolunu gösterir.

$x_p = (X \leq x_p)$  olasılığı için  $x$ 'in değeri =  $p$

$x_p$  değeri ana kütle için  $p$ 'inci kantili olur.  $x_p = Q(p)$  fonksiyonu  $p$ 'inci kantili,  $p$ 'nin bir fonksiyonu olarak ifade edilir ve kantil fonksiyonu olarak isimlendirilir. QF ve CDF herhangi bir  $(x, p)$  çifti için  $x = Q(p)$  ve  $P = F(x)$  şeklinde yazılabilir. Dolayısıyla bu fonksiyonlar birbirinin tersidir ve sürekli artan fonksiyonlardır. Böylece bu fonksiyonları  $Q(p) = F^{-1}(p)$  ve  $F(x) = Q^{-1}(x)$  şeklinde gösterebilmemiz de mümkündür. (Gilchrist, 2000, s. 13)



**Grafik 4:** Kantil Fonksiyonu,  $Q(p)$

**Kaynak:** Gilchrist, 2000

#### 4.5.3.4. Kantil Yoğunluk Fonksiyonu

CDF'nin PDF'yi vermek için farklılaştırılabileceği gibi, dağılımları tanımlayabilmek adına yeni bir fonksiyon elde edebilmek için QF'in türevini de kullanabilmemiz mümkündür. Bu türev QDF olarak tanımlanan Kantil Yoğunluk Fonksiyonu'dur.

$$q(p) = dQ(p)/dp \quad (4.11)$$

$Q(p)$  azalmayan bir fonksiyon olduğundan eğimi  $q(p)$  için negatif değildir.  $Q(p)$  her zaman  $0 \leq p \leq 1$  birim aralığında bulunmakta iken, olasılık yoğunluk fonksiyonu (PDF) sonsuz tanım aralığında yer alır. (Gilchrist, 2000, s. 14)

#### 4.5.3.5. Kantil Regresyon

Koenker ve Bassett tarafından 1978 yılında geliştirilen Kantil Regresyon geleneksel ortalama (mean) regresyon modellerini baz almıştır. Homojenlik varsayımı ihlal edildiği takdirde Kantil Regresyon, değişkenlerin heterojen etkilerini niceliklendirir ve sonucun tüm dağılımının geniş kapsamlı incelenmesine olanak sağlar. Sonuç olarak standart ortalama regresyon modelleriyle karşılaştırıldığında kantil regresyon aykırı değerlere karşı daha sağlam ve esnektir, çünkü sonucun dağılımının kesin belirli parametrik varsayımlar olarak belirtilmesi gerekmez. Ortalama regresyona dayalı modeller istatistik modelleme alanına hala hâkim olsa da varsayımlar geçerli olmadığı takdirde QR, kritik bir tamamlayıcı olarak görülebilir. (Koenker & Bassett Jr, 1978)

Kantil regresyon metodu aslında bir yerleşim modelidir. Basit konum modeli;

$$Y_i = \beta + e_i \quad (4.12)$$

Formülde bulunan  $Y_i$  simetrik F dağılım fonksiyonuna sahip, bağımsız, özdeş dağılımlı  $\beta$  medyanlı rastlantısal değişkendir. Bu modelde  $p$  kantili;

$$\min_{\beta} \frac{1}{n} \left\{ \sum_{i:y_i \geq \beta} \theta |y_i - \beta| + \sum_{i:y_i < \beta} (1 - \theta) |y_i - \beta| \right\} \quad (4.13)$$

Eşitliğinin minimize edilmesi olarak ifade edilir. (Judge, 1985, s. 834)

Bu doğrusal regresyon modeli aşağıdaki gibi hesaplanır.

$$\theta \min_{\beta} \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n \theta - \frac{1}{2} + \frac{1}{2} \text{sgn}(y_i - x_i \beta) (y_i - x_i \beta) \quad (4.14)$$

Denkleminde olduğu şekilde tahminlenir. Burada  $\text{sgn}(\alpha)$   $\alpha$ 'nın işaretidir ve  $\alpha$  pozitif ise 1, negatif veya 0 ise -1 olarak değer alır. Tahmincilerin izleme değerlerinin niceliği yerine işaretlerini baz alması kantil regresyonun robust (sağlam) bir teknik olduğunu göstermektedir. Minimize edebilmek için birinci aşama şartının sağlanmasına ihtiyaç duyulur. Birinci aşama şartının  $K \times 1$  vektörü,



$$\theta \min_{\beta} \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n \left( \theta - \frac{1}{2} + \frac{1}{2} \operatorname{sgn}(y_i - x_i \beta)(y_i - x_i \beta) \right) = 0 \quad (4.15)$$

Denklemindeki gibi ifade edilir. Bu ifade ilk aşama şartının genelleştirilmiş momentler metodu (GMM)'ne sadık bir moment fonksiyonudur. Moment fonksiyonu;

$$\Psi(x_i, y_i, \beta) = \left( \theta - \frac{1}{2} + \frac{1}{2} \operatorname{sgn}(y_i - x_i \beta) \right) x_i \quad (4.16)$$

Şeklinde yazılabilir.  $\Psi(\cdot)$ 'nin fonksiyon olarak geçerli sayılabilmesi için belirli düzenleme koşulları altında

$$\epsilon[\Psi(x_i, y_i, \beta)] = 0 \quad (4.17)$$

Şeklinde olması gerekir. Asimptotik dağılım denklemi;

$$\epsilon \left[ f_{u\theta} \left( \frac{0}{x_i} \right) x_i x_i' \right] = \frac{\partial \epsilon[\Psi(x_i, y_i, \beta_0)]}{\partial \beta_0' \theta (1 - \theta) \epsilon[x_i x_i']} = \epsilon[\Psi(x_i, y_i, \beta_0) \Psi(x_i, y_i, \beta_0)'] \quad (4.18)$$

Şeklinde genelleştirilmiş momentler metodu kullanılarak bulunan parametre tahminicileri tutarlı ve asimptotik olarak normal olacaktır. Belirli düzenleme koşulları altında;

$$\sqrt{n}(\hat{\beta}_0 - \beta_0) \rightarrow N^L(0, \Lambda_0) \quad (4.19)$$

Şeklinde gösterilir. Burada;

$$\Lambda_0 = \theta(1 - \theta) \left( \epsilon \left[ f_{u\theta} \left( \frac{0}{x_i} \right) x_i x_i' \right] \right) \epsilon[x_i x_i'] (\epsilon[f_{u\theta}(0/x_i) x_i x_i'])^{-1} \quad (4.20)$$

Denkleminde olduğu gibi tanımlanır.

(Koenker & Bassett Jr, 1978, s. 48)

Olasılık değeri 1 ise ve  $f_{u\theta}\left(\frac{0}{x_i}\right) = f_{u\theta}(0)$  ise, yani hata teriminin yoğunluğu sıfırın etrafındaysa ve  $x$ 'ten ayrıysa,  $\Lambda_\theta$ ,

$$\epsilon(y_i/x_i) = \mu(x_i, \beta) = \mu_i \quad (4.21)$$

Şeklinde sadeleştirilebilir.  $f_{u\theta}(\cdot/x)$   $x$ 'ten bağımsız olduğunda, tüm kantilin kısmi türevi alınmaktadır. Türev alındığında ise denklem;

$$\partial Quant_\theta\left(\frac{y_i}{x_i}\right)/\partial x_{ik} \quad (4.22)$$

Şeklinde olacaktır. Bu türev  $x$ 'in  $k$ 'inci değerindeki marjinal değişime göre,  $\theta$ 'ncü şartlı kantildeki marjinal değişimi ifade etmektedir.

(Behr, 2010, s. 570)

#### 4.6. Testlerin Uygulanması ve Araştırma Bulguları

Bu çalışmada kullanacağımız ekonometrik modellemeler aşağıdaki gibidir.

$$(KATLM)_t = \alpha + \beta_1(FAİZ)_t + \beta_2(DVZ)_t + \epsilon_t \quad (4.23)$$

$$(BIST)_t = \alpha + \beta_1(FAİZ)_t + \beta_2(DVZ)_t + \epsilon_t \quad (4.24)$$

Bu modellemelerde bağımlı değişken KATLM ve BIST, Katılım30 ve BIST100 endekslerinin 01.07.2011 ile 28.10.2021 tarihleri arasındaki günlük frekanstaki verilerini,  $\alpha_0$  sabit parametreyi,  $a_1$  ve  $a_2$  eğim parametrelerini, FAİZ ve DVZ açıklayıcı değişkenler olan banka mevduat faizleri ve USD/TRY kurunun günlük frekanstaki verilerini,  $\epsilon$  ise hata terimini ifade etmektedir.

#### 4.6.1. Tanımlayıcı İstatistikler ve Korelasyon Analizi

**Tablo 5:** Tanımlayıcı İstatistikler

<i>Değişkenler</i>	<i>Gözlem</i>	<i>Ortalama</i>	<i>En B. Değer</i>	<i>En K. Değer</i>	<i>Standart Sapma</i>	<i>JB İstatistiği</i>
<b>KATLM</b>	2159	970.1683	2523.28	458.99	481.8525	1974.654*
<b>BİST</b>	2159	894.5509	1570.42	496.22	237.5385	334.3349*
<b>FAİZ</b>	2159	18.29494	39.36	8.27	5.092219	2578.411*
<b>DVZ</b>	2159	3.801554	9.74	1.5	2.124978	369.0906*

*Not: \*, \*\* ve \*\*\* sırasıyla 0.01, 0.05 ve 0.10 önem seviyelerini belirtmektedir.*

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Bu tabloda görülen Jarque-Bera istatistiği serilerin normal dağılımını göstermesi açısından önemlidir. Jarque ve Bera tarafından işaret edildiği gibi bu yöntem basıklık (kurtosis) ve çarpıklık (skewness) sınamalarını tek bir test içinde birleştirmektedir. (Jarque & Bera, 1987, s. 165)

**Tablo 6:** Korelasyon Analizi

	<b>KATILIM</b>	<b>BİST100</b>	<b>FAİZ</b>	<b>USD/TL</b>
<b>KATLM</b>	1	0,958***	0,380***	0,915***
<b>BİST</b>	0,958***	1	0,382***	0,877***
<b>FAİZ</b>	0,380***	0,382***	1	0,560***
<b>DVZ</b>	0,915***	0,877***	0,560***	1

*Not: \*, \*\* ve \*\*\* sırasıyla 0.01, 0.05 ve 0.10 önem seviyelerini belirtmektedir.*

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 7’de görüldüğü gibi korelasyon katsayıları her değişken için 0,01 önem seviyesindedir. Öte yandan Katılım30 endeksi ile BIST100 endeksi arasında 0,95 gibi bir pozitif korelasyon ilişkisi bulunmakta. Katılım30 endeksi ile banka mevduat faizleri arasında pozitif zayıf bir korelasyon ilişkisi bulunmaktayken BIST100 endeksi ile faiz arasında da pozitif zayıf korelasyon ilişkisi bulunmaktadır. Katılım30 endeksi ile döviz kuru arasında pozitif yüksek korelasyonlu ilişki bulunurken BIST100 ile döviz kuru arasındaki ilişki de pozitif yüksek korelasyonludur.

## 4.6.2. Birim Kök Testleri

### 4.6.2.1. Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF)

**Tablo 7:** ADF Birim Kök Testi

Değişkenler I(1)	Sabit Terim	Sabit Terim &Trend
$\Delta \text{LnKATLM}$	-33.58905*** (0.0000)	-33.61162*** (0.0000)
$\Delta \text{LnBİST}$	-35.14178*** (0.0000)	-35.14585*** (0.0000)
$\Delta \text{LnFAİZ}$	-16.54501*** (0.0000)	-16.54330*** (0.0000)
$\Delta \text{LnDVZ}$	-32.56648*** (0.0000)	-32.59562*** (0.0000)

Not: \* , \*\* ve \*\*\* sırasıyla 0.01, 0.05 ve 0.10 önem seviyelerini belirtmektedir. Parantez içleri p değerlerini göstermektedir.

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Her araştırmada standart olarak kullanılan ADF testi bu araştırmada da uygulanmıştır. ADF testinin yapısal kırılmayı hesaba katmadığı dikkate alınarak ADF testinin ardından başka birim kök testleri de uygulanmıştır. Teste göre değişkenlerin hepsinin 1. Dereceden farkı alındığı zaman yani I(1) seviyesinde durağan olduğu sonucu çıkmaktadır. Ancak ADF testi yapısal kırılmaları dikkate almayan bir test olduğu için bu istatistikleri tekrar sınamak gerekir. Serideki kırılma ya da kırılmalara karşı ADF testi hassas olmadığı için testin gücü azalır. Bu aşamada böyle bir olasılığın var olduğundan şüphe edildiği için yapısal kırılmayı dikkate alan farklı birim kök testlerine ihtiyaç duyulmuştur.

### 4.6.2.2. Phillips Perron Birim Kök Testi

Değişkenler için ortaya çıkan Philips Perron Birim Kök analizinin sonuçları Tablo 9'da verilmiştir. LNBist hariç tüm seriler için bulunan test istatistikleri düzeyde kritik değerden küçüktür. Bu da serilerin üçünün düzeyde birim köklü olduğu sonucunu doğurmaktadır. Serilerin tümünün birinci farkı alındığında ise tüm değişkenler için test istatistik değerleri kritik değerlerden büyük olduğu için birim kök hipotezi reddedilmekte ve serilerin durağan olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

**Tablo 8:** Phillips-Perron Birim Kök Testi

Değişkenler I(1)	Sabit Terim	Sabit Terim &Trend
$\Delta \text{LnKATLM}$	-45.5340*** (0.0000)	-47.5421*** (0.0000)
$\Delta \text{LnBIST}$	-47.5383*** (0.0000)	-47.5421*** (0.0000)
$\Delta \text{LnFAIZ}$	-47.1697*** (0.0000)	-47.1602*** (0.0000)
$\Delta \text{LnDVZ}$	-42.4733*** (0.0000)	-42.4980*** (0.0000)

Not: \* , \*\* ve \*\*\* sırasıyla 0.01, 0.05 ve 0.10 önem seviyelerini belirtmektedir. Parantez içleri p değerlerini göstermektedir.

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.

#### 4.6.3. Kantil Regresyon Analizi

Her iki eşitlik için yazılabilecek kantil fonksiyon denklemi şu şekilde olacaktır.

$$Q_{KATLM_t}(\tau|x_t) = \alpha(\tau) + \beta_1(\tau)FAIZ_t + \beta_2(\tau)DVZ_t \quad (4.25)$$

$$Q_{BIST_t}(\tau|x_t) = \alpha(\tau) + \beta_1(\tau)FAIZ_t + \beta_2(\tau)DVZ_t \quad (4.26)$$

Burada  $Q_{KATLM_t}(\tau|x_t)$  ve  $Q_{BIST_t}(\tau|x_t)$  ifadeleri  $KATLM_t$  ve  $BIST_t$ 'nin  $\tau$ 'inci kantilleridir ve burada  $\tau$  0 ile 1 arasında değer alır.  $\beta_i(\tau)$  İfadesi için  $i = 1, 2$  regresyon kantil katsayılarıdır.

Kantil regresyon  $\beta_i(\tau)$ ,  $i = 1, 2$  için aşağıdaki minimizasyon problemi çözülerek tahmin edilebilir.

$$\min_{(\alpha, \beta')' \in \mathbb{R}^p} \sum_{i=1}^n \rho_\tau(r_t - \alpha(\tau) - \beta_1(\tau)FAIZ_t - \beta_2(\tau)DVZ_t) \quad (4.27)$$

Burada  $\rho_\tau(u) = u(\tau - I(u < 0))$  kontrol fonksiyonu ve  $I(\cdot)$  bir indikatör fonksiyondur.

Kantil regresyon modelinde KATLM ve BIST değişkenleri için çeşitli kantil seviyelerindeki durumlar incelenmiştir. Bu çalışmada seçilen kantiller sırasıyla 0.05,

0.1, 0.25, 0.5, 0.75, 0.9 ve 0.95'inciye borsanın dönemleri düşünülürken 0.05, 0.1, 0.25 düşük yani ayı piyasası dönemi, 0.5 orta yani normal piyasa dönemi, 0.75, 0.9, 0.95 ise yüksek yani boğa piyasası dönemleridir.

Kantil regresyon testine geçmeden önce her iki bağımlı değişken için de En Küçük Kareler tahmincisi kullanılmıştır.

**Tablo 9: EKK Kestirimleri (LNKATLM)**

<b>LnKATLM</b>	<b>Katsayı</b>	<b>Std. Hata</b>	<b>t-değeri</b>	<b>P.değeri</b>
<b>LnFAİZ</b>	-0.3147***	0.0155	-20.1826	0.0000
<b>LnDVZ</b>	0.7763***	0.0072	106.84	0.0000
<b>R<sup>2</sup></b>	0.8641			
<b>F-Değeri</b>	6859.935			

*Not: \*, \*\* ve \*\*\* sırasıyla 0.01, 0.05 ve 0.10 önem seviyelerini belirtmektedir*

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.

**Tablo 10: EKK Kestirimleri (LNBİST)**

<b>LNBİST</b>	<b>Katsayı</b>	<b>Std.Hata</b>	<b>t-değeri</b>	<b>P. Değeri</b>
<b>LnFAİZ</b>	-0.1608***	0.011976	-13.43098	0.0000
<b>LnDVZ</b>	0.451***	0.005578	80.86689	0.0000
<b>R<sup>2</sup></b>	0.7882			
<b>F-Değeri</b>	4012.78			

*Not: \*, \*\* ve \*\*\* sırasıyla 0.01, 0.05 ve 0.10 önem seviyelerini belirtmektedir*

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 10 ve 11 incelendiğinde p değerleri tüm değişkenlerin katsayılarının istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. EKK kestirimlerine göre anlamlı olan değişkenlerin katsayılarına bakıldığı zaman hem LNKATLM hem de LNBİST bağımlı değişkenleri faiz değişkeninden negatif etkilenmekte döviz kurundan ise pozitif etkilenmektedir. Başka bir deyişle faizin artması hem İslami hem de konvansiyonel borsayı olumsuz etkilerken tam aksine döviz kurunun artması her iki borsayı da olumlu etkileyen bir durum olarak addedilmektedir. Öte yandan kantil regresyon kestirimlerine bakılacak olursa bağımlı ve bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiler daha net bir şekilde ortaya koyulacaktır

**Tablo 11:** Kantil Regresyon Sonuçları (LNKATLM)

---

	<i>0.05</i>	<i>0.1</i>	<i>0.25</i>	<i>0.5</i>	<i>0.75</i>	<i>0.9</i>	<i>0.95</i>	<i>EKK</i>
	<i>Kantil</i>	<i>Kantil</i>	<i>Kantil</i>	<i>Kantil</i>	<i>Kantil</i>	<i>Kantil</i>	<i>Kantil</i>	
<b>LnFAİZ</b>	0.008*** (0.0019)	-0.0010 (0.7632)	0.016*** (0.0066)	-0.021*** (0.0001)	-0.01217 (0.6997)	-0.0135 (0.8776)	-0.0078 (0.8970)	-0.314*** (0.0000)
<b>LnDVZ</b>	0.0033 (0.9152)	0.0218 (0.1793)	0.0317 (0.4632)	-0.0324 (0.4226)	-0.0893 (0.1574)	-0.1966*** (0.0000)	-0.288*** (0.0062)	0.7763*** (0.0000)

---

*Not: \*, \*\* ve \*\*\* sırasıyla 0.01, 0.05 ve 0.10 önem seviyelerini belirtmektedir. Parantez içleri p değerlerini göstermektedir.*

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 12'deki sonuçlara bakıldığında LnKATLM değişkenini açıklayan LnFAİZ değişkeninin anlamlı olduğu kantiller sırasıyla 0.05, 0.25 ve 0.5'inci kantillerdir. Bu durumda LnFAİZ değişkeni için yorum yapılabilecek dönemler borsanın ayı piyasası ve normal piyasa dönemleridir. Ayı piyasası dönemlerine göre 0.05'inci kantilde faizdeki %1'lik bir artış Katılım30 endeksinde % 0,0089'luk bir artış sağlamış ve 0.25'inci kantilde ise faizdeki %1'lik artış Katılım30 endeksinde %0.016'lık bir artış sağlamıştır. Öte yandan normal piyasa döneminde faizdeki %1'lik bir artışın Katılım30 endeksinde %0.022'lik bir düşüşe sebep olduğu görülmektedir. En Küçük Kareler kestiriminde görülen ortalama değere göre faizdeki %1'lik bir artış Katılım30 endeksinde %0.31'lik bir azalmaya sebebiyet vermektedir. Boğa piyasası dönemi sonuçlarının tamamı faizdeki %1'lik bir artışın Katılım30 endeksinde azalmaya neden olacağını öngörse de bu sonuçlar istatistiksel olarak anlamlı olmadığından değerlendirmeye alınmaz. Bilindiği gibi faiz ve borsa arasındaki ilişki genel manada negatiftir. Ancak ayı piyasası döneminde bu durumun değiştiğini ve ilişkinin pozitif olduğunu söylemek bu sonuçlara

göre mümkündür. Bunun sebebi borsanın ayı piyasası döneminde dibi görmesi ve akabinde insanların davranışsal olarak borsanın tekrar yükseleceğine inanması sebebiyle yükselen faiz oranlarına rağmen borsaya yönelmeyi tercih etmeleri olabilir. Nitekim boğa piyasası dönemi ve faiz ilişkisi tabloya göre yorumlanamamaktadır.

Döviz kuru ve Katılım30 endeksi ilişkisine bakıldığında ise yalnızca boğa piyasası döneminin 0.9 ve 0.95'inci kantillerinin istatistiksel olarak anlamlı olduğunu söylemek mümkündür. Bu durumda döviz kurunun 0.9'uncu kantildeki %1'lik artışı Katılım30 endeksinde %0.19'luk, 0.95'inci kantildeki %1'lik artışı ise %0.28'lik bir azalmaya sebebiyet vermektedir. Katılım30 endeksinin normal piyasa döneminde, dövizdeki herhangi bir artıştan negatif; ayı piyasası döneminde ise pozitif etkilendiği anlaşılrsa da bu sonuçlar istatistiksel olarak anlamlı olmadığı için dikkate alınmaz. EKK kestirimleri döviz kurundaki %1'lik bir artışın Katılım30 endeksinde %0.77'lik bir artış sağlayacağını göstermektedir.

**Tablo 12:** Kantil Regresyon Sonuçları (LNBIST)

	<i>0.05</i> <i>Kantil</i>	<i>0.1</i> <i>Kantil</i>	<i>0.25</i> <i>.Kantil</i>	<i>0.50</i> <i>.Kantil</i>	<i>0.75</i> <i>Kantil</i>	<i>0.90</i> <i>Kantil</i>	<i>0.95</i> <i>.Kantil</i>	<i>EKK</i>
<b>LnFAİZ</b>	0.0028 (0.4011)	-0.0077* (0.0513)	-0.0219*** (0.0001)	-0.0148 (0.6382)	-0.0326** (0.0404)	-0.0606 (0.1839)	-0.0040 (0.9447)	-0.160*** (0.0000)
<b>LnDVZ</b>	-0.0261 (0.727)	-0.053*** (0.0038)	-0.0267 (0.5298)	-0.090* (0.0852)	-0.1507*** (0.0023)	-0.1618** (0.0102)	-0.254*** (0.0034)	0.4511*** (0.0000)

*Not: \*, \*\* ve \*\*\* sırasıyla 0.01, 0.05 ve 0.10 önem seviyelerini belirtmektedir. Parantez içleri p değerlerini göstermektedir.*

**Kaynak:** Yazar tarafından oluşturulmuştur.



Tablo 13'e bakıldığı zaman tıpkı Katılım30 endeksi kestirimlerinde olduğu gibi çeşitli kantillerde istatistiksel olarak anlamlı olmayan katsayılar olduğu görülmektedir. Nitekim bu anlamsız katsayılar görece daha azdır. LnFAİZ değişkeni için anlamlı katsayılar 0.1, 0.25 ve 0.75'inci kantillerdedir. Hem boğa hem de ayı piyasasını ifade eden kantillerde anlamlı katsayılar elde edildiği için bir karşılaştırma yapabilme imkânı doğmuştur. Ayı piyasası döneminin 0.1'inci kantilinde faizdeki her %1'lik artışın BIST100 endeksinde %0.0077'lik bir azalmaya aynı şekilde 0.25'inci kantilde %0.021'lik bir azalmaya sebep olduğu görülmektedir. Öte yandan boğa piyasası döneminin 0.75'inci kantili için faizdeki %1'lik artışın BIST100 endeksinde %0.032'lik bir azalmaya sebebiyet verdiği görülmektedir. Bu durumda tabloya bakarak hem boğa hem de ayı piyasası dönemlerinde faizin BIST100 endeksine etkisinin olumsuz olduğunu söyleyebilmek mümkündür. EKK kestirimlerinin etkisi de kantillerle paralellik arz etmekle birlikte faizdeki %1 artışın BIST100 endeksinde %0.16 lık bir azalmaya neden olduğu sonucu da çıkmaktadır.

LnDVZ değişkenine bakılacak olursa 0.1, 0.5, 0.75, 0.9 ve 0.95'inci kantillerde istatistiksel olarak anlamlı sonuçlara ulaşıldığı görülür. Bu noktada ayı piyasası dönemi için 0.1'lik kantile bakıldığında döviz kurundaki %1'lik bir artışın BIST100'de %0.053'lük bir azalmaya, normal piyasa döneminde %0.09'luk bir azalmaya, boğa piyasası döneminin 0.75'inci kantilinde %0.15, 0.9'uncu kantilinde %0.16, 0.95'inci kantilinde ise %0.25'lik bir azalmaya sebebiyet verdiği görülmektedir. İstatistiksel olarak anlamlı olsun veya olmasın tüm kantiller için ilişki negatif yönlü olmakla birlikte EKK sonucunun buna zıt yönlü bir işarete sahip olması dikkat çekicidir. Sözelimi EKK'ya göre döviz kurundaki %1'lik bir artış BIST100 endeksinde %0.45'lik bir artışa sebebiyet vermekte ve bu durum kantil sonucuna göre zıt bir ilişki ortaya koymaktadır.

## SONUÇ

Türkiye’de Şer’i izleme kriterleri gözetilerek hazırlanan ilk endeks olan Katılım Endeksi dünyadaki muadillerinden çok sonra ortaya çıkmıştır. Dünya genelinde ilk çıktığı zamanlardan beri hem Müslüman hem de gayrimüslim nüfusun yoğunlukta olduğu ülkelerde araştırma konusu olan İslami Endeksler Türkiye’de de pek çok ampirik çalışmanın konusu olmuştur.

Bu çalışmada da günümüzde oldukça revaçta olan İslami endeks kavramı Türkiye özelinde performans bakımından ele alınmış ve Türkiye örneği üzerinden İslami endekslerin konvansiyonel rakiplerine göre iyi bir alternatif olup olmayacağı ortaya koyulmak istenmiştir. Başka bir deyişle Katılım30 ve BİST100 endekslerinin çeşitli makroekonomik etmenlere karşı tepkileri doğrultusunda farklı kantillerde hangisinin daha iyi performans gösterdiği saptanmak istenmiştir. Bu konuda Türkiye’de kantil regresyon yönteminin kullanılarak yapıldığı bir araştırma olmamakla birlikte farklı ekonometrik tekniklerin kullanıldığı araştırmalar mevcuttur. Bu çalışmanın literatür inceleme kısmında ifade edildiği gibi Türkiye’de ve dünyada İslami ve konvansiyonel endekslerin karşılaştırılması üzerine yapılan araştırmalar içinde İslami endekslerin her koşulda daha iyi performans çıkardığı sonucuna ulaşan çalışmalar kahir ekseriyettedir. Faiz ve döviz kuru ile ilişkilerini birlikte ele alan çalışmalar olduğu gibi ayrı ayrı ele alan çalışmalar da mevcuttur. Türkiye özelinde Katılım30 endeksinin faiz ve döviz kuru ile ilişkisini kantil regresyon metodu ile ele alan ilk çalışma budur. Sözelimi daha evvelki çalışmalar konvansiyonel-İslami endeks ayrımı yapmaması ve piyasanın zayıf/güçlü olduğu dönemleri dikkate almaması açısından eksiklikler içermektedir. Bu çalışmada bu eksiklikler dikkate alınarak literatüre katkı amacıyla döviz kuru ve faizin konvansiyonel-İslami endeksler üzerindeki etkisi karşılaştırmalı olarak incelenirken aynı zamanda kantil regresyon yöntemi ile de borsanın güçlü-normal-zayıf dönemlerinde döviz kuru ve faiz değişkenlerinden nasıl etkilendiği analiz edilmiştir.

Çalışmada Türkiye’deki tarihsel süreci en uzun İslami endeks olan Katılım30 endeksi bağımlı değişken olarak seçilmiştir. Çalışmada endeksin günlük kapanış değerleri kullanılmıştır. Karşılaştırmak için seçilen endeks ise BİST100 endeksidir. Katılım30 endeksi resmi olarak 7 Ocak 2011 tarihinden itibaren hesaplanmaya başlandığı için

BIST100 endeksi verilerinin de bu tarihten itibaren çalışmada kullanılması bu çalışmanın sınırlılıklarındandır.

Türkiye ekonomisi ilgili çevrelerce döviz kuru karşısında kırılğan görülmekte bu konuda yapılan çalışmalar da bu gerçeği ortaya koymaktadır. Türkiye güçlü bir üretim ekonomisi yerine ne yazık ki bir finans ekonomisine sahip olduğu için döviz kurunun yükselişinden yüksek oranda etkilenmektedir. Döviz, Türkiye’de reel sektörü fazlasıyla etkileyen bir unsurdur ve bu yüzden tezin açıklayıcı değişkeni olarak tercih edilmiştir. Faiz değişkeni de yine bu doğrultuda seçilmiş olan bir bağımsız değişkendir. Bu çalışmada tercih edilen kantil regresyon tekniğinin özelliği bir değişkenin başka bir değişkenle çeşitli kantillerde nasıl bir ilişki içerisinde olduğunu ortaya koyan ve oto korelasyon ya da değişen varyans gibi problemlerin tahmin gücünü zayıflatması riskini asgari düzeye indiren bir teknik olmasıdır. Bu araştırmada bağımlı değişkenler ile bağımsız değişkenler arasındaki ilişki 7 ayrı kantilde ele alınmıştır. Bu kantiller 0.05, 0.1, 0.25,0.5,0.75,0.9 ve 0.95’inci kantillerdir. Burada ilk 3 kantil ayı piyasasını 0.5 kantil normal piyasayı son 3 kantil ise boğa piyasası dönemini temsil etmektedir.

Araştırmanın bulgularına bakıldığı zaman değişkenlerin bazı yerlerde zıt tepkiler vermekle birlikte bazı yerlerde aynı tepkileri verdikleri ortaya koyulmuştur. Yine de çalışma bazı ilginç sonuçlar doğurmuştur. Katılım30 endeksi ayı döneminde iken faiz artışına pozitif tepki vermekte ancak BIST100 endeksi tam tersi bir tepki göstermektedir. Bu da Katılım30 endeksinin içerdiği güçlü ve güvenilir hisse senetlerinin dip yaptığı bir noktadan dahi dönebileceği ümidi taşıyan yatırımcısının ondan vazgeçmediği ve faiz gibi sabit ve garanti getirisi olan bir alternatifi bile yeri geldiği zaman reddedebileceğini göstermekte. Aynı durum Katılım30’a karşın çeşitlendirme oranının daha fazla olduğu BIST100 endeksinde görülmemektedir. Bu da Katılım30 endeksinin BİST 100 endeksine karşı bir üstünlüğü olarak görülmektedir. Bilindiği gibi faiz ve borsa arasındaki ilişki genel manada negatiftir. Ancak ayı piyasası döneminde bu durumun değiştiğini ve ilişkinin pozitif olduğunu söylemek bu sonuçlara göre mümkündür. Bunun sebebi borsanın ayı piyasası döneminde dibi görmesi ve akabinde insanların davranışsal olarak borsanın tekrar yükseleceğine inanması sebebiyle yükselen faiz oranlarına rağmen borsaya yönelmeyi tercih etmeleridir.

Katılım30 endeksi ayı piyasası döneminde faiz artışından olumlu etkilenirken BIST100 endeksi tam tersine olumsuz yönde etkilenmektedir. Normal piyasa döneminde Katılım30 endeksi faiz artışından olumsuz etkilenirken boğa piyasası döneminde ise BIST100 olumsuz etkilenmektedir. EKK sonuçlarına göre her iki endeks de faiz artışlarından olumsuz etkilenmektedir. Katılım30 endeksi, BIST100'e göre faiz artışından daha olumsuz etkilenmektedir. Katılım30 endeksinin döviz kuru artışından olumlu etkileneceği söylenebilirken bu sonuç istatistiksel olarak anlamlı değildir. Ancak BIST100 endeksi döviz artışından olumsuz etkilenmektedir ve anlamlıdır. Boğa piyasası dönemi için her iki endeksin de döviz artışından olumsuz etkilendiği görülmektedir. EKK'ya göre her iki endeksin kur artışından olumlu etkilendiğini söylemek mümkünken Katılım30 endeksinin BIST100'e nazaran daha olumlu etkilendiğini söylemek ayrıca mümkündür.

Genel kaniya göre dövizdeki artış ihracatçı firmaların sayısının yüksek olduğu bir borsada piyasayı olumlu etkilemektedir. Ancak ithalatçı firmalar çoğunlukta hammadde temini gibi problemler nedeniyle bu durum tam tersi olmaktadır. Sözelimi boğa piyasası dönemi borsanın iyi durumda ve firmaların gelirlerinin yüksek olduğu dönemdir ve bu dönemde dövizdeki artışın borsayı olumsuz etkilemesi Katılım30 endeksinde ithalatçı firmaların yoğunlukta olduğu veya ihracatçı firmaların hammadde sıkıntısıyla karşı karşıya kaldığı gibi bir sonucu beraberinde getirebilir. Ne var ki hem boğa hem de ayı piyasası dönemleri için dövizin yükselişi karşısındaki borsanın tepkisi negatifken boğa döneminde ayı dönemine nazaran daha yüksek oranda bir azalma söz konusudur. Bu da döviz kurunun yükselmesinin genel anlamda borsada düşüşe sebep olduğu yaygın kanısına uygun bir örnektir. Bilindiği üzere yatırımcılar dövizin yüksek olduğu zamanlarda borsaya yatırım yapmak yerine daha garantili bir kazanç kaynağı olan döviz yatırımına yönelirler. Bu ani yönelim borsada ani düşüşlere sebebiyet verebilir. Döviz kurunun yükselmesinin ihracatçı firmalar için olumlu sonuçları olabileceği daha önce dile getirilmiş ve bu da EKK sonucu için uygun bir açıklama olabilmektedir. Öte yandan döviz artışına her iki endeks de yüksek kantillerde negatif anlamlı tepki veriyor olsa da Katılım30 endeksinin tepkisi BIST100 endeksine nazaran daha güçlüdür.

## KAYNAKÇA

- AAOIFI. (2015). *Faizsiz Finans Standartları*. İstanbul: T Yayınları.
- Ağkan, F. (2018). AAOIFI Standartları ve Türkiye Katılım Bankalarında Uygulanabilirliği. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(2), 235-247.
- Ahmad, O. B. (2001). *Islamic Equity Funds The Mode Of Resource Mobilization And Placement*. Cidde: IRTI .
- Ahmad, Z., & Ibrahim, H. (2002). A study of performance of the KLSE Syariah index. *Malaysian Management Journal*, 6((1&2)), 25-34.
- Ahn, H. J., Cao, C. O., & Choe, H. (1998). Decimalization And Competition Among Stock Markets: Evidence From The Toronto Stock Exchange Cross-Listed Securities. *Journal of Financial Markets*(1), 51-87.
- Akın, N. (2002). *19. Yüzyılın İkinci Yarısında Galata ve Pera*. İstanbul: Literatür Yayınları.
- Aktaş, R., & Doğanay, M. (2019). *Finansal Piyasalar ve Kurumlar*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Akyazan, A. E. (2006). Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun Bankalara El Koyma ve Denetleme Yetkisi. *TBB Dergisi*(63), 146-172.
- Al, H., & Akar, Ş. K. (2013). *Osmanlı'dan Günümüze Borsa: Galata Borsası (1830-1873)*. İstanbul: Borsa İstanbul Yayınları.
- Ali, S. S. (2005). *Islamic Capital Market Products: Developments and Challenges*. Cidde: Islamic Resarch and Training Institute.
- Apaydın, Ş. (2020). OECD ülkelerinde atık yönetimi ve ekonomik büyüme ilişkisi: bir panel kantil regresyon yaklaşımı. *Third Sector Social Economic Review*, 55(1), 300-312.
- Ashraf, D., & Mohammad, N. (2014). Matching perception with the reality Performance of Islamic equity investments. *Pacific Basin Finance Journal*(28), 175-189.
- Ayub, M. (2017). *İslami Finansı Anlamak*. (S. A. Çürük, Çev.) İstanbul: İktisat Yayınları.
- Bacharach, J. L. (1973). The Dinar Versus The Ducat. *International Journal of Middle East Studies*, 77-96.
- Bahloul, S., Mroua, M., & Naifar, N. (2017). Bahloul, S., Mroua, M., & Naifar, N. (2017). The impact of macroeconomic and conventional stock market variables

- on Islamic index returns under regime switching. *Borsa İstanbul Review*, 17(1), 62-74.
- Baoubakari, A., & Jin, D. (2010). The Role of Stock Market Development in Economic Growth: Evidence from Some Euronext Countries. *International Journal of Financial Research*, 14-20.
- Bayındır, S. (2007). Menkul Kıymetleştirme Uygulamaları ve Fıkıhtaki Yeri. *İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi*(16), 249-273.
- Bayındır, S. (2012, 10 13). 2022 tarihinde <https://www.suleymaniyevakfi.org/islam-iktisadi/hazinenin-cikardigi-kira-sertifikalari-helal-mi.html> adresinden alındı
- BBC. (2011, 02 09). 2022 tarihinde LSE agrees merger with TMX of Canada: <https://www.bbc.com/news/business-12400785> adresinden alındı
- Behr, A. (2010). Quantile regression for robust bank efficiency score estimation. *European Journal of Operational Research*(200), 568-581.
- Beik, I. S., & Wardana, W. (2011). The relationship between Jakarta Islamic Index and other selected markets: evidence from impulse response function. *Malajah Ekonomi*, 21(2), 100-109.
- Blakemore, R. J. (2017). Pieces of Eight, Pieces of Eight: Seamen's Earnings And The Venture Economy of Early Modern Seafaring. *The Economic History Review*(4), 1153-1184.
- Bloomberg. (2011, 05 17). 2022 tarihinde National Bank's Bertrand Returns to Root in TMX Counterbid: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2011-05-17/national-bank-s-bertrand-returns-to-exchange-roots-in-counterbid-for-tmx> adresinden alındı
- Bloomberg. (2014, 06 20). <https://www.bloomberg.com/news/articles/2014-06-19/ice-may-price-uronext-near-lower-end-in-1-1-billion-ipo> adresinden alındı
- Borsa İstanbul . (2021, 11). BIST Piyasa Değeri Ağırlıklı Pay Endeksleri Temel Kuralları : <https://www.borsaistanbul.com/files/bist-piyasa-degeri-agirlikli-pay-endeksleri-temel-kurallari.pdf> adresinden alındı
- Borsa İstanbul. (2017). 2022 tarihinde Sorularla VADELİ İŞLEM ve OPSİYON PİYASASI: <https://www.borsaistanbul.com/files/VIOP-Hakkinda-SSS.pdf> adresinden alındı
- Borsa İstanbul. (2022). 2022 tarihinde Borsa İstanbul Hakkında: <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/471/borsa-istanbul-hakkinda> adresinden alındı
- Borsa İstanbul. (2022, 03 24). 2022 tarihinde BORSA İSTANBUL ANONİM ŞİRKETİ ESAS SÖZLEŞMESİ: <https://www.borsaistanbul.com/files/bias-esas-sozlesmesi.pdf> adresinden alındı

- Borsa İstanbul.* (2022). 2022 tarihinde Pazarlar: <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/506/pazarlar> adresinden alındı
- Borsa İstanbul.* (2022). 2022 tarihinde Kıymetli Madenler Piyasası: <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/408/kiymetli-madenler-piyasasi> adresinden alındı
- Borsa İstanbul.* (2022). 2022 tarihinde Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası: <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/141/kiymetli-madenler-ve-kiymetli-taslar-piyasasi> adresinden alındı
- Borsa İstanbul.* (2022). 2022 tarihinde Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası: <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/407/kiymetli-madenler-odunc-piyasasi> adresinden alındı
- Borsa İstanbul.* (2022). 2022 tarihinde Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası: <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/400/elmas-ve-kiymetli-tas-piyasasi> adresinden alındı
- Britannica.* (2021, 01 19). New York Stock Exchange: <https://www.britannica.com/topic/New-York-Stock-Exchange> adresinden alındı
- Businesswire.* (2012, 12 20). 2022 tarihinde ntercontinentalExchange to Acquire NYSE Euronext For \$33.12 Per Share in Stock and Cash, Creating Premier Global Market Operator: <https://www.businesswire.com/news/home/20121220005521/en/Intercontinental-Exchange-to-Acquire-NYSE-Euronext-For-33.12-Per-Share-in-Stock-and-Cash-Creating-Premier-Global-Market-Operator> adresinden alındı
- Callon, M., & Muniesa, F. (2005). Economic Markets As Calculative Collective Devices. *Organisation.*
- Chan, S., Ni, S. X., & Tong, J. (2022). Impact of Recent Chinese Stock Market Liberalization:History and Literature Review. *The International Journal of Accounting*, 57(01).
- Court House Library.* (2012, 10 2019). 2022 tarihinde TMX Group History at a Glance: [https://www.courthouselibrary.ca/sites/default/files/inline-files/TMX\\_GroupHistoryAtAGlance.pdf](https://www.courthouselibrary.ca/sites/default/files/inline-files/TMX_GroupHistoryAtAGlance.pdf) adresinden alındı
- Çörtük, O., & Erten, M. (2016). Türkiye’de Kamuyu Aydınlatmanın Sermaye Piyasasına Etkisi. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 1(45), 65-77.
- Dağlı, H. (2000). Hisse Senedi Piyasa Endeksleri ve Türkiye. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3(4), 189-206.
- Deutsche Börse Group.* (2022). 2022 tarihinde Company History: <https://www.deutsche-boerse.com/dbg-en/our-company/deutsche-boerse-group/company-history/text-collection-30738?frag=244616> adresinden alındı

- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *Journal of the American statistical association*, 74(366a), 427-431.
- Ege, İ. (2020). Bağımsız İdari Otoriteler (Bağımsız Düzenleyici Kurumlar): Sigortacılık Ve Özel Emeklilik Düzenleme Ve Denetleme Kurumu Örneği. *Kapadokya Akademik Bakış*(1), 1-29.
- Ekonomist*. (2021, 12 20). 2022 tarihinde Borsa şirketlerinin piyasa değeri: <https://www.ekonomist.com.tr/borsa/borsa-sirketlerinin-piyasa-degeri.html#:~:text=Borsa%20%C4%B0stanbul'da%20i%C5%9Flem%20g%C3%B6ren%20%C5%9Firketlerin%20toplam%20piyasa%20de%C4%9Feri&text=20%20Aral%C4%B1k%202021%20itibar%C4%B1yla%20borsa,340%20milyar%20l adresinden alındı>
- Erdem, H. E. (1987). Pay Senetleri ile Değiştirilebilir Tahviller. *Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 3(1-4), 701-739.
- Erdoğan, S., Gedikli, A., & Cevik, E. I. (2020). The effects of the covid-19 pandemic on conventional and Islamic stock markets in Turkey. *Bilimname*(42), 89-110.
- Ertugay, E., Gülençer, İ., & Karabayır, M. (2019). Faizsiz Finans Kuruluşlarının Denetimi. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 54(3), 1442-1457.
- Euronext*. (2019, 06 18). 2022 tarihinde Euronext completes the acquisition of Oslo Børs VPS: <https://www.euronext.com/en/about/media/euronext-press-releases/euronext-completes-acquisition-oslo-bors-vps> adresinden alındı
- Euronext*. (2022). Indices: <https://www.euronext.com/en/for-investors/indices> adresinden alındı
- Fertekligil, A. (1993). *Türkiye'de Borsanın Tarihçesi*. İstanbul: İMKB Yayınları .
- FTSE Russell . (2022). *FTSE Shariah Indexes*. FTSE Russell .
- FTSE Russell. (2022). *FTSE Bursa Malaysia EMAS Shariah Index*. FTSE Russell.
- FTSE Russell. (2022). *FTSE Global Equity Shariah Index Series*. FTSE Russell .
- Geisst, C. R. (1997). *Wall Street A History*. New York: Oxford University Press.
- Ghazali, S., & Abod, S. (2005). *An Introduction to Islamic Finance*. Quill Publishers Publication .
- Gilchrist, W. (2000). *Statistical modelling with quantile functions*. Taylor Francis.
- Gogtay, N. J., & Thatte, U. M. (2017). Gogtay, Nithya J., and Urmila M. Thatte. "Principles of correlation analysis. *Journal of the Association of Physicians of India*, 65(3), 78-81.



- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012). *Temel Ekonometri*. (G. G. Şenesen, Çev.) Literatür Yayıncılık.
- Hakim, S., & Rashidian, M. (2002). Risk & Return of Islamic Stock Market Indexes. *Hakim, S., & Rashidian, M. (2002, October). Risk and return of Islamic stock market indexes. In 9th Economic Research Forum Annual Conference in Sharjah*, (s. 26-28). UAE.
- Hamao, Y., Hoshi, T., & Okazaki, T. (2009). *Listing Policy and Development of the Tokyo Stock Exchange in the Prewar Period*. Chicago: University of Chicago Press.
- Hassan, M. K., Chowdhury, M. I., Balli, F., & Hasan, R. (2022). note on COVID-19 instigated maximum drawdown in Islamic markets versus conventional counterparts. *Finance Research Letters*, 1-7.
- Herranz, E. (2017). Unit root test. *Wiley Interdisciplinary Reviews: Computational Statistics*, 9(3), 1-20.
- Ho, S. Y., & Odhiambo, N. M. (2019). The Macroeconomic Drivers of Stock Market Development: Evidence from Hong Kong. *Journal of Financial Economic Policy*(2), 185-207.
- Hussein, K. A. (2007). Islamic Investment: Evidence From Dow Jones and FTSE Indices. M. Iqbal içinde, *Advances In Islamic Economics* . Cidde : IRTI .
- İMKB. (1990). *Borsa Rehberi*. İstanbul: İMKB Yayınları.
- İMKB. (1993). *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu* . İstanbul: İMKB Yayınları .
- Intercontinental Exchange*. (2013, 11 13). 2022 tarihinde IntercontinentalExchange Completes Acquisition of NYSE Euronext: <https://ir.theice.com/press/news-details/2013/IntercontinentalExchange-Completes-Acquisition-of-NYSE-Euronext/default.aspx> adresinden alındı
- Investopedia*. (2019, 10 20). 2022 tarihinde What It Means to Own a Seat on the NYSE: <https://www.investopedia.com/ask/answers/04/031204.asp> adresinden alındı
- Investopedia*. (2022, 05 05). 2022 tarihinde Nasdaq: <https://www.investopedia.com/terms/n/nasdaq.asp> adresinden alındı
- Iqbal, M., & Molyneux, P. (2005). *Thirty Years of Islamic Banking: History, Performance and Prospects*. New York: Paulgrave Mcmillian .
- Japan Exchange Group*. (2019, 10 1). 2022 tarihinde History: <https://www.jpx.co.jp/english/corporate/about-jpx/history/02-01.html> adresinden alındı

- Jarque, C. M., & Bera, A. K. (1987). A test for normality of observations and regression residuals. *International Statistical Review/Revue Internationale de Statistique*, 163-172.
- Jawadi, F., Jawadi, N., & Louhichi, W. (2014). Conventional and Islamic stock price performance: An empirical investigation. *International Economics*, 73-87.
- Judge, G. G.-H.-C. (1985). *The Theory and Practice of Econometrics*. New York: John Wiley&Sons .
- Kamu Gözetimi Kurumu* . (2022). Faizsiz Finans Muhasebe Rehberi: [https://www.kgk.gov.tr/DynamicContentDetail/9201/Faizsiz-Finans-Muhasebe-Standartlar%C4%B1-\(FFMS\)](https://www.kgk.gov.tr/DynamicContentDetail/9201/Faizsiz-Finans-Muhasebe-Standartlar%C4%B1-(FFMS)) adresinden alındı
- Kap.org. (2014, 07 01). *Katılım Endeksi Temel Kuralları* . Katılım Endeksi Temel Kuralları . adresinden alındı
- Karaman, H. (2010, 03 26). *HayrettinKaraman.net*. 2022 tarihinde <https://www.hayrettinkaraman.net/makale/0557.htm> adresinden alındı
- Karaman, H. (2016, 11 13). 2022 tarihinde <https://www.yenisafak.com/yazarlar/hayrettin-karaman/sukuk-sat-kirala-kira-sertifikasi-2034092> adresinden alındı
- Karslı, M., Karaman, H., Şafak, A., & Bayındır, S. (1994). *İslam Açısından Borsa*. İstanbul: Ensar Neşriyat.
- Koenker, R., & Bassett Jr, G. (1978). Regression quantiles. *Econometrica: journal of the Econometric Society*, 33-50.
- Korkmaz, T., & Ceylan, A. (2017). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*. Bursa: Etkin Yayıncılık.
- Lean, H. H., & Parsva, P. (2012). Performance of Islamic indices in Malaysia FTSE market: Empirical evidence from CAPM. *Journal of applied Sciences*, 1274-1281.
- London Stock Exchange*. (tarih yok). 2022 tarihinde <https://www.londontockexchange.com/discover/lseg/our-history> adresinden alındı
- Martin, J. (2012). The Toronto-Dominion Bank and Canada's "Little Bang" of 1987. *Rotman School of Management University of Toronto*.
- Meija, A. L., Awad, S., & Norat, N. (2014). *Regulation and Supervision of Islamic Bank*. IMF.
- Mevzuat.gov.tr*. (1984, 10 6). 2022 tarihinde <https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuatmetin/3.5.848581.pdf> adresinden alındı

- Mevzuat.gov.tr.* (2005, 10 19). 2022 tarihinde 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu: <https://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.5411.pdf> adresinden alındı
- mevzuat.gov.tr.* (2012, 12 06). 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Md. 80 : <https://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.6362.pdf> adresinden alındı
- Mevzuat.gov.tr.* (2012, 12 06). 2022 tarihinde 6362 Sayılı Sermeye Piyasası Kanunu Md.77: <https://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.6362.pdf> adresinden alındı
- Mevzuat.gov.tr.* (2014, 01 02). BANKACILIK DÜZENLEME VE DENETLEME KURUMU TEKŞİLAT YÖNETMELİĞİ : <https://www.mevzuat.gov.tr/anasayfa/MevzuatFihristDetayIframe?MevzuatTur=3&MevzuatNo=20145885&MevzuatTertip=5> adresinden alındı
- Mevzuat.gov.tr.* (2022, 05 10). <https://www.mevzuat.gov.tr/File/GeneratePdf?mevzuatNo=18452&mevzuatTur=Tebliğ&mevzuatTertip=5> adresinden alındı
- Mirakhor, A., & Bacha, O. I. (2019). *Islamic Capital Market a Comperative Approach* (2.Baskı b.). Londra: World Scientific.
- MSCI. (2019). *Islamic Index Series Methodology*. MSCI .
- MSCI. (2021). *Islamic Index Series Methodology*. MSCI.
- Noor, H. (2008). The FTSE global Islamic and the risk dilemma. *AIUB Business and Economics Working Paper Series* 8, 8.
- NTV. (2013, 04 05). 2022 tarihinde 27 yıllık İMKB gitti, BİST geldi: <https://www.ntv.com.tr/ekonomi/27-yillik-imkb-gitti-bist-geldi,swVYbpb15Eak3wosI4kDug> adresinden alındı
- NTV. (2017, 04 3). 2022 tarihinde <https://www.ntv.com.tr/ekonomi/gayrimenkul-sertifikasi-halka-arz-sonuclari,tcRDIcZHUWgICsA4H6woA> adresinden alındı
- Okka, O. (2009). *Analitik Finansal Yönetim: Teori ve Problemler*. Ankara: Nobel Yayıncılık.
- Ögel, S., & Gökgöz, H. (2020). BİST 100 ve Katılım Endeksinin Faiz ve Döviz Kurlarıyla İlişkisinin Analizi. *Maliye ve Finans Yazıları*(114), 353-374.
- Pamuk, Ş. (2016). *Osmanlı Ekonomisi ve Kurumları* (6. Baskı b.). İstanbul: İş Bankası Yayınları.
- Phillips, P. C., & Perron, P. (1988). Testing for a unit root in time series regression. *Biometrika*, 75(2), 335-346.
- Resmi Gazete.* (2014, 07 17). 2022 tarihinde İPOTEK FİNANSMANI KURULUŞLARINA İLİŞKİN:

<https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2014/07/20140717-8.htm> adresinden alındı

*Resmi Gazete.* (2021, 03 04). 2022 tarihinde Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun: <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2021/03/20210307-9.pdf> adresinden alındı

*Reuters.* (2017, 03 29). 2022 tarihinde EU vetos Deutsche Boerse-London Stock Exchange merger deal: <https://www.reuters.com/article/us-lse-m-a-deutsche-boerse-eu-idUSKBN1700XG> adresinden alındı

S&P Global. (2020, 01 12). 2022 tarihinde <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/200112-sukuk-market-to-continue-expanding-in-2020-barring-event-risk-11303325> adresinden alındı

Saeed, A., & Salah, O. (2014). Development of Sukuk: Pragmatic and Idealistic Approaches to Sukuk Structures. *Journal of International Banking Law and Regulation*, 29(1), 41-52.

Sermaye Piyasası Kurulu. (2016). Sermaye Piyasası Araçları . Ankara : SPK .

Shofawati, A. (2018). Islamic Screening Mechanism of Islamic Capital Market—A Comparison Between the Fatwa—DSNMUI, the Kuala Lumpur Stock Exchange Islamic Index and the Dow Jones Islamic Market Index. *Kne Social Sciences* , 1141-1151.

SPK. (2022). 2022 tarihinde SERMAYE PİYASASI KURULUNUN OLUŞUMU: <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/0/0> adresinden alındı

SPK. (2022). 2022 tarihinde KOLEKTİF YATIRIM KURULUŞLARI NEDİR?: <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/253#:~:text=Kolektif%20yat%C4%B1r%C4%B1m%20kurulu%C5%9Flar%C4%B1%2C%20hukuki%20yap%C4%B1lar%C4%B1na,ise%20yat%C4%B1r%C4%B1m%20fonu%20olarak%20adland%C4%B1r%C4%B1l%C4%B1r.> adresinden alındı

SPK. (2022). 2022 tarihinde Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Faaliyeti: <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/1322> adresinden alındı

SPK. (2022). 2022 tarihinde PORTFÖY YÖNETİCİLİĞİ: <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/447> adresinden alındı

Standart& Poor's. (2022). *Dow Jones Islamic Market Indices Methodology*. S&P Global.

Standart& Poor's. (2022). *S&P Shariah Indices Metodology*. S&P Global.

Statista. (2022, 05 05). 2022 tarihinde <https://www.statista.com/statistics/270126/largest-stock-exchange-operators-by-market-capitalization-of-listed-companies/> adresinden alındı

- TKBB. (2022). Tarihçe : <https://tkbb.org.tr/sayfa/detay/hakkimizda/tarihce-856934> adresinden alındı
- Tunç, H. (2013). *Katılım Bankacılığı* . İstanbul: Nesil Yayınları .
- Türkiye Finans. (2022). Tarihçe: 102. <https://www.turkiyefinans.com.tr/en-us/about-us/about-ncb/pages/about-turkiye-finans.aspx> adresinden alındı
- Usmani, M. T. (2021). *An Introduction to Islamic Finance*. Brill .
- Uyar, U., Kangallı, S., & Gökçe, A. (2016). GÖSTERGE FAİZ ORANI DALGALANMALARI VE BİST ENDEKSLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİNİN EŞANLI KANTİL REGRESYON İLE ANALİZİ. *EGE AKADEMİK BAKIŞ*, 587-598.
- Ülev, S., & Özdemir, M. (2015). *Katılım Endeksi ile Piyasa Faiz Oranları Arasındaki Nedensellik İlişkisi*. International Congress on Islamic Economics and Finance.
- Ünal, M. (2012). Kaydi Sisteme İlişkin 6201 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Hükümlerinin Değerlendirilmesi. *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 18(2), 819-836.
- Vakıf Katılım . (2022). Vakıf Katılımı Tanıyın : <https://www.vakifkatilim.com.tr/tr/hakkimizda/vakif-katilimi-taniyi> adresinden alındı
- Vikipedi. (2022). Emlak Katılım: [https://tr.wikipedia.org/wiki/T%C3%BCrkiye\\_Emlak\\_Kat%C4%B1m\\_Bankas%C4%B1#:~:text=T%C3%BCrkiye%20Emlak%20Kat%C4%B1m%20Bankas%C4%B1%20A,Bankas%C4%B1'n%C4%B1n%20birle%C5%9Fmesi%20ile%20kurulmu%C5%9Ftur](https://tr.wikipedia.org/wiki/T%C3%BCrkiye_Emlak_Kat%C4%B1m_Bankas%C4%B1#:~:text=T%C3%BCrkiye%20Emlak%20Kat%C4%B1m%20Bankas%C4%B1%20A,Bankas%C4%B1'n%C4%B1n%20birle%C5%9Fmesi%20ile%20kurulmu%C5%9Ftur). adresinden alındı
- Vural, C. (2009). Konut FİNANSMANINDA Mortgage Bankacılığının YÜkselen Ekonomilerdeki Yeri. *Doktora Tezi* .
- Warda, I. (2000). *Islamic Finance in the Global Economy*. Edinburgh: Edinburgh University Press.
- Weiwei, Z. (2012). *The China Wave :Rise of a Civilizational State* . New Jersey : World Century .
- Yakar, S., & Kandır, S. Y. (2013). Yeni Bir Finansman Aracı Olarak “Sukuk-Kira Sertifikası” ve Vergisel Boyutunun İncelenmesi. *Bankacılar Dergisi* (84), 72-94.
- Yenal, İ., Poroy, R., Erem, T. S., & Eroğuz, Ö. (1964). *Sermaye Piyasası Etüdü*. Ankara: Sermaye Piyasası Tertip Heyeti.
- Yurdakul, F. (2000). Yapısal kırılmaların varlığı durumunda geliştirilen birim-kök testleri. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2(2), 21-34.

Yücel, Y. (2010). Tasarruf Sahiplerinin Hak ve Menfaatlerinin Korunmasına Dair Mevzuat. *TBB Dergisi*(87), 464-488.

Zarqa, M. A. (1997). "Istisna" Financing of Infrastructure Projects. *Islamic Economic Studies* , 67-74.

*Ziraat Katılım*. (2022). Bizi Tanıyın: 103. <https://www.ziraatkatilim.com.tr/bizi-taniyin/kurumsal-bilgiler/ziraat-katilim-hakkinda> adresinden alındı

## ÖZGEÇMİŞ

<b>Ad Soyad: Nurbanu TEKİN</b>	
<b>Eğitim Bilgileri</b>	
<b>Lisans</b>	
<b>Üniversite</b>	T. C. Sakarya Üniversitesi
<b>Fakülte</b>	İlahiyat Fakültesi
<b>Bölümü</b>	İlahiyat
<b>Makale ve Bildiriler</b>	
I.Tekin, N. ve Görmüş, Ş. (2022). KATILIM30 ve BIST100 Endekslerinin Banka Mevduat Faizleri ve Döviz Kuru ile İlişkisi: Kantil Regresyon Yöntemi. <i>Uluslararası Ekonomik Araştırmalar Dergisi</i>	