T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİMDALI
FİNANSMAN PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

İSLAMİ BORSA VE İSLAMİ BORSA ENDEKSLERİNİN PERFORMANSININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Elmar ASHRAFOV

Danışman
Prof. Dr. Nevser Mine Tükenmez

İZMİR - 2019

TEZ ONAY SAYFASI

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum "İslami Borsa Ve İslami Borsa Endekslerinin Performansının Değerlendirilmesi" adlı çalışmanın, tarafımdan, akademik kurallara ve etik değerlere uygun olarak yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Tarih

..../..../.....

Elmar Ashrafov

İmza

ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

İslami Borsa ve İslami Borsa Endekslerinin Performansının Değerlendirilmesi

Elmar Ashrafov

Dokuz Eylül Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Anabilim Dalı
Finans Programı

İslam dininde faizin ve geleneksel finansta olan bazı araçların yasak olması nedeniyle dini hasassiyeti yüksek olan Müslümanlar sahip oldukları sermayeyi bu araçlarda kullanamamaktadır. Bu nedenle 70'li yıllarda İslami finans sistemi ortaya çıkmıştır. İslami finans kendisinde faiz ve belirsizlik içeren her türlü işlemleri yasaklamıştır. İslami finans İslami bankacılık ve İslami Sermaye Piyasaları olarak iki kola ayrılmıştır. İslami bankacılığın kendine has kurallarına uygun fon toplama ve fon kullandırma yöntemleri vardır. İslami sermaye piyasaları İslam dinine uyumlu hisse senetleri ve finansal araçların işlem görmesini sağlamaktadır. Son dönemlerde yaşanan global finansal krizlerin İslami finansa sınırlı etkisi nedeniyle genel yatırımcı kitlesinin İslami yatırım araçlarına ilgisi artırmıştır. Bunun nedeni olarak da İslami finansın faizden ve belirsizlikten az etkilenmesi gösterilmektedir. Bu çalışmada, ABD, Hindistan, Türkiye, Malezya, Japonya, Hindistan'da işlem gören 6 çift İslami ve geleneksel borsa endekslerinin performanslarının birbiriyle karşılaştırılması amaçlanmıştır. Endekslerin performansını değerlendirmek için performans değerlendirme ölçütü olarak, Sharpe rasyosu, Treynor oranı ve Jensen Alfa ölçütü kullanılmıştır.

Anahtar Kelimeler: İslami finans, İslami bankacılık, İslami sermaye piyasaları, Sharpe rasyosu, Treynor oranı, Jensen Alfa ölçütü

ABSTRACT

MASTER'S THESIS

Islamic Stock Exchange and Assessment of the Performance of Islamic Stock Exchange Indices

Elmar Ashrafov

Dokuz Eylül University

Graduate School of Social Sciences

Department of Business Administration

Financing Program

Because of the prohibition of interest in Islam and some tools in traditional finance, Muslims with high Islamic sensibility cannot use their capital in these vehicles. Therefore, Islamic finance system emerged in the 70s. Islamic finance has prohibited all kinds of transactions with interest and uncertainty. Islamic finance is divided into two branches as Islamic banking and Islamic Capital Markets. There are methods of fund raising and fund-raising in accordance with the rules of Islamic banking. Islamic capital markets enable the trading of stocks and financial instruments compatible with Islamic religion. Due to the limited impact of the recent global financial crises on Islamic finance, the general investor group has increased interest in Islamic investment instruments. The reason for this is the fact that interest and uncertainty has lest impact on the Islamic finance. In this study, 6 pairs Islamic and traditional stock exchanges which traded in the USA, India, Turkey, Malaysia, Japan, India are intended to be compared with each other. To evaluate the performance of the indices, the Sharpe ratio, the Treynor ratio and the Jensen Alpha criterion will be used as the performance evaluation criterion.

Keywords: Islamic finance, Islamic banking, Islamic capital markets, Sharpe ratio, Treynor ratio, Jensen Alfa criterion

İSLAMİ BORSA VE İSLAMİ BORSA ENDEKSLERİNİN PERFORMANSININ DEĞERLENDİRİLMESİ

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI ii

YEMİN METNİ ii

ÖZET iv

ABSTRACT v

İÇİNDEKİLER vi

KISALTMALAR ix

TABLOLAR LİSTESİ x

EKLER LİSTESİ xi

GİRİŞ 1

BİRİNCİ BÖLÜM

İSLAMİ FİNANS

1.1. İSLAMİ FİNANSIN TEMEL KAYNAĞI 5

1.1.1. Şeriat 5

1.1.2. Kuranda Belirsizliği Yasaklayan Ayetler 7

1.1.3. İş Etiği Prensibi 8

1.1.4. Kumarın Yasaklanması 9

1.1.5. Takaful (İslami Sigorta) 10

1.2. TİCARİ SÖZLEŞMELER 10

1.2.1. Kullanım Sözleşmeleri 11

1.2.2. İvazsız sözleşmeler 12

1.2.3. Ortaklık sözleşmeleri 12

1.3. İSLAMİ BANKACILIK 13

1.3.1. İslami Bankacılığın Geçmişi 13

1.3.2. İslami Bankacılığın İşleyiş Prensibleri 14

1.3.3. İslami Bankaların Fon Toplama Yöntemleri 15

1.3.3.1. Cari hesaplar 16
1.3.3.1.1. Vedia sözleşmeleri 17
1.3.3.1.2. Karz-ı Hasen Hesapları 17
1.3.4. Tasarruf Hesapları veya Katılım Hesapları 17
1.3.5. İslami Bankaların Fon Kullandırma Yöntemleri 18
1.3.6. Türkiye'de Katılım Bankacılığı 20
1.4. SUKUK 21
1.4.1. Sukuk ve Geleneksel Tahvil Arasındaki Fark 22
1.4.2. Sukuk ve Geleneksel Hisse Senetleri Arasındaki Fark 23
1.4.3. Sukuk ve Geleneksel Tahvilin Faydaları 24

İKİNCİ BÖLÜM
İSLAMİ SERMAYE PİYASALARI

2.1. İSLAMİ BORSA 25
2.1.1. İslami Borsanın Ekonomiye Faydaları 26
2.1.2. İslami Hisse Senetleri Piyasası 27
2.2. DOW JONES İSLAMİ PAZAR ENDEKSİ (DOW JONS ISLAMIC MARKET INDEX) 30
2.2.1. Dow Jones Islamic Index Endekse Alınma Kriterleri 31
2.2.2. Dow Jones İslami Endex Türleri 32
2.3. S&P ŞERİAT ENDEKSLERİ 33
2.3.1. S&P Şeriat Endekslerine Alınma Kriterleri 33
2.4.2. S&P İslami Endeks Türleri 35
2.5. FTSE İSLAMİ ENDEKS SERİLERİ (FTSE SHARIAH GLOBAL EQUITY INDEX SERIES) 36
2.5.1. FTSE Şeriat Endeksleri Çeşitleri 37
2.6. MSCI WORLD ISLAMIC INDEX (MSCI DÜNYA İSLAMİ ENDEKSİ) 38
2.6.1. MSCI World Islamic Index Türleri 39
2.7. KUALA LUMPUR ISLAMIC INDEX 40
2.7.1. Endekse Alınma Kriterleri 40
2.8. BORSA İSTANBUL KATILIM ENDEKSLERİ 41

2.8.1. Endekse Alınma Kriterleri 42
2.8.2. Katılım Endeks Türleri 42

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
İSLAMİ BORSA VE GELENEKSEL BORSA ENDEKSLERİNİN PERFORMANLARININ TREYNOR, SHARPE, JENSEN ALPHA RASYOLARI İLE KARŞILAŞTIRILMASI

3.1. LİTERATÜR TARAMASI 44
3.2. METODOLOJİ 49
3.2.1. Sharpe oranı 49
3.2.2. Treynor endeksi 50
3.2.3. Jensen ölçütü 50
3.3. PROBLEMİN TANIMLANMASI VE ARAŞTIRMANIN AMACI 51
3.4. VERİ SETİ 52
3.5. ENDEKSLERİN PERFORMANSLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ VE KARŞILAŞTIRILMASI 53

SONUÇ VE DEĞERLENDİRMELER 62
KAYNAKÇA 66
EKLER

KISALTMALAR

IDB	Islamic Development Bank
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TCMB	Türkiye Cumhuriyyet Merkez Bankası
S&P	Standard and Poor`s
FTSE	Financial Times Stock Exchange
MSCI	Morgan Stanley Capital International

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1: Sermaye Piyasası Araçları s. 25
Tablo 2: Veri seti s. 52
Tablo 3: 2010-2018 yıllarında Endekslerin Performans Değerleri s. 53
Tablo 4: 2010 Yılında Endekslerin Aldığı Performans Değerleri s. 54
Tablo 5: 2011 Yılında Endekslerin Aldığı Performans Değerleri s. 55
Tablo 6: 2012 yılında Endekslerin Aldığı Sharpe Oranı Değerleri s. 55
Tablo 7: 2013 Yılında Endekslerin Aldığı Performans Değerleri s. 56
Tablo 8: 2014 Yılında Endekslerin Aldığı Performans Değerleri s. 57
Tablo 9: 2015 Yılında Endekslerin Aldığı Performans Değerleri s. 58
Tablo 10: 2016 Yılında Endekslerin Aldığı Performans Değerleri s. 59
Tablo 11: 2017 Yılında Endekslerin Aldığı Performans Değerleri s. 60
Tablo 12: 2018 yılında Endekslerin Aldığı Performans Değerleri s. 61
Tablo 13: Veri Seti s. 64

EKLER LİSTESİ

Ek 1: BİST 100 Sharpe oranı değerleri ek s. 1
Ek 2: BİST 100 Treynor Oranı Değerleri ek s. 1
Ek 3: BİST 100 Jensen Alfa Ölçütü Değerleri ek s. 2
Ek 4: Bursa Malaysia EMAS Sharpe Oranı Değerleri ek s. 2
Ek 5: Bursa Malaysia EMAS Jensen Alfa Ölçütü Değerleri ek s. 3
Ek 6: Bursa Malaysia EMAS Treynor Oranları Değerleri ek s. 3
Ek 7: Bursa Malaysia EMAS Sharpe Oranı Değerleri ek s. 4
Ek 8: FTSE Bursa Hijrah Shariah Sharpe Oranı Değerleri ek s. 4
Ek 9: FTSE Bursa Hijrah Shariah Treynor Oranı Değerleri ek s. 5
Ek 10: FTSE Bursa Hijrah Shariah Jensen Alfa Değerleri ek s. 5
Ek 11: FTSE Japan Shariah Jensen Alfa Değerleri ek s. 6
Ek 12: FTSE Japan Shariah Sharpe Oranı Değerleri ek s. 6
Ek 13: FTSE Japan Shariah Treynor Oranı Değerleri ek s. 7
Ek 14: FTSE Japan Sharpe Oranı Değerleri ek s. 7
Ek 15: FTSE Japan Treynor Oranı Değerleri ek s. 8
Ek 16: FTSE Japan Jensen Alfa Değerleri ek s. 8
Ek 17: FTSE USA Shariah Sharpe Oranı Değerleri ek s. 9
Ek 18: FTSE USA Shariah Treynor Oranı Değerleri ek s. 9
Ek 19: FTSE USA Shariah Jensen Alfa Ölçütü Değerleri ek s. 10
Ek 20: FTSE USA Sharpe Oranı Değerleri ek s. 10
Ek 21: FTSE USA Treynor Oranı Değerleri ek s. 11
Ek 22: FTSE USA Jensen Alfa değerleri ek s. 11
Ek 23: Katılım 50 endeksi Sharpe Oranı Değerleri ek s. 12
Ek 24: Katılım 50 endeksi Treynor oranı değerleri ek s. 12
Ek 25: Katılım 50 endeksi Jensen Alfa Değerleri ek s. 13
Ek 26: MSCI Inc. endeksi Sharpe Oranı Değerleri ek s. 13
Ek 27: MSCI Inc. endeksi Treynor Oranı Değerleri ek s. 14
Ek 28: MSCI Inc. endeksi Jensen Alfa Değerleri ek s. 14
Ek 29: MSCI World UCITS endeksi Sharpe Oranı Değerleri ek s. 15
Ek 30: MSCI World UCITS endeksi Treynor Oranı Değerleri ek s. 15
Ek 31: MSCI World UCITS Endeksi Jensen Alfa Değerleri ek s. 16

Ek 32: NIFTY 500 Shariah Endeksi Sharpe Oranı Değerleri ek s. 16
Ek 33: NIFTY 500 Shariah endeksi Jensen Alfa Değerleri ek s. 17
Ek 34: NIFTY 500 Shariah Endeksi Treynor oranı Değerleri ek s. 17
Ek 35: NIFTY 500 endeksi Sharpe Oranı Değerleri ek s. 18
Ek 36: NIFTY 500 endeksi Treynor Oranı Değerleri ek s. 18
Ek 37: NIFTY 500 endeksi Jensen Alfa Değerleri ek s. 19

GİRİŞ

Müslüman ülkelerde, özellikle Körfez ülkelerinde 1970 yıllarında yaşanmış petrol fiyatlarındaki artıştan sonra büyük miktarda sermaye ortaya çıkmıştı. Müslümanların bu sermayeyi dini hasassiyet açısından faiz içeren geleneksel finans araçlarında kullanması yasaktır. Bunun nedeni olarak 70`li yıllardan başlayarak İslami kurallara uyumlu bankacılık ve sermaye piyasaları oluşmaya başlanmıştır. İslami bankaların geleneksel bankalardan farkı faizli işlemler yapmamalarıdır.

İslami finans sisteminin faiz içermemesi küresel krizlere karşı daha dayanıklı olmasına neden olmuştur. Yapılan çalışmalardan 2001 Dotcom krizi ve 2008 global finans krizinde İslami borsaların geleneksel borsalara karşı üstünlük sağladığı bulgularına ulaşılmıştır.

Bu çalışmada İslami borsaların özellikleri ve geleneksel borsalara kıyasla nasıl performans sergiledikleri araştırılacaktır.

Çalışmanın birinci bölümünde, öncelikle, İslami finans kavramı ve onun geleneksel finansdan farkı açıklanacaktır. Kavramsal çerçevesinden bahsedildikden sonra İslami finansın temel kaynakları ele alınarak, İslami bankacılık, İslami bankaların dünyada ve Türkiye'de gelişim süreci, İslami bankaların fon toplama ve fon kullandırma yöntemleri anlatılacaktır. Bundan başka Sukuk, Sukuk'un geleneksel tahvillerden farkı açıklanacaktır.

Çalışmanın ikinci bölümünde İslami sermaye piyasaları ve İslami borsa endeksleri ile ilgili konulardan bahsedilecektir. İslami sermaye piyasalarının ekonomiye etkileri ve İslami sermaye piyasalarının geleneksel piyaslardan farkı anlatılacaktır. Sonraki kısımlarda dünyadaki önemli İslami borsa endeksleri ele alınacak ve endekse alınma kriterleriyle ilgili bilgiler verilecektir.

Son bölümde ise literatür taraması yapılarak, uygulamada borsa performanslarının değerlendirilmesi için performans ölçütleri olan Sharpe rasyosu, Treynor rasyosu ve Jensen Alfa ölçütüyle ilgili bilgiler verilecektir. Çalışmada yapılacak uygulamada 2010-2018 yıllarını kapsayacak şekilde altı İslami ve geleneksel endeksin aylık ortalama verileri kullanılacaktır. Kullanılan endeksler: ABD'de FTSE USA, FTSE Shariah, MSCI Inc., Türkiye'de Katılım 50 endeksi, BİST 100, Malezya'da FTSE Bursa Hijrah Shariah, FTSE Bursa Malaysia EMAS,

Japonya'da FTSE Shariah Japan 100, FTSE Japan, Hindistan'da NIFTY 500 Shariah ve NIFTY 500 endeksleridir.

BİRİNCİ BÖLÜM
İSLAMİ FİNANS

Ticaretle ilişkili İslam hukuku fiqh al-muamalat olarak adlandırılmaktadır. Şeriat yorumlarının, kuralların ve İslam hukukunun en başlıca hedefi kamusal adalet, eşitlik ve dürüstlüğü sağlamaktır. Genel olarak Şeriat ticari işlem ve sözleşmelerle ilgili yasal azami durum, "onlara açık bir yasak olmadığı sürece izin verilebilir" şeklindedir. Diğer bir ifadeyle ticari anlaşmaların Şeriata uyumlu olması için şeriat ile yasaklanmış ticari sözleşmeler terk edilmelidir. Şeriata göre yasaklanan konular ve eylemler şunlardır (Kamali: 2000, 66):

- Faiz (riba)
- Belirsizlik (gharar)
- Kumar (maisir)
- Helal olmayan işletme faaliyetleri

Bunlar aşağıda daha ayrıntılı olarak açıklanmıştır:

a) Faiz (riba): Riba Arapçadan kelime olarak "artı" anlamındadır. İslam dinine göre faizli işlemler yapıldığında borç veren taraf faiz unsurundan haksız gelir elde etmektedir, buna karşılık diğer taraf ödediği miktar kadar değer elde etmemektedir.
b) İslam önceden belirlenmiş faizi baz alarak yapılan ödemeleri yasaklamıştır. İslami finansta paranın kendi değeri yoktur ve zaman açısından hiç bir getirisi olmamalıdır. Uzun dönemli yatırım araçları enflasyondan korunurken, bono ve diğer faiz içeren menkul kıymetler İslami finansta yasaklanmıştır (Majdoub ve Mansour: 2014, 456).

Ribanın iki türü vardır: riba gurud ve riba buyu. Riba-gurud yasağı anaparaya ve vadeye bağlı olan önceden belirlenmiş ve sabit getiri ile ilgilidir.

Yabancı kaynaklarda faiz kelimesi için iki ayrı kelime kullanılmaktadır. "İnterest" denilen faiz normal borçlanma oranlarıdır, "usury" denilen faiz ise fahiş faiz

oranlarıdır ve bu tefecilikte kullanılmaktadır. İslami finans ise her türlü faizi yasaklamaktadır (OİCU-İOSCO: 2004, 6).

Diğer tarafdan riba buyu denildiğinde, 6 ürünün satışı anlamına gelmektedir: altın, gümüş, hurma, buğday, arpa ve tuz. Bu ürünlerin alınıp-satılması için aşağıdaki koşullar yerine getirilmelidir (OİCU-İOSCO: 2004, 7):

- Altın ve altın grubuna dahil olan ürünlerin satış işlemlerinin yapılması için iki koşula bağlı kalınmalıdır: Her iki mal eşdeğerde olmalı ve hızlı teslimat olmalı.
- Aynı gruptan olup farklı türden ürünlerin mesela altın veya gümüş gibi ürünlerin ticareti için yalnız bir şartı vardır: Her iki mal eşdeğerde olmalı.
- Farklı grublardan olan ürünlerin ticareti için ise hiç bir koşul gerekmez.

Böylece İslam karın elde edilmesini teşvik eder ama faizden para kazanmayı yasaklar. Çünkü kar başarılı girişimciliği ve katma değeri beraberinde getirir, lakin faiz ise işin sonucu ne olursa olsun önceden taahhuk edilmiş getiri elde edilmesidir. Bu halde projenin performansı kötüyse hiç bir katma değer yaratmaz. Şeriat kapsamında adalet, borç alanların ve borç verenlerin karı da zararı da eşit olarak paylaşmasını gerektirir, zararı ve servet birikim sürecini ve ekonomideki adil dağılım ve gerçek üretkenliği temsil eder (OİCU-İOSCO: 2004, 7).

c) Kendi içinde belirsizlik içeren faaliyetlerin yasaklanması: Gharar, belirsizlik ya da belirsizlik unsurları olan faaliyetler ya da aldatma olarak tanımlanır. Ticari bir işlemde, ya malın fiyatında ya da malın kendisinde belirsizlikten bahseder, ya da malların türünde veya fiyatında alıcıyı aldatma olarak kabul edilir (OİCU-İOSCO: 2004, 7).

   Gharar sözleşmelerde aşırı paya sahip değilse ve ekonomi ve toplum üzerindeki etkisi mimimumsa, piyasada normal bir fenomen olarak kabul edilir. Bu unsuru tamamen piyasadan yok etmek imkansızsa bu şeriat tarafından pratik olarak kabul edilir. Diğer yandan ticari işlemde ghararın geniş bir şekilde uygulanması, Şeriata göre bir işlemin yasallığını etkileyebileceğinden yasaktır.

Finansal piyasadaki gharar örneklerinden biri geleneksel sigortadır. Şeriat bilginleri, geleneksel sigortanın büyük ölçüde gharar içermesi nedeniyle Şeriata uyumlu olmadığı kanaatindedir. Çünkü poliçe sahibi belli bir prim miktarını ödemek için bir anlaşma yapar ve sigorta şirketi zarar durumunda belirli bir tazminat bedeli ödeyerek zararı temin eder. Ancak, şirketin müşteriye ödeyecek tazminat miktarı belirsizdir ve aynı zamanda bu ödeme gelecekte zarar yaratabilecek olayların oluşumuna bağlıdır.

d) Kumar (maisir) faaliyetleri: Kumar, bir veya birçok tarafın katılımıyla gerçekleşir, Arapça'da qimar veya maisir olarak ifade edilir. Bu faaliyette, bir taraf kaybı üstlenirken diğer taraf için bu bir kazanç anlamına gelir. Bunlardan tahakkuk eden kazanç, oyuncunun dikkatini üretkenlikten uzaklaştırdığı için İslam'da yasa dışıdır. Çaba harcamadan ve uğraş vermeden zengin olmak İslam dinine göre ahlakdışı olarak kabul edilir. Başka bir tarafın kaybı pahasına kar etmeyi uman kişi tarafından ahlaki olmayan bir teşvik olarak kabul edilir.

Yukarıdakilerle ilgili olarak, Müslümanların, kumar endüstrisi ile ilgili ya da kumar endüstrisi ile ilişkili olan herhangi bir işletmeye katılması, yatırım yapılması ya da finanse edilmesi de dahil olmak üzere kumar etkinliklerine herhangi bir bağlılığı olması da yasaktır OİCU-İOSCO: 2004, 8).

1.1. İSLAMİ FİNANSIN TEMEL KAYNAĞI

İslami finans denildiğinde İslami kurallara uygun bir finans sistemi düşünüldüğü yukarıda açıklanmıştır. İslami kurallar denilince ne anlaşılmaktadır? İslami kurallar toplu olarak Şeriat olarak adlanmaktatır. Şeriat 2 grup kurallardan oluşmaktadır: Kuran ve Sünnet.

1.1.1. Şeriat

Şeriat'ın iki temel kaynağı, Müslümanların kutsal kitabı Kuran ve Hz. Muhammed'in gelenekleri olan Sünnet`tir. Her ikisi de kusursuz, değişmez ilahi kanunu temsil eder, ancak Kuran, yalnızca Muhammed'in ölümünden sonra yazılı metinler olarak derlenmiş olmasına rağmen, Tanrı tarafından nazil edilmiş sayılır:

Kuran, Hz. Osmanın halifeliği döneminde kitap halini almıştır. (MS 644-656). Kuran, birkaç yüzyıl boyunca, Hz. Muhammed'in eylem ve sözlerini duyan arkadaşlarının rivayeti esasında toplanmıştır. Kuran'ın çok sayıdaki yorumu, farklı metin bölümlerinin nasıl yorumlanacağı ve birbirleriyle nasıl ilişkili oldukları konusunda rehberlik eder. Hem Kur'an hem de Sünnet, bu güne kadar farklı eköller tarafından farklı yorumlanmıştır (Pock: 2006, 23):

- Hanefi mezhebi: Genel olarak Kuran-ı Kerim ve sünneti mantıksal yönden açıklamaktadır. Hanefi mezhebi hakim olarak yayıldığı ülkeler: Türkiye, Afganistan, Pakstan, Bangladeş, Süriye, Mısır, Lübnan (Yanpar: 2004, 49).
- Hanbeli mezhebi: Bu mezhebin önde gelenleri, tefsirleri daha çok kelam üzerine dayandırmaktadır ve mantıksal yorumlardan kaçınmaktadırlar. Suudi Arabistan kuralları bu mezheb üzerine yazılmıştır (Yanpar: 2004, 49).
- Maliki mezhebi: Medinedeki müslümanların uygulamalarını baz alan yaklaşım sürdürmektedirler. Afrika kıtası, Küveyt, Birleşik Arap Emirlikleri, Umman ve Suudi Arabistan`ın bazı bölgelerinde bu mezhepin ardıcılları vardır (Yanpar: 2004, 49).
- Şafi mezhebi: İslam hukukuna sıkı bağlılık eğilimindedir. Yaygın olduğu ülkeler: Malezya, Enodnezya, Somali, Yemen, Mısır ve diğerleridir (Yanpar: 2004, 50).

İslami yasaların insanlar tarafından anlaşılması için İslam alimleri kendi yorumları ile bu yasaları yorumlamaktadırlar. Buna da İslam dininde fıkıh denilmektedir. Temel hukuk kaynağı olarak kabul edilen Kur'an ve Sünnet dışında, fıkıh üçüncü ana etkendir. İslam hukukunun İslam alimlerinin fetvaları ile yorulmanarak genişletilmesine fıkıh denilmektedir (Pock: 2006, 23).

İslam'ın riba'yı yasakladığı, yalnızca Müslümanlar arasında değil, gayri-müslümler arasında da iyi bilinen bir gerçektir. Buna rağmen, Müslümanların kendi aralarında, özellikle de banka faizini ilgilendiren faiz "interest rate" kavramının helal olduğunu yalnız fahiş olduğu iddia edilen "usury" kavramının haram olduğunu bildiren bazı anlaşmazlıklar vardır. Ancak, Kur'an-ı Kerim'in bu konuda vurgu yaptığı açıktır. Kur'an-ı Kerim, açıkça şöyle ifade etmiştir:

Faiz yiyenler, ancak şeytanın çarptığı kimsenin kalktığı gibi kalkarlar. Bu, onların, "Alış veriş de faiz gibidir" demelerinden dolayıdır. Oysa Allah alışverişi helal,

faizi haram kılmıştır. Bundan böyle kime Rabbinden bir öğüt gelir de (o öğüte uyarak) faizden vazgeçerse, artık önceden aldığı onun olur. Durumu da Allah'a kalmıştır. (Allah onu affeder.) Kim tekrar (faize) dönerse, işte onlar cehennemliklerdir. Orada ebedi kalacaklardır. (Bakara suresi 275).

Allah, faiz malını mahveder, sadakaları ise artırır (bereketlendirir). Allah hiçbir günahkâr nankörü sevmez (Bakara suresi 276).

Şüphesiz iman edip salih ameller işleyen, namazı dosdoğru kılan ve zekatı verenlerin mükafatları Rableri katındadır. Onlara korku yoktur. Onlar mahzun da olmayacaklardır (Bakara suresi 277).

Ey iman edenler! Allah'a karşı gelmekten sakının ve eğer gerçekten iman etmiş kimselerseniz, faizden geriye kalanı bırakın (Bakara suresi 278).

Eğer böyle yapmazsanız, Allah ve Rasûlüyle savaşa girdiğinizi bilin. Eğer tövbe edecek olursanız, ana paralarınız sizindir. Böylece siz ne başkalarına haksızlık etmiş olursunuz, ne de başkaları size haksızlık etmiş olur (Bakara suresi 279).

Ey iman edenler! Kat kat arttırılmış olarak faiz yemeyin. Allah'a karşı gelmekten sakının ki kurtuluşa eresiniz (Ali-İmran suresi 130).

Yahudilerin yaptıkları zulüm ve birçok kimseyi Allah yolundan alıkoymaları, kendilerine yasaklanmış olduğu halde faiz almaları, insanların mallarını haksız yere yemeleri sebebiyle önceden kendilerine helal kılınmış temiz ve hoş şeyleri onlara haram kıldık.İçlerinden inkar edenlere de acı bir azap hazırladık (Nisa suresi 160-161).

1.1.2. Kuranda Belirsizliği Yasaklayan Ayetler

Gharar veya şüpheli işlem, kumarın temelidir ve dolayısıyla yasaktır. Kumar tam bir şans oyunudur. Böyle bir şans işlemi durumunda, sonucu tahmin etme imkanı yoktur. Sonuç tahmin edilebilirse, işlemin olası sonuçlarını tahmin etmek için işlemcilere sunulan bir miktar bilgi vardır. Bunun aksine sonucu belirsiz olan anlaşmalarda ise sonuçta haksız kazanç olayı yaşanmaktadır (Alhabshi: 1994, 4). Hadislerde listelenen gharar işlemleri, saf spekülasyon, belirsiz sonuç, gelecekteki bilinmeyen faydalar veya eksiklik anlamına gelir. Aslında, “klasik alimlerin çoğunluğu var olmayan ya da belirsiz nesnelerin söz konusu risk derecesini dikkate almadan satışlarını geçersiz kılar.” (Pork: 2006, 28).

1.1.3. İş Etiği Prensibi

Adalet, dürüstlük Müslüman iş ahlakının merkezindedir. Hem Kuran hem de Sünnet bu ilkeleri birkaç kez vurgulamıştır: Örneğin: “Ne zaman ölçersen tam ölçüt ver ve gerçek dengeyi ölç; bu, iyi olacak ve sonuçta en iyisi olacak.” (İsra suresi 35. Ayet) Sonuç olarak, deneyimsiz bir ortağın ya da ticari sömürünün cehaletini kötüye kullanan tekelci uygulamalar reddedilmiştir. Ayrıca, Sünnet'te serbest piyasa ekonomisinin arz ve talebin etkileşimini kabul görmüştür (Pock: 2006, 25).

Mülkiyet hakları: Allah`ın tüm mülklerin tek sahibi olduğu ve vekili olarak insanın yalnızca kullanım ve yararlanma hakkı olduğu fıkıhda kabul edilmektedir, ancak Şeriat`ta özel mülk olduğu da tespit edilmiştir. Malların dağıtımında eşitsizlikler olacağı kabul edilmektedir. Bununla birlikte, Şeriat, mülkün elde edilme şekline ve kullanımına özel önem vermektedir. Haksızlıkla mülk edinme, örneğin, gasp, tefecilik, kumar, hırsızlık, hile veya aldatma şeriatta yasaktır. Mülkiyet hakları, üretken ve sosyal açıdan faydalı bir şekilde kullanılmalıdır; istifleme ve israf Şeriat`ta kabul edilmemektedir.

Sözleşme hukuku: Sözleşme hukuku birçok alanda olduğu gibi İslam hukukunda da önemli yer kapsamaktadır. İslam hukukunda sözleşmelerle ilgili vurgu Kuranın Maide suresinin 1. Ayetinde tespit edilmiştir: “Ey iman edenler! Akitlerinizi yerine getirin”.

Yasaklı ürünlerde kullanım ya da işlem yapma yasağı: İslami finans, insanları yatırım yapmaya teşvik etmekte, ancak bu genel teşvikin Şeriat tarafından belirlenen kurallara uyması beklenmektedir. İslam doktrinine göre, alkol, uyuşturucu ve domuz eti gibi bazı ürünlerin kullanımı kesinlikle yasaktır. Bu nedenle, insanlar Kuran tarafından yasaklanan eşyaları kullanmamalı veya değiştirmemelidir. Ne bireylerin ne de kurumların yasaklı maddelerle uğraşan işletmelerle ticaret yapamayacağını veya bu işlemlerin finanse edemeyeceğini belirtmiştir. Şeriat'ın bu bağlamdaki amacı, “etik” yatırımları teşvik etmektir (Gait ve Worthington: 2007, 12).

İçki ve domuz eti ürünlerinin yasaklanmasıyla ilgili Kuran-i Kerimde yasaklar:

- Bakara Suresi, 219. ayet: Sana içkiyi ve kumarı sorarlar. De ki: "Onlarda hem büyük günah, hem insanlar için (bazı) yararlar vardır. Ama günahları yararlarından daha büyüktür." Ve sana neyi infak edeceklerini sorarlar. De

ki: "İhtiyaçtan arda kalanı." Böylece Allah, size ayetlerini açıklar; umulur ki düşünürsünüz;

- Maide Suresi, 90. ayet: Ey iman edenler, içki, kumar, dikili taşlar ve fal okları ancak şeytanın işlerinden olan pisliklerdir. Öyleyse bun(lar)dan kaçının; umulur ki kurtuluşa erersiniz.
- Maide Suresi, 91. ayet: Gerçekten şeytan, içki ve kumarla aranıza düşmanlık ve kin düşürmek, sizi, Allah'ı anmaktan ve namazdan alıkoymak ister. Artık vazgeçtiniz değil mi?
- Nahl Suresi, 67. ayet: Hurmalıkların ve üzümlüklerin meyvelerinden kurdukları çardaklarda hem sarhoşluk verici içki, hem güzel bir rızık edinmektesiniz. Şüphesiz aklını kullanabilen bir topluluk için, gerçekten bunda bir ayet vardır.

Ticari kar ve risklerin paylaşımı: İslami finans, borç verenler ve borç alanlar için herhangi bir adaletsizliğe yol açmadan insanları etkin bir şekilde yatırım yapmaya teşvik eder. Bu ilkeye göre, borç verenler, finanse edilen kuruluştaki kar veya zararı borçlularla paylaşmalıdır. Genellikle bu karar, işletmelere konulan sermayenin paylaşımına uygun olarak, iş riskini eşit olarak dağıtmaları gerektiği için alınır (Gait ve Worthington: 2007, 12).

1.1.4. Kumarın Yasaklanması

Maysir, birçok İslam alimi tarafından kumar veya herhangi bir şans oyunu (piyango, loto, kumarhane türü oyunlar ve hayvan ırklarının sonuçları üzerine bahis dahil) olarak kabul edilir. Bunların ortak yönü kasıtlı risk alma yoluyla haksız getiri elde etme arzusunu paylaşmaktadır. Hem şans oyunları hem de kumar oyunları Şeriat tarafından yasaklanmıştır (Gait ve Worthington: 2007, 11). Kurani Kerimde kumarın yasaklanmasıyla ilgili şu ayetler mevcuttur: Bakara suresi 219. ayet, Maide suresi, 90. ayet, Maide suresi, 91. ayet.

Kumar kendisinde belrsizlik taşıdığı için bu tür faaliyetler İslamda yasaklanmıştır. İslam alimlerinin birçoğu berlirsizlik (garar) ve kumarı bir-birinden ayırt etmemişlerdir. Sonucunda haksız kazanç olduğu için kumar ve garar her ikisi de İslamda yasaklanmıştır.

İslami finansta türev araçlarla ilgili tutum kumarla aynı olmaktadır. Türev araçlar opsiyon, swap işlemleri, futures, forward olarak sayılabilir. Bu tür işlemlerin sonucu belirsiz olduğu için İslami finansta bu işlemler yasaklanmıştır.

1.1.5. Takaful (İslami Sigorta)

Ticari sigorta endüstrisi en yaygın finansal endüstrilerden biridir. Bununla birlikte, çoğu Müslüman hukukçu, ticari sigortanın gharar içerdiğini ve dolayısıyla yasak olduğunu savunmaktadır. Bu görüş, ticari sigorta sözleşmelerinin bir sigorta sözleşmesinin sonucunu etkileyen önemli bir Gharar bileşenine sahip olmasından kaynaklanmaktadır. Kısaca, sigorta sözleşmesi bir satış sözleşmesini temsil etmekte ve sigortacı ve sigortalı tarafından toplanabilecek sigortanın miktarı potansiyel olarak bilinmemektedir. Gharar'a yol açan bir sigorta sözleşmesinde belirtilen kesin bir kazanç olamamasıdır. Bunun üstesinden gelmenin bir yolu İslami sigorta veya Takaful'dur. Bu, zor zamanlarda birbirlerini desteklemek isteyenler arasındaki karşılıklı kişisel yardım programıdır. İslami sigortayı, havuzdan kar elde etmeyi amaçlamamış, ancak fonlarını İslam'da izin verilen faaliyetlere harcayabilecek belirli bir grup insan tarafından oluşturulabilen kooperatif sigorta programı olarak sunmaktadır. Buna karşılık, Takaful üyelere belirli olaylarda mali yardım sağlar (Gait ve Worthington: 2007, 14).

1.2. TİCARİ SÖZLEŞMELER

Ticari sözleşmeler bir varlığa dayanarak yapılan alım-satım veya takas işlemlerini kapsamaktatır. İslami finansta yapılan ticari sözleşmeler bir varlığa veya mülkiyet hakkına dayanan sözleşmelerdir.

İslami ticari sözleşmeleri aşağıdaki gibidir:

- Murabaha: Özsermaye yatırımında, bir ortak girişime sermaye sağlarken, diğer ortak onu yönetmek için zaman ve emekle katkıda bulunur. Bu finansman programı ile tek bir şirkete yatırım yapılabildiği gibi tek bir projeye de uygulanabilir. İki taraf arasındaki kârın payı önceden

belirlenmeli ve orantılı olmalıdır. Kayıp durumunda, sadece yatırım tutarı kadar maddi olarak sorumludur (Pock: 2006, 29).

- Bey Bitamam Acil: Bu tür sözleşme satılan malın ödemesini bir sonraki vadede tahsil edilmesine dayanmaktadır. Özellikle Malezya'da sıklıkla kullanılmaktadır. İOSCO`nun İslami Sermaye Piyasalarında raporunda Bey Bitamam Acil yöntemi için şu açıklama getirilmiştir: Bey Bitamam Acil, taraflara Murabaha gibi bir varlığı banka tarafından alınması ve sonradan gerçek alıcıya, üzerine bir miktar para koyarak satılması imkanını vermektedir. Murahabaha ile aradaki fark, Bey Bitamam Acil`in uzun vadeli finansman için kullanılması ve sermaye sağlayanın satış fiyatına dahil olan kar marjını açıklaması gerekmemesidir (OİCU-İOSCO: 2004, 12).
- Selem: Bu sözleşmede ödeme nakit olarak yerinde yapılmaktadır, mal teslimi ise sözleşmede belirtilen süre olarak daha ileri bir tarihte yapılmaktadır. Şeriata göre altın, gümüş ve para benzeri varlıkların bu şekilde satılması yasaktır (OİCU-İOSCO: 2004, 12).
- İyne: Bu tür ticari sözleşmede bir ürünün satıcı tarafından satılması daha sonra ise geri satın alınması söz konusudur. Başka bir türünde ise satıcı ürünü vadeli olarak satmakta daha sonra ise vadeli fiyatından daha düşük tutarda geri satın alma gerçekleştirilmektedir. Malezya'dan başka diğer ülkelerde bu tür ticari sözleşme kabul edilmemektedir.

1.2.1. Kullanım Sözleşmeleri

Kullanım sözleşmeleri konvensiyonel ekonomideki leasing sözleşmelerine benzeyen sözleşmelerdir. Bir malın veya mülkiyetin bir bedel karşılığında kiralanmasıdır. Kullanım sözleşmelerinin aşağıdaki türleri vardır (Yıldırım: 2018, 9)

- İcara: Bir bedel karşılığında kiralama sözleşmesidir. Bu işlemler genel İslami finansal işlemlerin yüzde 10`nu kapsamaktadır. İcara sözleşmeleri sabit varlıklar üzerinden yapılmaktadır. İcara'nın ayırt edici özellikleri arasında, müşterinin önceden belirlenmiş bir zamanda varlık edinmesi için sözleşmeyi herhangi bir zamanda feshetme imkanı olması ve hakların kiralamanın sona

erme tarihinden itibaren, kiralama sözleşmesinde belirtilen tüm şartları ve koşulları yerine getirmesi kaydıyla kiracıya devredilmesidir. Vade sonunda varlığın mülkiyyetinin kiracıya geçeceği İcara sözleşmesi ise İcara Sümme El olarak adlandırımaktadır.

1.2.2. İvazsız sözleşmeler

İvazsız sözleşmeler karşılığında bir getiri beklenmeden yapılan sözleşmelerdir. Bu daha çok ihtiyaç sahiplerine faiz alınmadan verilen borçlardır. İvazsız kelimesiinin anlamı "karşılığı beklenmeyen" demektir. İslami finansta ivazsız yani karşılıksız yapılan faaliyetlere dayalı sözleşmeleri, Karzı-Hasen, Hibe sözleşmelerini kapsamaktadır.

1.2.3. Ortaklık sözleşmeleri

İslami finans riskin, karın ve zararın taraflarca paylaşmasına dayanarak iş görülmesini teşvik etmektedir. Ortaklık sözleşmeleri de bu tür faaliyetleri amaçlamaktadır. Ortaklıklara ilişkin sözleşmeler aşağıdaki gibidir.

- Mudaraba: Bu tür sözleşmelerde iki taraftan biri sermayedar olurken, diğer taraf ise girişimci olarak projeyi yönetiyor. Taraflardan biri olan girişimci tecrübe ve yönetme becerisi ile sermayedarın sağladığı sermayeden kar elde etmeyi amaçlar. Sözleşmede karın bölüşülmesi önceden belirlenmiş oranda yapılmakta, ama kesin bir tutar belirlenmemektedir. Zarar oluşması durumunda zararı semayedar yüklenmekte, girişimci ise hiç bir parasal zarara uğramazken yalnz zamanı ve emeği boşa gitmiş olmaktadır. Aynı zamanda girişimcinin ihmali yüzünden zarar durumu oluşmuşsa belli bir ölçüde zararı tazmin etmesi zorunludur (Yıldırım: 2018, 9).
- Müşaraka: Bu sözleşmeler ticaret yaparak burdan gelen geliri paylaşmak üzerine yapılan sözleşmelerdir. Muşaraka mudarabadan farklı olarak her iki taraf hem sermaye hem de emek sağlamatadır. Karın paylaşımı serbest biçimde yapılmaktadır. Bu tür sözleşmelerde ortakların sermaye payları aynı olsa bile paylaşılan karlar aynı olmayabilir (Yıldırım ve Yıldırım: 2018, 9)

1.3. İSLAMİ BANKACILIK

İslami finans sektöründe bankaların rolü aynı geleneksel finanstaki gibi olmaktadır. Ancak İslami bankacılık faaliyetlerinin öncelikle Kuran ve Şeriata uygun olması gerekmektedir. Bu yüzden islami bankalar geleneksel bankalardan farklı olarak faizsiz çalışmakta ve müşterinin riskini paylaşmaktadırlar. İslami bankalara "Katılım Bankaları" "Kar-Zarar ortaklığı Bankaları" veya "Faizsiz Banka" olarak nitelendirilebilmektedirler. 2005 yılından buyana Türkiye'de resmi olarak "Katılım Bankacılığı" ifadesi kullanılmaktadır. (Parlakkaya ve Çürük: 2011, 398)

1.3.1. İslami Bankacılığın Geçmişi

Finansal kurumlar, insanlık tarihinde önemli bir rol oynamıştır. Bankalar esas itibariyle, harcamaları gelirinden az olması nedeniyle para fazlası olan insanlardan, para ihtiyacı olan insanlara büyük miktarda para transferi yapar. Bu kurumlar ekonomik verimliliğin geliştirilmesine yardımcı olur. 10-15. Yüzyıllar boyunca Orta Doğulular, zaman zaman Avrupalı meslektaşlarıyla aynı prensiplerin yönlendirdiği Şeriat temelinde mali işlemlerde bulundular. Osmanlı İmparatorluğu'ndan gelen Araplar, başta İspanya olmak üzere pek çok Avrupa ülkesi ile güçlü ticaret ilişkilerine sahip olmuş ve paylaşım esasına dayanan faizi olmayan finansal sistemler kurmuşlardır. Zaman geçtikçe, Avrupa mali sistemi güçlenmiş ve Asya ve Orta Doğu bölgelerinde çok sayıda kolları oluşmuştur. Başlangıçta, fakirlere faizsiz krediler vererek, burs vererek ve küçük projelere kâr payı esasına dayalı küçük krediler vererek kamuya hizmet etmeyi planlamış, ancak bazı iş adamları bununla birlikte fazla paraya sahip olma fikrini geliştirmiştir. Daha sonra bu iş adamları 1975'te Dubai İslam Bankası'nı kurma girişiminde bulundular (Göncüoğlu ve Karaahmetoğlu:2014, 6).
İslami finans kurumları kurulduğu zaman iki perspektif izlenilmiştir (Kalaycı: 2013, 53):

- İslami kanunlarla yönetilecek bir devlet yapısı kurulurken aynı zamanda İslami finansın da etkin olduğu bir sistem geliştirmek (İran, Pakistan örneği)

- Geleneksel finansal kurumlara alternatif olarak İslami finans modelini kurmak

İslami bankacılık ile yapılan ilk deneyimler, 1963'te Mısır'ın Mit Ghamr kasabasında kâr paylaşımına dayanan bir tasarruf bankası şeklini aldı. Bu banka, bir ticari banka olarak değil, bir tasarruf kurumu olarak işlev gördü. Amacı Mısır'da bir sosyal güvenlik sistemi geliştirmek olan Nasser Sosyal Bankası ilk tanınan faizsiz ticari bankaydı. Bu banka 1971 yılında Kahire'de kuruldu (OİCU-İOSCO: 2004, 18) .

Dünya Bankası modelinde bir banka kurulması için 1973 yılında Müslüman ülkelerin maliye bakanlarının katılımıyla Cidde`de toplantı gerçekleştirilmiştir. Toplantı sonucu bakanların ortak bildirgesiyle İslam Kalkınma Bankası kurulmuştur (Islamic Develeopment Bank). Kurumun kurulmasındaki amaç İslam şeriatına uyumlu bir şekilde İslam ülkelerinin ekonomik kalkınmasına yardım etmektir.

IDB'nin kurulması (Islamic Develeopment Bank) diğer Müslüman ülkelerdeki İslami bankaların kurulması için bir katalizördü. Dubai İslam Bankası, 1975'te IDB'nin kurulmasından hemen sonra kuruldu. 1977'de üç İslam bankası; yani Mısır'ın Faysal İslam Bankası, Sudan'ın Faysal İslam Bankası ve Kuveyt Finans Dairesi faaliyete geçti (OİCU-İOSCO: 2004, 18).

1.3.2. İslami Bankacılığın İşleyiş Prensibleri

İslami bankalar konvensiyonel bankalar gibi iki esas faaliyette bulunmaktadılar:

- Hane halkı ve yatırımcıların tasarruflarını toplamak
- Tasarrufları yatırımlara aktarmak

İşleyiş prensibi bakımından İslami bankalar konvensiyonel bankalarla benzerlik göstermektedir. Her iki sistemde de, bankalar tasarruf fazlası olanlardan tassarufunu alıp, tasarruf açığı olan, sermayeye ihtiyaç duyan kimselere sermaye aktarımı yapmaktadırlar.

İslami bankaların konvensiyonel bankalardan farklı olarak İslam dininin kurallarına uymaları gerekmektedir. Bu yüzden İslami bankaların işleyiş prensibinde faiz yasağını gözlemeleri zorunludur. Bundan başka İslami bankalar, spekülasyon

yapmamalı, haram faaliyetlerde bulunan sektörlere sermaye aktarımı yapmamalıdır (Yıldırım ve Yıldırım, 2018: 6).

İslami bankacılığın İslami finansta çok önemli rolü vardır. Çünki islami finansın diğer kolu olan islami sermaye piyasaları islami bankacılığa kıyasla daha yeni ortaya çıkmıştır ve bu nedenle daha az gelişmiştir. Örneğin, bireysel yatırımcının yatırım yapabileceği sermaye piyasası araçları 2013 yılından ihraç edilmeye başlamıştır (Yanpar, 2014: 126).

İslami finansın öncü düşünürlerinden olan Sabahattin Zaim`in bildirdiği üzere İslamın faiz yasağı ile banka kurumu tam olarak bağdaşmaktadır. Prof. Dr. Sabahattin Zaim bu konuyu şu şekilde açıklamışdır: "Banka mahfumu faizle işleyen bir müesseseyi hatırlattığı için İslami Finans Müessesi denmesi daha uygun olabilir. Zira (la riba) faizsiz sistem bankacılıkla bağdaşan bir mahfum değildir. Banka demek faizle çalışan müessese demektir. Faizi kaldırdınız mı. Kapitalist sistem içindeki banka mahfumu mesnetsiz kalır." (Yanpar, 2014: 127)

Lakin buna rağmen İslami banka ve bankacılık terimleri artık genel kabul görmüş bir terim olmuştur. Bundan dolayı bu terimleri kullanmak yanlış olmayacaktır.

İslami bankacılık geleneksel bankacılığın faaliyette olduğu bireysel bankacılık, ticari bankacılık ve yatırım bankacılığı olarak başlıklar altında incelenmiştir. Buradan da anlaşılacağı üzere, geleneksel bankalarla İslami bankalar arasında işlevsel farklılık yoktur. İslami bankalar geleneksel bankaların gördüğü bu işlevleri İslama uygun hale getirerek yapmaktadırlar. Bu çerçevede İslami bankalarla geleneksel bankaların arasında temelde fon toplama ve fon kullandırma yöntemleri açısından büyük farklılıklar vardır.

1.3.3. İslami Bankaların Fon Toplama Yöntemleri

İslami bankalar geleneksel bankalar gibi farklı kişilerin tasarruflarını saklama fonksiyonunu gerçekleştirmektedirler. Tasarruf sahiplerinin tasarruflarını her hangi bir bankaya yatırımlarının arkasında üç amaç vardır:

- Güvenlik: tasarrufları kaybetme riskine karşı alınan önlem

- Kazanç: tasarruflardan belirli bir miktarda kazanç elde etme isteği
- Ödeme: ticari işlemlerinin ödemesini hızlı biçimde yapmak isteği

Geleneksel bankalarda yukarıdaki belirtilen amaçlar için farklı tipte hesaplar vardır. Birinci amaç için (güvenlik) vadesiz veya cari hesap diyebileceğimiz hesap türü mevcuttur. İkinci tür hesaplar tasarruf hesapları olarak bilinen hesaplardır. Ödeme amacı için açılan hesaplar ise tasarruf hesaplarına benzemektedir. Bu hesaplar ticari hesaplar olarak adlanmaktadır, çünkü bu hesap sahipleri daha çok işletmeler ve diğer ticari faaliyette bulunan kişilerdir.

Yukarıda adları geçen hesap türleri İslami bankacılıkta da mevcut olmaktadır. Geleneksel bankacılıktaki hesaplardan farklı olarak İslami bankacılıktaki hesap tiplerinin şeriata uygun hale getirilerek işlem görmeleridir.

1.3.3.1. Cari hesaplar

Kişilerin bankaya yatırdığı paraya mevduat denir. Arapça kökenli olan mevduat, "vedia" sözcüğünden türetilmiştir. Bankaya para yatıran mevduat sahiplerine de mudi denir. Bankaya yatırılan mevduatın herhangi bir zaman sınırı olmaksızın istenildiğinde geri çekilebildiği hesaba cari hesap denir. Bu hesaba yatırılan paraya herhangi bir faiz veya kâr uygulanmaz. Katılım bankalarındaki bu hesap faizli bankalardaki vadesiz hesaba benzer. Paranın çalınması ve kaybolması gibi tehlikelere karşı paranın güvenli bir yerde saklanmasını sağlar (Katınç, 2016: 51).

Cari hesap, yeni bir uygulama olduğundan İslam hukukundaki yeri İslam hukukçuları tarafından tartışılmıştır. Bu hesaba yatırılan parayı banka kullanırken karşılığında müşteriye bir şey vermemektedir. Bunun dini ve hukuki durumunun ne olacağı netleşmiş değildir. Cari hesabın vedia veya karz (borç) olduğu söylenmiş olsa da birçok çağdaş İslam hukukçusu, bunun yeni bir akit olduğunu söylemektedir (Katınç, 2016: 51).

- Vedia yaklaşım
- Karzı-ı hasen yaklaşımı

1.3.3.1.1. Vedia sözleşmeleri

Vedia sözleşmeleri cari hesapların en önemli türü olarak adlanmaktadır. Bu hesaplar İslami bankacılıkta saklama amaçlı olarak kullanılmaktadır. Bu tür hesaplardan tasarruf sahiplerine hiçbir getiri gelmemektedir ve istenildiği anda bankada olan emanet sahipleri tarafından geri çekilebiler. Banka bu tasarrufları, istendiği anda riski kendisinde kalması şartıyla istediği şekilde kullanma hakkına sahiptir. Vedia sözleşmeleri daha çok Maleyza'da sıklıkla uygulanmaktadır (Kervan: 2018, 37).

Vedia sözleşmelerine dayanan hesaplar korunma prensiblerine bağlı olarak iki türlü olur: korunmalı ve korunmasız hesaplar.

1.3.3.1.2. Karz-ı Hasen Hesapları

Karz-ı Hasen yalnız anaparının geri ödenmesine dayanılan kredi türüdür. İslami yasaların borç verme olarak izin verdiği tek borç verme türüdür. İslami bankaların tüketim amaçlı krediler vermemesi açıktır. Ancak ihtiyacı olan kesimlere eğitim, seyahat, tıbbi bakım ihtiyacını gidermek için Karz-ı Hasen hesaplarından nakit para verilmektedir. Fıkıhda karz-ı hasen yoksullara yardım amacıyla, onların temel ihtiyaçlarını karşılamak için vardır. Lakin İslami bankacılıkta karz-ı hesen cari hesapların bir türüdür (Kervan: 2018, 39).

Karz-ı hasen karşılığında hiç bir ilave gelir beklenilmeden verilen borçtur. Borç veren ana paradan başka gelir elde ederse o zaman bu faiz sayılır ve İslami bankacılıkda yasaktır. Karz-ı hasen türünde borçlanan kişi yalnız borç aldığı parayı ödemekle mükelleftir (Kervan: 2018, 40).

1.3.4. Tasarruf Hesapları veya Katılım Hesapları

Katılım bankalarına yatırılan fonların bu kurumlarca kullandırılmasından meydana gelen kâr veya zarara katılma sonucunu veren, karşılığında hesap sahibine

önceden belirlenmiş herhangi bir getiri ödenmeyen ve anaparanın aynen geri ödenmesi koşulu garanti edilmeyen fonların oluşturduğu hesaptır (Bayındır: 2016, 236).

İslami bankacılık sistemine göre, "katılım hesabı sahibine, herhangi bir getiri garantisi verilmemesi ve oluşabilecek zarara katılım" prensibine karşılık, katılım hesapları da modern bankalarda olduğu gibi TMSF (Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu) kapsamında sigorta altına alınmıştır (Canbaz: 2015, 176).

Mevduattan farklı olarak, katılım hesaplarının özelliği, tasarruf sahipleriyle İslami banka arasında kâr/zarar ilişkisi kurmasıdır (Arslan: 2017, 5). Katılım hesaplarının özellikleri ise;

- Hesaba para yatıran mevduat sahiplerine anapara garantisi verilemez.
- 1, 3, 6, 12 ay ve 1 yıldan uzun süreli şeklinde dönemsel olarak kar payı ödemeli vadeli olarak hesap açılabilir.
- Katılma hesaplarında toplanan fonlar, birim hesap değeri üzerinden muhasebeleştirilir ve banka hesaplarında gösterilmesi zorunludur.
- Katılma hesaplarında toplanan fonlar üzerinde bankadan alacaklı üçüncü şahısların hiçbir hakları bulunmamaktadır.
- Katılım hesaplarında toplanan fonların işletilmesi sonucu doğacak kâr ve zarara katılma oranları, katılım bankaları tarafından serbestçe belirlenir.
- TCMB'nin 2006/1 sayılı Tebliği gereği, katılım bankasının zarara katılma oranı, kâra katılma oranının %50'sinden az olamaz (Özsoy 2012: 140).

1.3.5. İslami Bankaların Fon Kullandırma Yöntemleri

İslami bankalar elindeki fonları kullanırkan aşağıdaki kurallara önem vermektedirler:

- Faizden uzak durmak
- Haram sektörleri finanse etmemek
- Garardan uzak durmak

İslami bankaların fon kullandırma yöntemleri aşağıda açıklanmıştır:

- Mudaraba: İslami bankalar ellerindeki fonu Mudaraba yöntemi ile kullanarak proje sahibi olan birine sermaye sağlayarak ortak olmaktadırlar. Karşı taraf ise yalnız emek sağlayarak bu ortaklığı yürütmektedir. Bu yöntemde katılım

bankası kar ve zarara da ortak olduğu için, tarafların ne oranda kar ve zarara ortak olacağı önceden yazılı olarak bildirilmelidir.

- Muşaraka: İslami bankalar ellerindeki fonu Muşaraka yöntemiyle kullandığında, Mudarabadan farklı olarak projeye veya işletmeye hem sermaye hem de emek ortaya koyarak ortak olmaktadır. Aynı zamanda da karşı taraf da emek ve sermaye koyarak projede iştirak etmektedir. Bu ortaklık yapısı da önceden yazılı olarak belirlenmektedir.
- Murabaha: İslami banka, müşterinin işletmenin devamlılığıyla iligili olarak ihtiyac duyduğu ürünü yutdışından veya yurtiçinden alarak, üzerine kar payı koyarak müşteriye satmaktadır. Müşteri ise ödemeyi taksitli olarak veya peşin olarak yapmaktadır.
- Bireysel Finansman: Bu yöntem Murabahaya benzemektedir. İki yöntem arasındaki fark, Murabahanın işletmelere yönelik olarak kullanılırken, bireysel finansman yönteminin ise kişinin bireysel ihtiyaçlarının giderilmesi için kullanılmasıdır.
- Selem: İslami finans enstrümanlarından bir diğeri olan selem (salam), İslami bankaların kullandığı bir yöntemdir. Vadeli işlem sözleşmesi düzenlenmesi ve yapılacak bu sözleşmede katılım bankaları ödeme yapacak tarafı finanse etmektedir. Bu uygulama da malın fiyatı peşinen ödenir, ancak malın teslimi belli bir süre sonra gerçekleşir. Teslim tarihi, fiyatı ve ticaret konusu sözleşmede belirlenir.
- Karz-ı Hasen: Daha çok İslami bankaların insanların ihtiyacı için kullandırdığı nakit faizsiz kredidir. Bu kredi kullanıldığı zaman hiçbir kar amacı güdülmemektedir, yalnız hayır amaçlı olarak insanların ihtiyacını giderilmesi için kullanılır. İslami bankalar Karzı- Hasen kredisini kendi müşterilerine veya güvenilir borç ödeme geçmişine sahip olan kişilere vermektedir.
- İcara: Bu yöntem geleneksel finansta leasing veya finansal kiralamayla aynı anlamı taşımaktadır. Bu yöntemde katılım bankaları müşterinin ihtiyacı olan ürünü satın alarak, mülkiyeti kendisinde kalması şartıyla müşteriye kiralamaktadır. Bunun karşılığında müşteriden önceden belirlenmiş kiralama bedeli almaktadır (Keleş: 2018, 112).

1.3.6. Türkiye'de Katılım Bankacılığı

Faizin İslam dininde yasak oluşu dini hassasiyeti güçlü olan kesimin bankacılık sektöründen uzak durmasına neden olmuştur. Bu kesim kendi tasarruflarını gayri-menkul, altın, döviz gibi üretime katkısı olmayan alanlara yatırmaktaydılar. Bu ise ciddi kayıplara neden olmaktaydı. Bu problemi ortadan kaldımak için Türkiye'de faizsiz işleyiş sistemine dayanan finansal kurumlar kurulmaya başladı. Bu yeni kurumların kurulmasıyla ekonomiye yeni sermaye kaynağı kazandırılmıştır (Bulut, 2009: 18).

1975 yılında Türkiye ve İslam ülkeleri birlikte İslam Kalkınma Bankasını kurdular. 1984 yılında Türkiye bu teşkilattaki sermaye payını arttırarak en yüksek sermayeder haline geldi.

1980 yılı Türkiye ekonomisi için bir Milat olmuştur. Bu zamana kadar ekonomi ithal ikameci stratejisi izleyerek büyüme yaşamıştır. Ancak 70'li yıllarda yaşanan bunalımlardan sonra bu ekonomi stratejisinden vaz geçilmiştir. 24 Ocak 1980 kararlarından sonra Türkiye ekonomide serbest piyasa modeline geçmiştir. Bunun sonucunda 16.12.1983 tarihli 83/7506 sayılı kanun hükmünde kararnameyle "Özel Finans Kurumları" adıyla ilk faizsiz bankalar kurulmuştur.

Bu kanunun çıkarılmasının başlıca nedeni ekonomiye katılmayan, yastık altında olan fonların ekonomiye kazandırmaktır. Diğer bir neden ise petrol zengini Arap ülkelerinden gelen sermayeyi Türkiye'ye yöneltmekdir. Aynı zamanda İslam Kalkınma Bankası üye ülkeleri ile ilişkileri ilerletmek amacı da bu nedenler arasındadır.

Türkiye'de ilk İslami kurum 1985 yılında kurulan Albaraka Türk Finans Kurumu A.Ş. ve Faisal Finans Kurumu A.Ş.'dir. Bunların ardından 1989 yılında Kuveyt Türk Evkaf Finans Kurumu A.Ş., 1991 yılında Anadolu Finans Kurumu A.Ş ve 1995 yılında İhlas Finans Kurumu A.Ş. kurulmuştur. 2001 yılında yaşanan krizin sonucunda İhlas Finans Kurumu iflas etmiştir. 2005 yılında Ülker Grubu Faisal Finans Kurumunu satın almış ve ismi Family Group olarak değiştirmiştir. 2005 yılında Family Finans Kurumu ile Anadolu Finans Kurumu Türkiye Finans Katılım Bankası adı altında birleşmiştir.

2004 yılında yeni çıkarılan kanunla İslami bankalar "Katılım Bankası" ismini almıştır. 2005 yılından sonra Katılım bankacılığında yeni bir dönem başlamıştır. Bu dönemde Katılım bankaları büyük gelişme göstermiştir.

Katılım bankacılığının Türkiyede ortaya çıkışının İslami finansın faaliyette olduğu ülkelerden biraz daha geç olduğu görülmektedir. Ancak İslami bankacılığın Türkiyede ortaya çıkış nedenleri de diğer ülkelerdeki gibi aynıdır. Dini hassasiyeti olan Müslüman kesimin tasarruflarını ekonomiye kazandırmak bunun başlıca nedenidir (Ustaoğlu: 2014, 25).

Diğer bir nedense sermaye bolluğu yaşayan Körfez ülkelerinden Türkiyeye fon akışı sağlanmasıdır. Nitekim, beklenen olmuş, 80`li yıllarda Körfez ülkelerinden Türkiyeye sermaye akını yaşanmıştır. Arap ve Körfez ülkelerinden ülkemize sermaye akışları ilk olarak 'Özel Finans Kurumu'adı altında faizsiz bankacılık prensipleri doğrultusunda çalışan Al Bakara Türk ve Faisal Finans Kurumları aracılığıyls gerçekleşmiştir.

1.4. SUKUK

İslami borçlanma araçları yaygın olarak Sukuk olarak adlandırılmaktadır. Sukuk, dev şirketler ve devlet kurumlarının borçlanması için geleneksel tahvillerle kıyasla alternatif bir finansman kaynağı sağlayan önemli finansal araçlardan biridir. Sukuk, nakit akışı ve riski açısından geleneksel tahvile benzer yenilikçi bir borç güvencesidir. Son yıllarda, özellikle de 2008 küresel finansal krizi öncesinde Sukuk çok hızlı bir şekilde yayılmaya başlamıştır. Sukuk, küresel İslami Finansal Sistemin önemli bir parçasıdır.

Özellikle Arap Körfezinde ve bazı Güneydoğu Asya ülkelerinin ekonomilerinde İslami bankacılık ve finans endüstrisinin ortaya çıkışı, hakim sistem altında yarı bağımsız bir finans sistemi yaratma girişimini yansıtmaktadır. Bu özellik aynı zamanda hakim sermaye piyasaları içinde İslami sermaye piyasalarının yaratılmasını da sağlamıştır. Sukuk ve tahvillerle ilgili tartışmasız bir gerçek, Şeriat uyumu ile ilgili ayrı düzenlemelerle de olsa, aynı pazarlarda var olmalarıdır. (Cakir ve Raei, 2007). Bu, Sukuk ve konvansiyonel tahviller arasındaki farklılıkları çevreleyen olağan tartışmalara ve mitlere zarar vermez. Miller, Challoner ve At Sukuk ve geri

dönüşlerinin tahvilleri taklit ettiğine inanırken, Cakir ve Raei Sukuk'un özellikle de portföy riskini azaltan çeşitlendirme avantajlarını dikkate aldığında, tahvillerden farklı olduğunu savunmaktadır (Miller, Challoner ve At: 2007),.

Sukuk'un bazı yönlerinden Şeriat'ın emirlerine gerçekten uyup uymadığı konusundaki tartışmalar son zamanlarda finans sektöründe görülmeye başlanmıştır. Bu tartışmalar, bu yenilikçi finansal araçların gerçekten geleneksel tahvillerden farklı olup olmadığı sorusunu gündeme getirmektedir. Yabancı yatırımcıların bu yeni yatırımların risklerini değerlendirebilmeleri için, ihraççıların Sukuk'u geleneksel menkul kıymetler ile aynı grupa koyduklarını, böylece yabancı yatırımcıların bu yeni yatırımların risklerini değerlendirdiklerini savunmaktadır. Böylelikle Sukuk, İslami finans sektöründe ürün inovasyonu kavramını ortadan kaldırarak, geleneksel menkul kıymetleri yansıtmaktadır (Alam, Hassan ve Haque: 2013, 23).

Bu endişeler, ünlü Şeriat bilginleri tarafından da desteklenmektedir. AAOIFI Şeriat Konseyi Başkanı Muhammed Taqi Usmani'ye göre, mevcut Sukuk ihracı uygulamaları, geleneksel tahvillerin yapısını tekrarlamaktadır. Tahvillerde olduğu gibi mülkiyetsizlik; sabit getiri hakkı ve anapara ödemelerinin geri ödemesini garanti etmesi Sukuk'u gayri İslami yapmaktadır. Uluslararası tahvil notlarına başvurmayı kabul etmemektedir, çünkü Sukuk'un yeni kurulan bölgesel derecelendirme kuruluşu (Rating Agency Malaysia gibi) tarafından değerlendirilebilmesi ve gerektiğinde İslami bankaların Sukuk'un kabul edilebilirliğini onaylamaya hazır olması gerektiğini savunmaktadır (Alam, Hassan ve Haque: 2013, 23).

Sukuk ihracına karşın söylenilen bu iddialara rağmen, Sukuk ihracına talep giderek artmaktadır. Özellikle, Malezya ve Körfez İşbirliği Konseyi ülkelerinde sukuk ihracı güçlü bir artış yakalamıştır, Avrupa, Japonya ve Kore'de bile Sukuk'a karşı güçlü bir istek vardır. Sukuk'un sürekli büyümesi, Sukuk'un konvansiyonel tahvilin yerini alabilecek alternatif bir finansman kaynağının rolünü oynayabileceğini sorgulamıştır (Alam: 2013, 23).

1.4.1. Sukuk ve Geleneksel Tahvil Arasındaki Fark

İlk ve temel fark, tahvilin kapitalist sistem iktisadı üzerine yapılandırılmış olması, Sukuk'un ise sadece İslami ekonomi hukuklarına dayanması, aksi takdirde

İslami sukuk olarak görülmemesidir. Geleneksel tahvil ile Sukuk arasındaki temel farklar şunlardır (Haider ve Azhar: 2010, 31):

- Geleneksel tahviller herhangi bir tanımlanmış varlık tarafından desteklenmeyebilir, ancak Sukuk gerçek, tanımlanabilir, mevcut varlıklar tarafından desteklenmektedir. Sukuk varlık bazlı bir menkul kıymettir.
- İslam'da faiz yasaklanmıştır, bu nedenle Sukuk herhangi bir zamanda herhangi bir şekilde faiz ödememektedir. Tahvil ise esas olarak faize dayanmaktadır.
- Sukuk ile yapılan yatırımlarda garantili ve sabit bir iade yapılmamaktadır. Bir kayıp ve hiç bir getiri olmaması mümkün olabilir. Tahvil ise, ihraç eden zarar etse bile garantili ve sabit getiri sağlar.
- Tahvilin geri dönüşü, yatırılan sermayenin yüzdesi (tahvilin nominal değeri) baz alınarak belirlenmekte olup, Sukuk iadesi sadece üretilen kâr veya gelir bazında belirlenmektedir.
- Sukuk'dan elde edilen gelirler, etik olmayan herhangi bir faaliyette veya işte, topluma zarara yol açacak bir faaliyette kullanılamaz: kumar, alkol, fuhuş, dans barları ve başka haram olan (İslam'da yasaklanan). Tahvil ise faiz / getiri oranı haricinde böyle bir noktayı umursamaz.
- Sukuk, İslam alimleri tarafından onaylanmalıdır, tahvillerin böyle bir onaya ihtiyacı yoktur.

1.4.2. Sukuk ve Geleneksel Hisse Senetleri Arasındaki Fark

Sukuk, genellikle geleneksel bir hisse senedi gibi görünse de, geleneksel hisse senedi ile Sukuk arasında aşağıdaki gibi bazı temel farklılıklar vardır (Haider ve Azhar: 2010, 31):

- Sukuk, belirli bir varlığın, projenin veya hizmetin mülkiyet payını temsil eder. Geleneksel hisse senedi ise şirket veya kurumların elinde hisse senedi oranında sahipliğini belirlemektedir.
- Sukuk sahipleri sadece belirtilen varlık, proje veya hizmetten sorumludur, oysa hissedar, tüm şirketten veya şirketteki payı kadar sorumludur.

1.4.3. Sukuk ve Geleneksel Tahvilin Faydaları

Sukuk, geleneksel tahvilin sağlamadığı istikrarlı, sürdürülebilir ve sağlam bir ekonomi sağlar. Sukuk gerçek, tanımlanabilir, mevcut varlığa dayandığından, daha fazla ticari faaliyetin gerçekleştiği gerçek bir işlemle sonuçlanır. Bu, risklerin metalaştırılmasını engeller ve bilgi boşluğunu ve spekülasyonları azaltır. Sonuç olarak, yapay kağıt bazlı işlemler yerine gerçek varlıklara ve üretken işlere dayanan istikrarlı ve sağlam bir ekonomi gelişmektedir (Haider ve Azhar: 2010, 32).

Zenginliğin toplum arasında eşit dağılımı da Sukuk finansmanının en iyi özelliklerinden biridir. Girişimci, sermaye sağlayıcısı (Sukuk sahibi) ile aynı sonuçları alır, çünkü Sukuk'da tüm getiriler sermaye yerine kârla ilişkilendirilir. Eğer kar varsa, paylaşılır ve eğer kayıp varsa o zaman kayıp da paylaşılır. Tahvil durumunda, sermaye sağlayıcının (tahvil sahipleri) girişimcinin karı veya zararı ile ilgisi yoktur. Girişimci zarara uğramış olsa bile, tahvil sahibi sabit faiz ve anapara ile ilgilenir. Bu nedenle, İslami finansta faiz ödemesi haksızlıktır. Faiz ödemesi şeklindeki kayıp, fakirlerin daha fakir olmasını ve zenginlerin daha da zenginleşmesini sağlar. Büyük karlar söz konusu olduğunda girişimci sadece çok nominal olabilecek ve başkalarının sermayesini kullanarak daha fazla fayda sağlayabilecek olan faiz tutarını ödemek zorundadır. Sermaye sağlayıcıları üretilen karla karşılaştırıldığında hiçbir şey elde edemez. Aynı zamanda bu da haksızlıktır (Usmani, 1998, 1-14).

Geleneksel tahvil, şu anda dünyadaki en çok kullanılan finansal araçlardan biridir ve dünya çapında kullanılan diğer sermaye finansmanı araçlarına göre çok önemli avantajlara sahiptir. Bono, tahvil sahiplerine finansal güvence sağlar çünkü nakit / gelir akışı veya faiz ödemeleri / anapara ödemeleri tahvilin bütün ömrü boyunca kesin ve öngörülebilirdir (Kuzey: 2007, 1). Ayrıca, özellikle hazine açısından daha az riskli görünmektedir. Tahvil aynı zamanda Sukuk'a kıyasla vergi avantajları da sağlamaktadır çünkü faiz ödemesi vergi yükümlülüğünü azaltmaktadır. Tahvil, zamanla test edilmiş çok eski ve iyi geliştirilmiş bir finansal araçtır. Tahvil sahipleri, parayı geri almaları gerekiyorsa tahvilleri vadesinden önce bozdurabilirler.

İKİNCİ BÖLÜM
İSLAMİ SERMAYE PİYASALARI

İslami sermaye piyasaları geleneksel sermaye piyasaları ile aynı faaliyette bulunan bir sıra finansal araçların işlem gördüğü piyasalardır. İslami sermaye piyasalarının geleneksel piyasalardan ayıran en belirgin özelliği şeriata uyumlu finansal araçların bu piyasalarda işlem görmesidir (Yanpar: 2014, 182).

İslami sermaye piyasası 1970`li yıllarda yaşanan petrol krizinden sonra ortadoğuda petrol gelirlerinden gelen gelirler hesabına zenginleşen kişilerin büyük miktarda tasarrufları oluşmuştu. Bu kişiler geleneksel finans sistemine dini hasasiyetleri açısından sermaye yatırımı yapamadıkları için İslami sermaye piyasalarına ihtiyaç duyulmuştur. Bu ihtiyaç doğrultusunda 80`li yıllardan başlayarak İslami Sermaye Piyasaları ortaya çıkmıştır (Yanpar: 2014, 182).

Tablo 1: Sermaye Piyasası Araçları

Klassik Sermaye Piyasası	İslami Sermaye Piyasası
Hisse senedi	Şeriata uyumlu hisse senedi
Tahvil, bono	Sukuk
Yatırım fonu	Şeriata uyumlu yatırım fonu

Yukarıdaki tabloda geleneksel sermaye araçları ile islami sermaye piyasası araçları karşılaştırılmıştır. İslami araçlarla geleneksel piyasa araçları arasında işlevleri konusunda bir farklılık bulunmazken, yalnız ilkeleri arasında farklar vardır.

2.1. İSLAMİ BORSA

Borsa'nın bir İslam ekonomisinde oynadığı temel rol, fonların fazla fonu olan birimlerden açık veren birimlere akışını kolaylaştırmaktır. Bu bağlamda fon açığı veren birimler, menkul kıymet ihraç ederek yeni fonlar oluşturmak isteyen ticari teşebbüslerdir.

İslami bir ekonomide Borsaların aşağıdaki fonksiyonları gerçekleştirilmesi beklenmektedir (Metwally: 1984, 22):

- Tasarruf sahiplerinin ticari işletmenin mülkiyetine tam olarak katılmalarını sağlamak; karını ve risklerini paylaşma;
- Hissedarların Borsa kurallarına uygun olarak hisselerini satarak likidite elde etmelerini sağlamak;
- İşletmelerin kendi üretim hatlarını oluşturmak ve genişletmek için dış sermayeyi artırmasına izin vermek;
- İşletmelerin performansları eşliğinde hareket eden yatırımların hisse senedi fiyatlarına yansımasına izin vermek;

İslami borsa faiz bazlı menkul kıymetlerden arındırılmış olan menkul kıymetleri içermektedir. İslami borsada sadece hisse senetlerinin ve İslami olarak kabul edilebilir finansman sertifikalarının taşıdığı risklere izin verilmektedir.

2.1.1. İslami Borsanın Ekonomiye Faydaları

İslami borsaların ekonomiye faydaları aşağıdaki gibi özetlenebilir:

Daha iyi kaynak sağlamak: Risk paylaşım mekanizmasının etkin olduğu bir borsada şirketin gerçek değeri şirketin riskini yansıtacağı için bu tür borsalar kaynak tahsisinin daha sağlıklı bir biçimde gerçekleşmesini sağlayacaktır. Böylece kaynaklar riskleri yüksek fakat getirileri düşük olan sektörlere gitmeyecektir. Kaynaklar risk-getiri dengesi en uygun olan sektörlere aktarılacaktır. Bu da ekonominin genel verimliliğini artıracaktır. (Bacha ve Mirakhor, 2014:293).

Kırılganlığı azaltmak: Risk paylaşılması aktif halde olduğu için borsa spekulatif amaçlı hareketlere karşı daha dirençli olacaktır (Bacha ve Mirakhor, 2014:293).

Finansallaşmayı önlemek: Finansallaşmak denildiğinde varlık balonlarının oluşması anlaşılmaktadır. Varlık balonlarının oluşması finansal varlıkların gelişmesinin reel ekonomiden ayrılması ve varlığa dayalı menkul kıymetlerın fiyatlarının varlıkdan bağımsız halde gelişmesidir. Bunun sonucunda da küçük bir kesim bundan böyük fayda sağlar ama genel ekonomi ise büyük zarar görür. Bu tür balonların yaratılmasına neden olan spekülatif amaçlı alım satım İslami borsada yasak

olduğu için varlık balonlarının oluşması mümkün değildir (Bacha ve Mirakhor, 2014:294).

Portföyler ve çeşitlendirme üzerinde olumlu etki oluşturmak: Portföy kurarken çeşitlendirme yapmak finansda en etkin risk yönetim aletlerinden biridir. Çeşitlendirme yaparken aralarında korelasyonu zayıf olan menkul kıymetleri elde tutmak daha mantıklı olmaktadır. Çeşitlendirme yapılırken riski sıfıra indirmek mümkün olmamamaktır ancak en minimum seviyeye çekmek mümkündür. Bu minimum seviyede olan risk anlayışı sistematik risk olarak adlanmaktadır.

Çeşitlendirme yapılırken İslami hisse senetlerinin kullanılması ile risk azaltımı daha etkin şekilde yapılabilir. İslami hisse senetleri kısa dönemlik alınıp satılamayacağı ve faizlerden bağımsız olduğu için diğer hisse senetleri ile korelasyonu düşüktür. Bu da çeşitlendirme yaparken avantaj sağlar.

2.1.2. İslami Hisse Senetleri Piyasası

Hisse senedi piyasaları günümüz ekonomisi için önemli alandır. Hisse senetleri anonim ortaklıklar tarafından çıkartılan ve bu ortaklıkların sermayesine yasal yolla katılma hakkı tanıyan kıymetli evraklardır. Hisse senedi sahipleri şirketin karlarına ortak olma, şirket hakkında bilgiler edinmeye hakk kazanıyor. (Yanpar: 2014, 183).

İslami hisse senetleri piyasaları şeriata uyumlu hisse senetlerinin şeriata uygun biçimde işlem gördüğü piyasalardır. Hisse senetleri teorik açıdan İslami ilkelere uygun finansal araçların başında gelmektedir. Bunun nedeni ise hisse senedi yatırımlarının özelliğinin şeriat kurallarına uygun olmasıdır. Bu özellikler aşağıdaki gibidir (Yanpar: 2014, 184):

- hisse seneti getirilerinde getiri garantisinin olmaması
- hisse senetlerinin getirilerinin hisse senedi ihracı yapan şirketlerin karlarına bağlı olması,
- yatırımcının şirketlerin kazancına olduğu gibi riskine de ortak olması

Önceki bölümde söylendiği gibi İslami bankacılık her türlü yatırımcılar için açık bir sistemdir. İslami hisse senetleri piyasası için de bu husus aynen geçerlidir. İslami hisse senetlerine has ayrı bir borsa olmadığı için inancından ve dininden bağımsız olarak her bir yatırımcı İslami hisse senetlerine yatırım yapabilir. 2008

küresel finans krizi yaşandığı zaman İslami hisse senetleri istikrarını koruduğu için farklı yatırımcıların ilgisini görmüştür.

İslami sermaye piyasalarının İslami finansın kurallarına uyması gerektiği ile ilgili bilgiler önceki bölümde verilmiştir. Aynı zamanda İslami hisse senetlerinin de bir sıra ilkelere uyması gerekmektedir. Bu kurallar iki grupta toplanmaktadır. İlk gruba ait olan ilkeler hisse senetlerinin İslam hukukuna uyumlu olmasını zorunlu kılmaktadır. İkinci grup kurallar ise finansal kriterlerdir.

İslami hukukla bağlı olarak haramdan uzak durulması prensibi İslami hisse senetlerinde de kendisini göstermiştir. İslamda alkol, domuz eti, kumar gibi yasaklar olduğundan bu sektörlerde olan şirketlerin hisse senetleri de aynı zamanda İslami piyasalarda işlem göremezler. Tüm İslam alimleri bu ilkede mutabık kalmıştır. İkinci grup prensibler ise hisse senetlerinin işlem görme şeklinden kaynaklanan ilkelerdir. Ama bu prensiblerin belirlenmesinde İslam hukukçularının yaklaşımı arasında fark vardır. Bazı İslam hukukçuları bunları yasal olarak kabul etse de diğerleri bunun şeriata uymadığı kanaatindedir.

Yukarıda değinilen prensipler 2 ana başlığa ayrılmaktadır (Yanpar: 2014, 185):

1. Kaldıraçlı işlemler: Bu işlemlere kredili işlemler de denmektedir. Bu tür işlemler faiz içerdiğinden İslamda yasaklanmıştır ve kabul görmemektedir. Aynı zamanda bu tür işlemlerde gharar elementleri bulunduğuna göre (yani işlemlerde belirsizlik olduğuna göre) bu tür yatırım işlemlerine izin verilmemektedir.
2. Gün içi alım satım işlemleri: Gün içi alım satım denildiğinde yatırımcıların hisse senetlerini çok kısa sürede elinde tutması olarak anlaşılmaktadır. Gün içinde hisse senetlerinin fiyatındaki dalgalanmalardan yarar sağlamak için yatırımcılar hisse senedini ellerinde kısa süre tutmaktadırlar. Bu tür işlemler İslami borsalarda yasaktır. Çünki bu durumda yatırımcı şirketin karı ve zararına ortak olmadığı gibi sonu belirsiz olan bu tür işlemler kumar veya gharar sınıfına girmektedir.

Özetlemek gerekirse, İslami piyasalarda işlem yapmak için gharardan ve spekulatif işlemlerden yararlanmaktan vazgeçilmesi beklenmektedir. Herhangi bir hisse senedine veya türev araca yapılan yatırım İslam hukukunda sonucundan çok

amacın dikkate alınmasına göre yargılanmaktadır. Bu da İslami finansın gelişmesi açısından çok büyük önem taşımaktadır (Yanpar: 2014, 185).

Şeriata uygunluk açısından hangi hisse senetlerine yatırım yapılmasının uygun olduğu konusu İslami sermaye piyasalarıyla ilgili ikinci boyut prensiplerde açıklama bulmuştur. Borsada işlem gören şirketlerin tamamı İslam şeriatına göre yatırım yapmaya uygun değildir. Örneğin, silah, içki, sigara üreten fabrika, domuz eti üreticisi işletmeler, gelirleri faizli işlemlerden gelen veya kazançlarını faizli yatırım araçlarında kullanan işletmelerin hisse senetlerinin İslami hisse senetleri piyasasında işlem görmesi yasaktır. Bu kriterlere uyması açısından, hisse senedi ihraççısı şirketin İslami hisse senetleri piyasalarında işlem görmesi için İslami yasalar açısından değerlendirilmesi gerekmektedir. (Yanpar: 2014, 186).

Geleneksel hisse senedi piyasalarında yatırım yapmak için gerekli olan ilk şey yatırım yapılacak hisse senetleri ile ilgili bilgi toplamaktır. Geleneksel finansal sistemde bilgi finansal tablolar ve yatırım yapılacak şirketlerle ilgili kamuya açıklanan bilgileri kapsamaktadır. Yatırımcılar bu tür bilgileri analiz ederek hangi hisse senedinin yatırıma uygun olduğu kararını vermektedir (Yanpar: 2014, 187).

Konvensiyonel finansal sistemden farklı olarak İslami finansal sistemde yatırımcılar yukarıda değinilen bilgilerden başka, hisse senetlerine yatırım yapacakları işletmelerin şeriata uygun olup-olmamasıyla ilgili bilgiler de elde edinmek zorundadır (Yanpar: 2014, 187).

Ama böyle büyük kapsamlı bir araştırma yapmak hem bireysel yatırımcılar hem de kurumsal yatırımcılar için büyük zaman ve maliyet gerektirmektedir. Bu nedenle, şirketlerin şeriata uygunluğunu değerlendirmek adına İslami finans sisteminde bir sıra yöntemler oluşturulmuştur. Bu yöntemlere "şer'i filtreleme" yöntemleri adı verilmiştir (Yanpar: 2014, 187).

Şer'i filtreleme yöntemleri, şirketlerin yaptığı işlerin şeriata uygunluğu yönünde incelemeleri ve bu incelemelerin sonucunun kamuyla paylaşılmasını kapsamaktadır. Bu yöntemler iki gruba ayrılmaktadır (Yanpar: 2014, 188):

- Endeks uygulaması: Bu yöntemde şirketler, şeriata uyum kriterlerine göre değerlendirilmektedir. Bu değerlendirilmeler sonucu şeriata uyumlu olanlar kamuoyuna ilan edilerek endekse alınmaktadır. Bunun sonucunda

yatırımcılar hangi şirketin hisse senedine yatırım yapacağına kolaylıkla karar verebilir.

- Endeks uygulamasına dayalı yatırım fonu yöntemi: Bu yöntemde yatırım fonları şeriat endekslerini kullanmakla aynı zamanda şeriat kurallarına uyan şirketlerin hisse senetlerini almaktadırlar. Bunun sonucunda da yatırımcılar fonun payını satın alarak hisse senetlerine yatırım yapmaktadırlar.

2.2. DOW JONES İSLAMİ PAZAR ENDEKSİ (DOW JONES ISLAMIC MARKET INDEX)

İlk İslami endeks olan Dow Jones endeksi 1999 Ocak ayında. ilk işleme başlamıştır. Dow Jones İslami Pazar Endeksi ilk işleme başladığı zamanlarda 30 ülkeden 600 şirketi kapsamaktaydı. Bu şirketler arasında Microsoft, Intel, Kimberly-Clark, Gillette, Hewlett-Packard gibi büyük şirketler vardı. (M. K. Hassan: 2002). Şu anda endeks 61 ülkenin farklı şirketlerden oluşmaktadır (Dow Jones: 2018, 4).

Dow Jones Endeksleri, şirketlerin şeriata uyum kriterlerini değerlendirmek için Rating Intelligence şirketiyle sözleşme yapmıştır. Rating Intelligence, küresel İslami yatırım piyasası için çözümler konusunda uzmanlaşmış Londra / Kuveyt merkezli bir danışmanlık şirketidir. Ekibi, iş konularını yorumlamaya hizmet eden bir İslam alimlerinin yönetim kurulu olan Şeriat Denetleme Kurulu ile doğrudan çalışan nitelikli İslam araştırmacılardan oluşmaktadır. (Dow Jones: 2018, 4)

Dow Jones İslami Pazar endeksleri İslami şeriata uyumlu, yatırım yapılabilir hisse senetlerini ölçmeyi amaçlamaktadır. Endeks grubunu, ülke, bölgesel, pazara dayalı endeksler oluşturmaktadır. Bunlar da birlikde Dow Jones İslami Pazar Dünya Endeksini oluşturmaktadır. Dow Jones İslami Dünya Pazar Endeksinin amacı, Dow Jones Endeksleri'nin oluşturduğu endeks metodolojisine ve Şeriat Denetçisi tarafından oluşturulan kurallara uygun olarak, yatırımcılara borsa performansının küresel bazda ölçülmesi için kesin bir standart sağlamaktır (Dow Jones: 2018, 5).

2.2.1. Dow Jones Islamic Index Endekse Alınma Kriterleri

Şeriat Denetleme Kurulu tarafından belirlenen parametrelere dayanarak, aşağıda listelenen işletmeler Şeriat yasası ile tutarsızdır. Şeriat akademisyenleri ve kurullarının çoğunluğu bu endüstrilerin ve onların mali araçlarının Şeriat ilkelerine aykırı olduğunu ve dolayısıyla İslami yatırım amaçları için uygun olmadığını iddia etmektedir. Çağdaş Şeriat bilginleri arasında tütün şirketlerinin ve savunma sanayinin yasaklanması konusunda evrensel bir fikir birliği bulunmamakla birlikte, Şeriat kurullarının çoğu bu faaliyetlere katılan şirketlere yatırım yapılmamasını tavsiye etmiştir. Aşağıdaki kusurlu kaynaklardan elde edilen gelir, toplam gelirin yüzde 5'ini aşamaz (Dow Jones: 2018, 26):

- Alkol
- Sigara
- Domuz ile ilgili ürünler
- Geleneksel finansal hizmetler (bankacılık, sigorta vb.)
- Silah ve savunma
- Eğlence (oteller, kumarhaneler / kumar, sinema, pornografi, müzik vb.)

Aşağıdaki finansal kurumlar endekse dahil olabilirler. Bunlar faizli işlemler yapmayan İslami finansal kurumlardır:

- İslami bankalar
- Takafül sigorta Şirketleri

Finansal Oran Kriteri: Temel faaliyetleri yukarıda belirtilen şeriatla yasaklanmş şirketleri çıkardıktan sonra, kalanlar çeşitli finansal oran filtrelerine göre değerlendirilmektedir. Filtreler, Şeriat Denetleme Kurulu tarafından şirketlerin kabul edilemez düzeyde borç veya faiz geliri elde etmek için oluşturduğu kriterleri temel alır (Dow Jons: 2018, 26).

Finansal oran kriterine göre aşağıdakilerin tümü yüzde 33'ten az olmalıdır:

- Toplam borcun şirketin 24 aylık ortalama piyasa değerine oranı
- Bir şirketin nakit ve faizli menkul kıymetlerinin toplamının, 24 aylık ortalama piyasa değerine oranı
- Alacakların 24 aylık ortalama piyasa değerine oranı

Önceki değerlendirme döneminde endekse kabul gören hisse senetleri, cari dönem değerlendirmesinde eğer finansal tablo kriterlerine uymuyorsa, yalnız yukarıdaki kriterleri %2 aşması halinde endekte olması kabul edilir. Ancak, bu ihlal 3 değerlendirme döneminde devam ederse hisse senedi endeksten çıkartılmaktadır. Aynı zamanda finansal tablo kriterlerinin %2 üzerinden ihlali ise hisse senedinin hemen endeksden çıkarılmasına neden olmaktadır.

2.2.2. Dow Jones İslami Endex Türleri

Dow Jones Islamic Market™ CHIME Index Endeks Çin, Orta Doğu, Hindistan endekslerin kurucu hisse senetlerinden oluşmaktadır (Dow Jones: 2018, 9):

Dow Jones Islamic Market™ World Index: Hong Kong, Hindistan, GCC, Fas, Mısır ve Ürdün'de işlem gören hisselerin yanı sıra Çin H-Shares ve Red Chips. Endekste işlem görmeye hak kazanmak için, hisse senedinin son üç ay günlük ortalama 500.000 ABD Doları değerinde bir ticari değeri olmalıdır.

Dow Jones Islamic Market™ China/Hong Kong Titans 30™ Index: Endeks grubu kendisinde Dow Jones Islamic Market™ Hong Kong Index ve the Dow Jones Islamic Market™ China Offshore Index endekslerinde işlem gören tüm Hong-Kong bazlı hisse senetlerini içermektedir (Dow Jones: 2018, 9).

Dow Jones Islamic Market™ International Titans 100 Index: Endeks grubu, ABD'de listelenen hisse senetleri hariç tüm Dow Jones İslami Piyasa Endeks grubu ile eşleşiyor (Dow Jones: 2018, 10).

Dow Jones Islamic Market™ Malaysia Titans 25 Index: Endeks grubu, Malezya'da bulunan ve Malezya'da ticaret yapan tüm şirketleri temsil eden Dow Jones İslami Pazar ™ Malezya Endeksindeki tüm hisse senetlerini kapsamaktadır (Dow Jones: 2018, 11).

Dow Jones Islamic Market™ Titans 100 Index: Endeks Dow Jones Islamic Market U.S. Titans 50 Index, Dow Jones Islamic Market Europe Titans 25 Index, Dow Jones Islamic Market Asia/Pacific Titans 25 Index alt endekslerinden oluşmaktadır. Diğer endeksler gibi şirketlerin endekse alınması üçün SAC tarafından uygun görülmesi ve piyasa performansları dikkate alınmaktadır ve sonuçta en iyi performans sergileyen 100 şirket endekse alınmaktadır (Dow Jones: 2018, 12).

Dow Jones Islamic Market™ BRC Index, Dow Jones Islamic Market™ BRIC Equal Weighted Index, and Dow Jones Islamic Market™ BRIC Capped Index: Endeksler, şeriat kriterlerini yerine getiren ve Brezilya, Rusya ve Çin borsalarında işlem gören şirketlerin hisse senetlerini kapsamaktadır.

Dow Jones Islamic Market™ Global Real Estate Index: Endeks, Dow Jones Endeksler Sektör Sınıflandırma Sistemine dayanan Dow Jones Islamic Market™ World Indices' Real Estate (8600) Supersector endeksindeki tüm şirketlerden oluşmaktadır.

Dow Jones Islamic Market Turkey Index: Endeksi kapsayan şirketler Dow Jones Emerging Europe Index'te yer alan ve aynı zamanda Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerden seçilmektedir. Türkiyede bu endekse bağlı yatırım fonu mevcuttur. Fonun ismi Bizim Menkul Değerler A.Ş., aynı zamanda Katılım endeksini oluşturmaktadır.

2.3. S&P ŞERİAT ENDEKSLERİ

2006 yılında S&P ilk İslami endeksini kurmuştur. İlk başlarda Standart and Poor`s herkes tarafından tanınan geleneksel endeks olarak S&P 500, S&P Europe 350 ve S&P Japan 500 endekslerinin İslami versiyonlarını kurmuştur. S&P 500 Shariah, S&P Europe 350 Shariah ve S&P Japan 500 Shariah endekslerinden sonra Körfez ve Asya bölgesinde bir gösterge olması için 2007 yılında S&P GCC Shariah ve S&P Pan Asia Shariah endekslerini piyasaya sürmüştür. S&P, bu endeksleri oluştururken hisse senetlerinin Şeriat kurallarına uygunluğunu belirlemek için Londra ve Kuveyt'te faaliyet gösteren Ratings Intelligence şirketinden danışmanlık hizmeti almaktadır (Standard & Poor's: 2018, 3).

2.3.1. S&P Şeriat Endekslerine Alınma Kriterleri

S&P Şeriat Endeksi`ne dahil olan şirketlerin iki kritere uyum sağlamaları gerekmektedir: Sektör ve finansal oran kriterleri

Sektör kriterleri`ne göre aşağıdaki sektörlerde faaliyetler gösteren şirketler endekse alınmamaktadır (Standard & Poor's: 2018, 4):

- Reklam
- Domuz, alkol, kumar, tütün ve diğer tüm İslami olmayan faaliyetlerin reklamı
- Medya ve Eğlence
- Müzik, film, televizyon şovları ve müzik radyo şovları yapımcıları, dağıtıcıları ve yayıncıları
- Sinema
- Alköl
- Klonlamak
- Finansal kurumlar (İslami bankalar, İslami finansal kurumlar istisna)
- Kumar
- Domuz mamülleri sektörü
- Pornografi
- Tütün mamülleri
- Altın ve gümüşün vadeli olarak nakit olarak ticareti

Yukarıdaki endüstriler İslami olarak kabul edilmez ve Müslümanlar için yatırım uygun olmaz. Seçim süreci boyunca, her bir şirketin en son mali beyanı, dönemlik olup olmamasına bakılmaksızın şeriata uymayan herhangi bir faaliyete karışmamasını sağlamak için gözden geçirilir. Yıllık mali beyan tüm dönemi kapsadığından, dikkate alınmaktadır. Bunun sonucunda, Şeriat ilkelerine uyumsuz olduğu tespit edilenler elenmektedir. (Standard & Poor's: 2018, 5).

Finansal oran kriteri: Şirketleri sektör kriterleri ile değerlendirdikten sonra, kalan şirketler belirli finansal oranlara uygunluk açısından incelenir. Üç kontrol alanı, kaldıraç, nakit ve uygun olmayan faaliyetlerden elde edilen gelirlerin payıdır. Endekse kabul görülmüş şirketler sürekli olarak bu kriterlerce değerlendirmeye tabi tutulmaktadır (Standard & Poor's: 2018, 5).

Finansal kriterlere göre:

- Şirketin toplam borcunun, şirketin 36 aylık ortalama piyasa değerine oranı %33`ten küçük olmalı
- Şirketin alacaklarının, onun 36 aylık ortalama piyasa değerine oranı %49`dan küçük olmalı

- Nakit ve faize dayalı menkul kıymetlerinin toplamının şirketin piyasa değerine (36 aylık ortalama) oranı yüzde 33'ten küçük olmalı
- Şirketin faiz dışındaki haram faaliyetlerinden elde edilen gelirin toplam gelirine oranı yüzde 5'ten küçük olmalıdır (Standard & Poor's: 2018, 5).

Önceki değerlendirme döneminde endekse kabul gören hisse senetleri, cari dönem değerlendirmesinde eğer finansal tablo kriterlerine uymuyorsa, yalnız yukarıdaki kriterleri yüzde 2 oranında aşması halinde endekste kalması kabul edilir. Ancak, bu ihlal 3 değerlendirme döneminde devam ederse hisse senedi endeksten çıkartılmaktadır. Aynı zamanda finansal tablo kriterlerinin yüzde 2`den daha fazla ihlali hisse senedinin hemen endeksten çıkarılmasına neden olmaktadır. (Standard & Poor's: 2018, 5)

Bu tür muhasebe bazlı kriterler tamamen Şeriat uyumlu bir şekilde işletilen şirketlere uygulanamaz ve bu tür şirketler uyumlu kabul edilir. Bu şirketler aşağıdakilerle karakterize edilebilir (Standard & Poor's: 2018, 5):

- Bir Şeriat Denetleme Kuruluna sahip olan
- Tüm işlemler (iş ve finans) Şeriat ilkelerine uygun olan
- Tamamen Şeriat uyumlu bir şekilde yönetilen

2.4.2. S&P İslami Endeks Türleri

S&P 500 Şeriat Endeksi: 500 Shariah endeksi, şeriat kriterlerine uyumlu S&P 500 endeksinde işlem gören en büyük 500 şirketi kapsamaktadır. Endeks işleme 19.12.2009 tarihinde başlamışdır. Başlangıç endeks değeri 29.12.2000 tarihinde S&P 500 endeksinin son işlem değeri ile hesaplanmıştır (Standard & Poor's: 2018, 6).

S&P Europe 350 Şeriat: Endeks 17 Avrupa borsasında işlem gören en büyük 350 şirketten oluşmaktadır. Endeks işleme 19.12.2009 tarihinde başlamıştır. Başlangıç endeks değeri 29.12.2000 S&P 500 endeksinin son işlem değeri ile hesaplanmıştır (S&P, 2015:4).

S&P Japan 500 Şeriat: Japon borsalarında işlem gören 500 en büyük şirketten oluşmaktadır.

S&P Global 1200 Şeriat: S&P 500 (U.S.), S&P Europe 350, S&P TOPIX 150 (Japan), S&P/TSX 60 (Canada), S&P ASX All Australian 50, S&P Asia 50 and S&P

Latin America 40 endekslerinde işlem gören 1200 şirketin hisse senetlerini kapsamaktadır. Endeksin ilk işlem tarihi 19.03.2014 tarihidir (S&P, 2015:4).

S&P BRIC Şeriat: BRİC ülkelerine (Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin) ait şirketlerin hisse senetlerinin işlem gördüğü endekstir. Bu şirketler aynı zamanda Hong Kong. Londra, Nasdaq ve New York borsalarında işlem görmektedirler (S&P, 2015:4).

S&P Körfez Korporesyon Şurası (Gulf Cooperation Council): Endeks Köfez ülkelerinde olan şirketleri kapsamaktadır. Konsey Bahreyn, Kuveyt, Umman, Katar, Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirliklerinden oluşmaktadır (S&P, 2015:5).

S&P Asya Endeksi: S&P Pan Asia Index endeksi S&P Citigroup Global Equity endeksi kapsamandıaki Avustralya, Japonya ve Yeni Zelanda hariç, Asya ülkelerinden seçilen hisselerden oluşmaktadır. Endekse alınma şartı, hisse senetlerinin piyasa değerinin en az bir milyar dolar olmasıdır. Çin, Hindistan, Hong Kong, Malezya, Filipinler, Singapur, Güney Kore, Tayvan ve Tayland borsalarında bir milyar dolar eşiğini geçen ve Şer'i eleme kriterlerini sağlayan 15 hisse senedi bu endeksi oluşturmaktadır (S&P, 2015:7).

2.5. FTSE İSLAMİ ENDEKS SERİLERİ (FTSE SHARIAH GLOBAL EQUİTY INDEX SERİES)

FTSE Shariah Global Equity Index Serilerinde hisse senetlerinin işlem görmesi için hisse senetlerinin FTSE Global Equity Index Serilerinde işlem görmesi, aynı zamanda İslami şeriat kriterlerine uyması gerekmektedir. Şirketlerin şeriat kriterlerine uymasına karar veren danışmanlık hizmetini Yasaar Limited Şirketi yapmaktadır (FTSE:2018, 4).

Diğer endeksler gibi bu endeksde de endekse alınma kriterleri 2 türlüdür:

- Sektör kriterleri
- Finansal oran kriterleri

Sektör kriterlerine göre, aşağıdaki sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin hisse senetleri endekse alınmamaktadır (FTSE:2018, 12):

- Konvansiyonel finans (bankacılık, finans veya sigorta)
- Alkol

- Domuz vb. helal olmayan ürünler ile ilgili her türlü faaliyet,
- Reklam (gazino, kumar, pornografi)
- Tütün, Silah

Finansal Oran Kriterleri: Şirketler, faaliyet sektörü faaliyetlerine göre tarandıktan sonra, geri kalan şirketler, bu şirketlerin Şeriat uyumlu olması açısından finansal oran kriteri üzerinden incelenmelidir. Sadece aşağıdaki finansal oran kriterlerini yerine getiren şirketler Şeriat uyumlu olarak kabul edilecektir (FTSE:2018, 12).:

- Borç toplam aktiflerin % 33'ünden az olmalı
- Nakit ve faiz taşıyan kalemler, toplam aktiflerin %33'ünden az olmalı
- Alacak ve nakit hesapları toplam varlıkların % 50'sinden az olmalı
- Toplam faiz ve şeriata uygun olmayan faaliyetlerden gelirler, toplam gelirin %5'ini geçmemelidir

2.5.1. FTSE Şeriat Endeksleri Çeşitleri

FTSE Bursa Malaysia Hicrah Shariah Endeksi: Bu endeks, Yasaar Research Inc. ve Malezyalı Menkul Kıymetler Komisyonu Şeriat Danışma Konseyi (SAC) tarafından taranan Uluslararası Şeriat uyumluluğu standartlarını karşılayan FTSE Bursa Malezya EMAS Şeriat Endeksi'nin en büyük 30 bileşenini içermektedir. Endeks, ticarete konu ürünlerin temelini oluşturacak şekilde tasarlanmıştır.

FTSE/JSE Şeriat Endeks Serisi: FTSE / JSE Shariah İndeks Serisi, FTSE / JSE All-Share ve FTSE / JSE Top 40 Endekslerinin Şeriat-uyumlu bileşenlerinin performansını temsil etmek için tasarlanmıştır, bu da İslami piyasa katılımcılarına Güney Afrika'ya erişmek için likit ve şeffaf bir araç sağlamaktadır.

FTSE NASDAQ Dubay Şeriat Endeks Serileri: FTSE Group ve NASDAQ Dubai, 2006 yılında Körfez İşbirliği Konseyi (GCC) bölgesi için ilk Şeriat uyumlu ülke endeksleri olan FTSE NASDAQ Dubai Şeriat Endeks Serisini piyasaya sunmuştur. Endeks serisi, Kuveyt ve Katar'dan Şeriata uyumlu şirketlerin en büyük ve likitidesi en iyi olan şirketleri kapsamaktadır.

FTSE SET Şeriat Endeks: FTSE SET Şeriat Endeksi, FTSE SET All-Share Endeksi Serilerindeki Şeriata uyumlu hisse senetlerinin performansını temsil eder ve

bu da İslami piyasa katılımcılarına Tayland borsalarının performansını izleme olanağı sağlar.

FTSE SGX Şeriat Endeks Serisi: Şeriat uyumlu şirketlerin performansını aşağıdaki Asya-Pasifik pazarlarından temsil etmek üzere tasarlanmıştır: Japonya, Singapur, Tayvan, Kore ve Hong Kong.

FTSE TWSE Tayvan Şeriat Endeksi: Tayvan Borsası'nda listelenen büyük ve orta büyüklükteki Tayvanlı şirketlerden oluşmaktadır. Endeks, Şeriata uyumlu yatırım ürünlerinin temeli olarak kullanılmak üzere tasarlanmıştır.

FTSE Özel Endeksi: Piyasa katılımcıları, belirli ihtiyaçları karşılamak için benzersiz bir Şeriat indeksi gerektirdiğinde, FTSE, özel pazar veya güvenlik kapsamı sağlamak için taranan evrenini kullanan özel bir endeks oluşturabilir.

2.6. MSCI WORLD ISLAMIC INDEX (MSCI DÜNYA İSLAMİ ENDEKSİ)

MSCI Dünya İslam Endeksi "MSCI Equity Index" endeksini baz alarak 2007 yılında kurulmuştur. Bu endeksin de diğer İslami endeksler gibi iki tür endekse alma kriterleri varfır: faaliyet alanı kriteri ve finansal oran kriterleri. Endeks danışmanlık kurulunu Şeriat alimlerinden oluşan komite yürütmektedir (MSCI: 2017, 3)

Faaliyet alanı kriterine göre, aşağıdaki sektörlerde doğrudan faaliyeti olan veya gelirlerinin yüzdü 5'inden fazlasını aşağıdaki faaliyetlerden elde eden şirketlere yatırım yapılmasına izin verilmez:

- Alkol: Şarap tüccarları, bira ve malt likörü üreticileri, bar ve pubların sahipleri ve işletmecileri dahil olmak üzere alkollü içecek üreticileri,
- Tütün: Sigaralar ve diğer tütün ürünleri üreticileri ve perakendecileri,
- Konvansiyonel Finansal Hizmetler: Perakende bankacılık, kurumsal kredilendirme, yatırım bankacılığı alanlarında faaliyet gösteren ticari bankalar; ipotek ve ipoteğe ilişkin hizmetlere katılan şirketler; sigorta, sermaye piyasaları ve özel finans dahil olmak üzere finansal hizmet sağlayıcıları; kredi kuruluşları,
- Savunma sanayisi: Askeri havacılık ve savunma teçhizatı üreticileri, savunma elektroniği ve uzay teçhizatı dahil olmak üzere parçalar veya ürünler üretimi,

- Kumar: Piyango ve bahis hizmetleri veren şirketler de dahil olmak üzere kumarhane ve oyun tesislerinin sahipleri ve işletmecileri,
- Müzik: Müzik yapımcıları ve dağıtıcıları, radyo yayın sistemlerinin sahipleri ve işletmecileri,
- Oteller: Otel sahipleri ve işletmecileri,
- Sinema: Film ve televizyon şovlarının üretimi, dağıtımı ve gösterimi ile uğraşan şirketler, televizyon yayın sistemlerinin sahipleri ve işletmecileri ile kablolu veya uydu televizyon hizmeti sağlayıcıları,
- Eğlence: Yetişkin eğlence ürünleri ve etkinliklerinin sahipleri ve işletmecileri (MSCI: 2017, 6).

Finansal orana göre, Şeriat yatırım ilkeleri, faizden veya aşırı kaldıraç oranı kullanan şirketlerden önemli gelir elde eden şirketlere yatırım yapılmasına izin vermez. MSCI bu şirketleri taramak için aşağıdaki üç mali oranı kullanmaktadır:

- Toplam borç,
- Şirketin nakit ve faiz getiren menkul kıymetlerinin toplamı,
- Bir şirketin alacaklarının ve nakitlerinin toplamı

Bir şirketin endekse alınması için bu finansal oranlar yüzde 33 oranından az olmalıdır. Toplam borçların toplam aktiflere oranının hesaplanmasında Şeriat uyumlu borç ve Şeriat uyumlu araçlar toplam borçtan çıkartılmaktadır.

2.6.1. MSCI World Islamix Endex türleri

MSCI Emerging Market Islamic Index: MSCI Provisional EM Index'teki şirketler içerisinden Şeriat kriterlerine uyan şirketlerden oluşmaktadır. MSCI Provisional EM Index'teki hisse senetlerinin yüzde 46'sını temsil etmektedir. Endeks İçerisinde Türkiye'nin de bulunduğu gelişmekte olan ülkelerdeki şirketlerin hisselerini kapsamaktadır (MSCI, 2007:15).

MSCI GCC Countries Islamic Index: Endeks körfez ülkeleri olan, Bahreyn, Kuveyt, Umman, Katar, Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirlikleri için oluşturulmuştur. Endeks oluşturulurken MSCI GCC Countries International Index endeksi baz alınmıştır. Endeks MSCI GCC Countries International Index endeksinin yüzde 62`ünü kapsamaktadır (MSCI, 2007:15).

2.7. KUALA LUMPUR ISLAMIC INDEX

Endeks 17 Nisan 1999 tarihinde Malezyada ve dünyada İslami finansın gelişmesi amacıyla yaratılmıştır. Şirketlerin endeksde işlem görebilmesi için Kuala Lumpur borsasında işlem görmesi ve Malezya Şer'i Danışma Kurulu'nun (SAC) Şer'i uyumlu olduğunu onaylaması gerekmektedir. SAC gibi bir kurumun olması bu endeksi diğer endekslerden farklı kılmaktadır. Diğer endekslerde endekse alma kararını endeks yapıcılarının belirlediği danışma kurulu karar vermektedir (Pok, 2012; Zainudin ve Miskam, 2014).

2.7.1. Endekse Alınma Kriterleri

Endekse alınma kriterleri diğer endekslere benzer şekilde sektör kriterleri ile finansal kriterlerden oluşmaktadır. Aşağıdaki faaliyetlerden gelirler ve vergi öncesi karına yapılan katkılar % 5'i geçmemelidir:

- Geleneksel bankacılık
- Geleneksel sigortacılık
- Kumar faaliyetleri
- Alköl ve alkölle ilgili faaliyetler
- Domuz mamülleri üretimi
- Helal olmayan yiyecek ve içecekler;
- Şeriata uyumlu olmayan eğlence faaliyetleri
- Şüpheli olmayan araçlara yapılan yatırımlardan elde edilen temettüler ve mahkeme veya hakem kararından doğan faiz gelirleri dahil olmak üzere, geleneksel hesaplardan ve araçlardan elde edilecek faiz geliri;
- Tütün ve tütünle ilgili faaliyetler

Aşağıdaki faaliyetlerden gelirler ve vergi öncesi karına yapılan katkılar %20'i geçmemelidir:

- Otel ve tatil operasyonları;
- Hisse senedi alım-satımı;
- Borsa faaliyetleri
- Şeriat uyumlu olmayan faaliyetlerden alınan kira

Finansal oran kriterine göre, yapılan bu değerlendirmede, SAC, şirketteki riba veya riba tabanlı öğeleri ölçmeyi amaçlayan aşağıdaki oranı hesaplamaktadır:

- Hesaplamaya dahil edilecek nakit, sadece konvansiyonel hesaplara ve araçlara yatırılan nakdi içerir. Şirket parayı İslami hesaba yatırdıysa, bu hesaplama dışı bırakılmalıdır.
- Hesaplamaya dahil edilecek borç sadece faiz getiren borçları içerir. Şirket sukuk gibi İslami finansmanı kullandıysa, hesaplama dışı bırakılmalıdır.

Bu değerlendirmenin gerekliliğini yerine getirmek için, her bir oran yüzde 33'ün altında olmalı ve yalnızca tüm değerlendirmelerde gerekliliği karşılayan şirket tarafından ihraç edilen menkul kıymetler Şeriat uyumlu menkul kıymetler olarak sınıflandırılmaktadır.

Gözden geçirilmiş metodolojinin uygulanması, listelenen şirketlerin Şeriat uyumlu statüsünü kesinlikle etkilemektir. Bu, daha önce yüzde 10 veya yüzde 25 kriterler altında değerlendirilen karma faaliyetlere sahip şirketlerin şimdi yüzde 5 veya yüzde 20 ölçütler altında değerlendirileceği anlamına gelir. Aynı şekilde, geleneksel hesaplar ve enstrümanlarda yüksek seviyede nakit bulunduran şirketler üzerinde ve geleneksel konvansiyonel borçları yüksek olan şirketler üzerinde de etkisi olacaktır, çünkü daha önce geleneksel toplam tasarruflara ve şirketin toplam geleneksel borçlarına dayalı bir tarama yapılmamıştır.

2.8. BORSA İSTANBUL KATILIM ENDEKSLERİ

Borsa İstanbul Katılım Endeksleri 4 katılım bankası tarafından 6 Ocak 2011 yılında kurulmuştur. Başlangıç değeri olarak 06.01.2008 BİST Sinayi endeksinin kapanış değeri olarak kabul edilmiştir (19.781,26 seviyesi). Sonradan Katılım 50 ve Katılım Model Portföy endeksleri kuruldukdan sonra endeksin ismi Katılım 30 endeksi olarak değiştirilmiştir. Endeks kurucuları: Albaraka Türk, Kuveyt Türk, Vakıf Katılım ve Türkiye Finans katılım bankasıdır. Endeks danışmanlığını Bizim Menkul Değerler A.Ş. ile Türkiye Katılım Bankaları Birliği, endeks hesaplayıcılığını ise Borsa İstanbul yapmaktadır (Ülev: 2016, 71).

2.8.1. Endekse Alınma Kriterleri

Faaliyet alanı kriterlerine göre, aşağıdaki faaliyet alanlarında olan şirketlerin hisse senetleri endekse alınmamaktadır:

- Konvesiyonel finans
- Alköl ürünleri
- Kumar
- Şans oyunu
- Domuz mamülleri
- Reklamcılık ve medya
- Turizm ve eğlence
- Tütün ve tütün mamülleri
- Silah
- Vadeli altın, gümüş ve döviz ticareti

Finansal oran kriterine göre, faaliyet alanı krieterini yerine getiren firmalar sonra finansal oran kriterlerine tabi tutulmaktadır. Aşağıdaki kriterleri karşılayan firmaların hisse senetleri endekste işlem görmektedir:

- Toplam faizli krediler/Piyasa değeri oranı yüzde 30'dan küçük olmalı
- Faiz getirili nakit ve menkul kıymetler/Piyasa değeri oranı yüzde 30'dan küçük olmalı
- Yasak olan faaliyetlerden elde edilen gelir/Toplam gelir oranı yüzde 5'den küçük olmalıdır.

2.8.2. Katılım Endeks Türleri

Katılım 30 endeksi: Katılım 30 endeksi 6 Ocak 2011 tarihinde işlem görmeye başlamışdır. Katılım 30 Endeksi 02.01.2009-05.01.2011 tarihleri arasında sadece kapanış fiyatlarından ve 06.01.2011 tarihinde eşanlı verilerden hesaplanmaya başladığında endekste yer alan şirketlerle hesaplanmıştır. Endeks danışmanlığını Bizim Menkul Değerler A.Ş tarafından yapılmaktadır (Katılım 30 endeksi, 1).

Katılım 50 endeksi: Katılım 50 Endeksi 09.07.2014 tarihinden itibaren eşanlı verilerden fiyat ve getiri endeksleri olarak hesaplanmaya başlanmıştır. Katılım 50

Endeksi'nin başlangıç değeri, Katılım 30 Fiyat Endeksinin 08.07.2014 tarihindeki kapanış değeri olan 72.773,3279'dur. Katılım 50 endeksine Katılım endeksinde işlem görme kriterlerini ödeyen en büyük 50 şirket alınmaktadır (Katılım 50 endeksi, 1).

Katılım Model Portföy Endeksi: Endeksin işleme başlama tarihi Katılım 50 endeksi ile aynı, yani 9 Ocak 2014 tarihidir. Başlangıc değeri ise Katılım 30 Fiyat Endeksinin 08.07.2014 tarihindeki kapanış değeri olan 72.773,3279'dur. Endeks`te işlem gören şirketler Katılım 50 endeksinde işlem gören 50 şirketten 13`nü kapsamaktadır. Endekse alınma süreci aşağıdaki gibidir (Katılım Model Portföy Endeksi, 1-2):

- Değerleme Günü itibariyle Hisse senedi Katılım 50 indeksinde işlem gören şirketlerden "Araştırma Kredi Derecelendirme Puanı" en düşük olan 5 şirket atılır,
- 181 gün içindeki günlük ortalama işlem hacmi 300.000 TL'nin altında olan paylar da atılır,
- En sona kalan hisse senetleri için Fiyat/Kazanç, Firma değeri/Faiz, Vergi Öncesi Kar ve Piyasa Değeri/Defter Değeri oranları hesaplanır. Bu oranlarda en düşük değer alan 13 şirket endekse alınır.

Model Portföy Endeksinde en çok 2 katılım bankası işlem göre biler. Eğer bu say 2`den fazlaysa Fiyat/Kazanç oranı en küçük 2 tane katılım bankası hisse senetleri endekste kalır diğeri ise çıkarılır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
İSLAMİ BORSA VE GELENEKSEL BORSA ENDEKSLERİNİN PERFORMANSLARININ TREYNOR, SHARPE, JENSEN ALPHA RASYOLARI İLE KARŞILAŞTIRILMASI

3.1. LİTERATÜR TARAMASI

İslami borsa performanslarının değerlendirilmesi yatırımcıların, akademik çevrelerin ilgi odağı olmaktadır. 2008 dünya krizinden sonra İslami borsaların krize daha dayanıklı olduğu tezi finans dünyasında konuşulmaktadır. Aşağıda bu hipotezi destekleyecek ve reddedecek ataştırmalar sıralanmıştır:

Altın ve Caba (2016): Çalışmada 2 amaç izlenmiştir. İlk amaç BİST`te yeni işlem gören İslam endekslerinin performansını değerlendirmektir, ikinci amaç ise Borsa İstanbulda işlem gören sektörlerin BİST 100 endeksini piyasa endeksi kabul edilerek, normal üstü getirilerini olup olmadığını belirlemekdir. Çalışmada 01.01.2015 ve 31.12.2015 döneminde 33 endeksi kapsayan günlük veriler kullanmıştır. Çalışmanın sonucunda İslami endekslerin piyasa getirisi üzerinde bir performans getirisi gösterdikleri belirlenmiştir. Diğer sonuc ise çalışmada kullanılan 33 endeksden 25`nin normalüstü getiriler sağlamasıdır. Bu sonuç Etkin Piyasa Hipotezinin prensiplerine karşıdır.

Soke ve diğerleri (2014): Bu çalışma, İslami hisse senetleri endeksleri ve geleneksel piyasaların hisse endekslerinin riske uyarlanmış performans karşılaştırmaları üzerine ampirik kanıtlar sunmaktadır. Geçerli karşılaştırmalar yapmak için, seçilen İslami endeksler geleneksel endekslerle karşılaştırılmıştır. Hazine bonosu oranı ve MSCI Tüm Dünya endeksi, sırasıyla risksiz oran ve benchmark endeks olarak kullanılmıştır. Veri seti olarak 12 çift İslami ve konvensiyonel endeksin 2000-2011 yıllar arasında aylık verileri kullanılmıştır. Kullanılan riske uyarlanmış performans ölçüm yöntemleri şunlardır: Sharpe oranı, Treynor indeksi ve Jensen alfa, beta ise sistematik risk seviyesi olarak ölçülmektedir. Bu çalışmada temel bulgulara göre İslami endekslerin çoğunluğu, geleneksel endekslerden daha iyi bir performans sergilemiştir. Bu sonuç, Dotcom ve küresel finansal krizle son on yıldaki çalkantılı zamanlardan dolayı olabilir. Dow Jones, MSCI, Russell, S&P, Kuala Lumpur, Jakarta

ve İsviçre'nin İslami endeksleri geleneksel emsallerinden daha iyi performans gösteriyor. Dotcom krizi (2000–2002) döneminde Sharpe, Treynor ve Jensen alfa'ya dayanan riske uyarlanmış performans ölçümü göz önüne alındığında, Dow Jones, Kuala Lumpur ve İsviçre İslami endekslerinden elde edilen getiriler, geleneksel endekslere kıyasla üstün performans göstermektedir. Benzer şekilde, küresel mali kriz sırasında, Dow Jones, MSCI, FTSE, RBS, Kuala Lumpur, Jakarta ve İsviçreni içeren İslami endeksler de geleneksel akranlarından daha iyi performans göstermiştir.

Dotcom ve küresel finansal kriz dönemlerinden sonra, sonuçların kriz dönemleriyle aynı olmadığını not etmek gerekir. Dotcom krizinden sonra çeşitli endekslerin sonuçları, geleneksel Dow Jones ve İsviçre endekslerinin İslami olanlardan daha iyi performans gösterdiği, ancak Kuala Lumpur, Jakarta ve FTSE için, İslami endekslerin geleneksel akranlarından daha iyi performans gösterdiği hesaplanmıştır. Benzer şekilde, küresel mali krizden sonra (2009-2011), bazı geleneksel ve İslami endekslerin performansları, diğerlerininkine göre piyasa göstergesinin üzerinde iyileşmiştir. Bu, kriz dışı dönemde yatırımcıların her iki endeksten de olumlu getiri sağlayabileceklerini, ancak ayı dönemlerinde yapamadıklarını göstermektedir.

Khazali ve diğerleri (2013): Bu çalışma İslami hisse senedi endekslerinin geleneksel hisse senedi endekslerinden daha iyi performans gösterip göstermediğini incelemek için stokastik baskınlık (SD) analizini kullanmaktadır. Uygulamada veri seti olarak 1996-2012 zaman süresinde dokuz Dow Jones İslami endeksi konvensiyonel Dow Jones endeks karşılıkları ile karşılaştırılmıştır. Geleneksel karşılıkları: Asya Pasifik, Kanada, Gelişmiş Ülkeler, Emerging Markets, Avrupa, Küresel, Japon, İngiltere ve ABD endeksleri. Bu veriler 1996-2000, 2001-2006, 2007-2012 gibi 3 alt döneme bölünmüştür.

1996 - 2012 dönemi boyunca ve günlük verileri kullanarak, geleneksel endekslerin, Avrupa pazarı dışındaki tüm pazarlarda İslami endeksine stokastik olarak egemen olduğu tespit edilmiştir. Bununla birlikte, Küresel, Avrupa ve ABD İslami endeksleri, 2007-2012 döneminde geleneksel endekslere üstünlük sağlamışlardır; bu durum mali kriz sırasında ve sonrasında İslami endekslerin geleneksel akranlarına stokastik olarak üstün olduğunu göstermektedir.

Rizvi ve diğerleri (2015): Bu çalışma, ABD ve Asya Pasifik'teki İslami ve konvansiyonel piyasaları incelemiştir. Amaç, son on buçuk yılda rastlanmış birden fazla krizden etilenmeni anlamaktır. Çalışmada İslami sermaye endeksleri ve Asya Pasifik ve ABD'den geleneksel sermaye endeksleri kullanılmıştır. Bireysel endeksler Dow Jones İslami Pazar endekslerinden ve Dow Jones Global endekslerinden elde edilmektedir. Gözlemin uzunluğu 1 Ocak 1996 ile 31 Aralık 2014 tarihleri arasında günlük olup, toplam 4956 gözlemdir.

Bulgular, 1996'dan bu yana küresel şokların çoğunun ABD'den Asya Pasifik'e aşırı bağlantılar yoluyla aktarıldığına dair popüler inancı desteklerken, son subprime krizi temelli bir bulaşıcılık olduğunu ortaya koymuştur. Reel sektör temelli İslami piyasalar açısından, düşük kaldıraç etkisi nedeniyle bazı krizlerde azaltılmış maruz kalma izleri gösterme eğilimindeyken, daha az çeşitlendirilmiş portföy yapısı diğer krizlerde kırılganlığı arttırmaktadır. Elde edilen bulgular, finansal krizlere olası bir tampon olarak, İslami özsermaye argümanı ve bunların kompozisyonu için temel bir temel sağlama eğilimindedir.

Ajmi ve diğerleri (2014): Bu çalışma, İslami ve küresel konvansiyonel sermaye piyasaları arasındaki ve İslami piyasa ile çeşitli küresel (ekonomik ve finansal) şoklar arasındaki doğrusal ve doğrusal olmayan bağlantıları incelemektedir. Bu amaçla, bu ilişkileri incelemek için hem lineer heterossedastisite dayanıklı (HR) hem de lineer nedensellik test prosedürleri uygulanmıştır.

Doğrusal olmayan nedensellik analizine dayanan sonuçlar değişkenler arasında güçlü etkileşimler göstermekte ve islami sermaye piyasasının farklı tür, bölgeler ve kaynakların dış şoklarından izole edilmediğini göstermektedir. Özellikle, sonuçlar, İslam pazarından hem Avrupa hem de Asya borsalarına ve Brent petrol piyasasına gelen nedensel bir bağlantı olduğunu göstermektedir. Şeriat kısıtlamaları nedeniyle İslami yatırımların kısıtlayıcı alanını göstermektedir. Buna ek olarak, geleneksel piyasalar, kendilerini riskli İslam piyasalarından çapraz pazar yayılmasından korumaya yardımcı olacak risklere karşı çeşitli riskten korunma stratejileri kullanmaktadır. Sonuç olarak, İslâm piyasası, boğa piyasası sırasındaki geleneksel emsallerden daha iyi bir performans sergileyebilir, ancak riskten korunma eksikliği nedeniyle ayı piyasalarında düşük performans gösterebilir. Bu nedenle, bulgular İslami sermaye finansmanının ayrıştırıcı hipotezinin geleneksel sermaye finansmanından

reddedilmesini önermektedir, ancak İslami finans sisteminin geleneksel piyasaları etkileyen finansal şoklara karşı iyi bir güvence sağlayamayacağını veya portföy yöneticileri için büyük çeşitlilikte faydalar sağlayamayacağını göstermektedir. Genel olarak, İslami finans sistemi aynı zamanda dünya finansal sistemi için ortak olan küresel şoklara ve ekonomik ve finansal krizlerde bulaşma risklerine maruz kalmaktadır. Bu nedenle, İslami borsa küresel finansal krizlerden sakınan güçlü bir terapi olmayabilir.

Javadi ve diğerleri (2014): Bu makalede İslami ve geleneksel endekslerin finansal performansını 2000-2011 dönemleri arasında değerlendirilmiştir. Veri olarak İslami ve konvensiyonel endeksler için Dow Jones endeksinin Amerika, Avrupa ve küresel endekslerinin verileri kullanılmıştır. Yöntem olarak Sharpe, Treynor ve Jensen alpha performans değerlendirme kriterleri hesaplanmıştır. Kesin performans değerlendirmeleri sağlamak için CAPM-GARCH modelini tahmin edilmiştir.

Uygulama sonucunda 3 kanıya varılmıştır. Birincisi, kriz dönemlerinden önce ve finansal piyaslarda sakin zamanlarda konvensiyonel endeksler islami endekslerden daha iyi performans sergilemesine karşın, mortgage krizi ve piyasalarda dalgalanmalar olduğu zaman islami finans daha iyi performans çizmiştir. İkinci olarak, performans açısından heterojen sonuçlar, bu bölgelerdeki İslami finans endüstrisinin farklı gelişme durumlarını yansıtabilir. Üçüncü olarak, 2008–2009 küresel mali krizinin İslam piyasaları üzerindeki etkisinin geleneksel piyasalardan daha az önemli olduğunu göstererek, dikkatlerini İslami finans ürünlerine yönelterek yatırımcıların bazı ilginç yatırımcı fırsatlarını beklediğini öne sürülmüştür.

Yusoof ve Majid (2007): Bu çalışma, Malezya'da gerek geleneksel gerekse İslami borsaların şartlı oynaklıklarının para politikası değişkenlerinin şartlı oynaklığı ile ne ölçüde ilişkili olduğunu araştırmaya çalışmaktadır. Çalışmada test edilen para politikası değişkenleri arasında dar para arzı (M1), geniş para arzı (M2), faiz oranları (TBR), döviz kuru (MYR) ve Endüstriyel Üretim Endeksi (IPI), Kuala Lumpur Bileşik Endeks (KLCI) ve Rashid Hussain Berhad İslami Endeks (RHBII) sırasıyla geleneksel ve İslami borsa ölçütleri olarak kullanılmıştır. Her iki borsadaki uluslararası etkiyi yakalamak için, ABD para politikası değişkenindeki Federal Fon Oranı (FFR) ile ölçülen oynaklık çalışmaya dahil edilmiştir. Çalışmada, Ocak 1992 - Aralık 2000 tarihleri arasındaki veriler kullanılmıştır. Çalışma, faiz oranlarındaki oynaklığın

geleneksel borsa oynaklığını etkilediğini ancak İslami borsa oynaklığını etkilemediğini tespit etmiştir. Bu sonuç, İslami prensiplerin ilkesini, faiz oranının borsa oynaklığının açıklanmasında önemli bir değişken olmadığını vurgulamaktadır. Bulgular, faiz oranlarının dengelenmesinin İslami borsaların oynaklığı üzerinde önemsiz bir etkisi olacağı konusunda daha fazla destek sağlıyor.

İçellioğlu (2018): Çalışmanın amacı Borsa İstanbulda işlem gören İslami ve konvensiyonel endeksler arasında ilişki olup olmadığını ortaya çıkarmaktır. Bu amaçla İslami endeks olarak Borsa İstanbulda işlem gören Katılım 30 endeksi ve konvensiyonel endeks olarak BİST 100 endeksinin 2010-2018 yılları arasındaki iş günlerinin verileri kullanılmıştır. Analiz için E-Views programı kullanılarak, birim kök testi, eş bütünleşme testi ve nedensellik testi uygulanmıştır. ADF birim kök analizi sonucu her iki serinin de birinci farklarının durağan olduğu sonucu elde edilmiştir. Nedensellik ilişkisi analizine göre yalnız Katılım 30 endeksindeki değişimler BİST 100 endeksini etkilediğinden tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmuştur.

Albaity ve Ahmad (2011): Bu çalışma üç ana konuyu incelemektedir. Bunlardan ilki, sosyal açıdan sorumlu, İslami borsa endeksleri ile geleneksel endeksler arasında önemli bir fark olup olmadığıdır. Çalışmada endeksler arasında getiri açısından anlamlı bir fark bulunamamıştır. Sonuçlar, İslami (DJIMI ve FTSEGII), sosyal açıdan sorumlu (DJSIW ve FTSE4G) ve konvansiyonel (DJINA ve FTSEW) borsa endeksleri arasında borsa getirilerinde anlamlı bir fark olmadığını göstermektedir. Bu nedenle, herhangi birine yatırım yapmak aynı getiriyi sağlamaktadır. Bu çalışmada incelenen ikinci konu, sosyal sorumluluk sahibi veya İslami endekslerden herhangi birinin, araştırma dönemi boyunca risk primi etkisinin olup olmadığıdır. Bulgular, bu endekslerin hiçbirinde risk getirisi travması olmadığını göstermektedir. Son konu, çalışılan tüm endekslerde kaldıraç etkisinin olup olmadığıdır. Hem İslami hem de sosyal açıdan sorumlu endekslerde kaldıraç etkisinin olduğu tespit edilmiştir. Bu sonuç, kötü haberlerin iyi haberlerden daha güçlü bir etkiye sahip olduğu anlamına gelir. Ayrıca, sonuçlar tüm taranan endekslerde kaldıraç etkisi riskinin olduğunu göstermektedir. Ancak, kaldıraç etkisi, sosyal olarak sorumlu endekslerde, İslami endekslerden daha güçlüdür. Bu, İslami ve sosyal açıdan sorumlu borsa endekslerinin kötü haberlerden iyi haberlerden daha fazla etkilendiğini

göstermektedir. Ayrıca, haberlerin oynaklık üzerindeki asimetrik etkisi bulunmaktadır.

3.2. METODOLOJİ

Çalışmada konvensiyonel ve İslami borsa endekslerinin performansını değerlendirmek için 3 adet performans ölçütü kullanılmıştır: Sharpe rasyosu, Treynor endeksi, Jensen alfa.

3.2.1. Sharpe oranı

Sharpe oranı portföy performans yöntemleri içerisinde en çok kullanılan rasyodur. Bu rasyo William Sharpe tarafından 1966 yılında geliştirilmişdir kendisi ilk önce rasyonun ismini the reward-to-variability adlandırmıştır. Sonradan rasyo kendi ismi ile adlanmıştır.

Sharpe oranı, portföyün standart sapması ile ölçülen risk birimi başına portföyün risksiz getiri oranı üzerinde elde ettiği aşırı getiriyi ölçmektedir. Sharpe oranı, portföy performansını taşıdığı riske göre düzelterek ölçmektedir. Getirinin yükselmesi ya da standart sapmanın düşmesi Sharpe oranını pozitif etkilemektedir. Bunun tersi durumu ise, Sharpe oranına negative etki etmektedir. Sharpe oranına göre eğer iki alternatif portföy arasında seçim yapılıryorsa, Sharpe oranı yüksek olan portföy tercih edilmektedir. Sharpe oranı aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır (Karan: 2013, 704):

$$S_{pt}= (r_{pt}-r_{ft})/ \sigma_p \qquad (1)$$

S_{pt} – Sharpe rasyosu

R_{pt} – Portföyün getirisi

R_{ft} – Risksiz faiz oranı

σ – toplam portföy riski

Sharpe oranı yatırımcıların aldığı riske karşın risksiz faiz oranı üzerinden ne kadar gelir elde edeceğini bildirmektedir. Sharpe oranı ne kadar yüksek değer alırsa o kadar iyidir. Bu oranı hesapladıkdan sonra pazarın Sharpe oranı ile

karşılaştırılmaktadır. Portföyün ölçütü Pazar portföyünün ölçütünden yukarıysa bu olumlu, düşükse bu portföyün performansı olumsuz kabul edilmektedir.

3.2.2. Treynor endeksi

Treynor endeksi Sharpe endeksiyle temelde aynı anlamı taşımaktadır. Nitekim ki, iki endeks de portföy performansını ölçmeye yöneliktir. Sharpe oranı ile Treynor endeksi arasındaki fark: Sharpe oranı risk ölçütü olarak portföyün riskini esas alırken, Treynor endeksi ise sistematik risk ölçütü olan beta katsayısını risk göstergesi olarak tercih etmektedir. Bunun nedeni ise çeşitlendirme ile sistematik olmayan portföy riskinin elimine edilebilmesidir. Treynor endeksinin formülü aşağıdaki gibidir (Korkmaz, Aydın ve Sayılgan: 2013, 203):

$$T_p = r_p - r_f / \beta_p \qquad (2)$$

T_p – Treynor endeksi

r_p – portföyün getirisi

r_f – risksiz faiz oranı

β_p – sistematik risk katsayısı

Treynor endeksinde de aynı Sharpe endeksi gibi portföyün Treynor endeksi pazarın Treynor endeksinden ne kadar yüksek olursa o kadar iyi olduğu kabul edilmektedir.

3.2.3. Jensen ölçütü

Jensen ölçütü, portföy performansını, portföyün ortalama getirisinin Pazar portföyünden sapma derecesiyle ölçmektedir. Bu ölçüt portföy getirileri ile pazar getirisi arasında kurulan regresyon denkleminin sabit terimi olan alfa (α) katsayısıyla ifade edilmektedir. Hesaplamalar sonucu alınan pozitif alfa katsayısı, portföyün performansının iyi olduğunu, negatif alfa katsayısı ise portföyün performansının kötü olduğunu ifade etmektedir. Jensen ölçütü Sermaye Varlıklarının Fiyatlandırma Modeli`nden (SVFM) çıkarılmıştır. SFVM formülü aşağıdaki gibidir (Korkmaz, Aydın ve Sayılgan: 2013, 205)

$$E(r_p)=r_f+\beta_p(r_m-r_f) \qquad (3)$$

$E(r_p)$ – portföyün beklenen getirisi

r_f – risksiz faiz oranı

β_p – portföyün betası

r_m – Pazar portföyü

Bu eşitlik, herhangi bir menkul kıymetin beklenen getirisinin, risksiz faiz oranı ile menkul kıymetin sistematik riski ve pazar portföyü üzerindeki risk primi (*rm – rf*) toplamına eşit olduğunu göstermektedir.

Jensen alfa ölçütü portföyün beklenen getirisi ile gerçekleşen getirisi arasındaki farkı ifade etmektedir. Bu fark aşağıdaki formülle hesaplanır:

$$\alpha = r_p- E(r_p)=r_p- (r_f+\beta_p(r_m-r_f)) \qquad (4)$$

α – alfa katsayısı

r_p – portföyün gerçekleşen getirisi

$E(r_p)$ – portföyün beklenen getirisi

3.3. PROBLEMİN TANIMLANMASI VE ARAŞTIRMANIN AMACI

İslami bankacılığın 70`li yıllarda ortaya çıkmasına karşın, İslami borsa ve İslami borsa endeksleri sonraki yıllarda finans sektöründe kendine yer edindiğinden, son dönemlerde finansçılar ve yatırımcılar tarafından ilgi odağı olmuştur. Aynı zamanda yatırımcılar portföy riskini azaltmak amacıyla İslami hisse senetlerini kullanmaktadırlar.

Araştırmanın amacı İslami borsa endekslerinin konvensiyonel borsa endekslerine kıyasla nasıl performans gösterdiğini ortaya koymaktır. Borsa performanslarını değerlendirmek için 3 adet performans rasyosu kullanılmıştır: Sharpe oranı, Treynor oranı ve Jensen Alfa ölçütü.

3.4. VERİ SETİ

Uygulamada 5 ülkeden 11 İslami ve geleneksel endekslerin verisi kullanılmıştır. Bu endeksler, hem İslami hem de geleneksel endekslerdir. Uygulamada kullanılmış ülke ve endekslerin isimleri aşağıdaki tabloda vardır:

Tablo 2: Veri seti

Ülke	İslami endeks	Geleneksel endeks
ABD	FTSE Shariah	FTSE USA
ABD	MSCI World Islamic UCITS	MSCI Inc.
Türkiye	Katılım 50	BİST 100
Malezya	Bursa Hijrah Shariah	FTSE Bursa Malaysia EMAS
Japonya	FTSE Shariah Japan 100	FTSE Japan
Hindistan	NIFTY 500 Shariah	NIFTY 500

Endekslerin aylık kapanış değerleri, 2010-2018 yıllarını kapsayacak şekilde investing.com sitesinden alınmıştır. Endekslerin performanslarının karşılaştırılması her yıl için ayrı, aynı zamanda 2010-2018 döneminin tümünü ele alınarak yapılmıştır.

MSCI Tüm-Ülkeler Dünya Endeksi, Pazar endeksi olarak kullanılmıştır. Risksiz faiz oranı olarak ABD ve Hindistan`da politika faiz oranı, diğer ülkelerde ise mevduat faiz oranı olarak kullanılmıştır.

Endekslerin getirileri logaritmik getiri olarak hesaplanmıştır. Buna uygun olarak da, performans değerlendirme rasyolarının hesaplanması için standart sapma, korelasyon katsayısı, kovarasyon, varyans ve beta değerleri hesaplanmıştır.

3.5. ENDEKSLERİN PERFORMANSLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ VE KARŞILAŞTIRILMASI

2010-2018 döneminde, BİST`te ise 2015-2018 döneminin ortalama verilerine bakıldığı zaman, yalnız MSCI World Islamic endeksinin ve Malezya`da FTSE İslami endeksi kendi geleneksel endeksine üstünlük sağlaya bilmiştir:

Tablo 3: 2010-2018 yıllarında Endekslerin Performans Değerleri

	Sharpe		Treynor		Jensen Alfa	
	Geleneksel	İslami	Geleneksel	İslami	Geleneksel	İslami
Hindistan	-1,0008	-1,5290	-0,0953	-0,1214	-0,01957	-0,0283
ABD (FTSE)	0,1236	-0,0177	0,0020	0,0002	0,003404	0,0017
ABD (MSCI)	-0,0459	-0,009	-0,0028	-0,0005	-0,0012	0,0007
Japonya	0,0857	-0,0560	0,0048	0,0049	0,0010	0,0012
Malezya	0,0146	0,0269	0,0009	0,0020	-0,0002	0,0002
Türkiye	-0,0358	-0,3972	-0,1719	-0,1802	-0,0358	-0,0397

Tablodan görüldüğü gibi, İslami ve geleneksel endekslerin aldıkları Sharpe rasyosu değerleri birbirine çok yakındır. Bu da, Sharpe rasyosuna göre bu dönem içinde İslami ve geleneksel endekslerin performanslarının arasında keskin farkların olmadığını ortaya koymaktadır.

Treynor rasyosu ve Jensen Alfa ölçütüne baktığımız zaman Sharpe oranları ile neredeyse aynı sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Treynor endeksinde ABD FTSE ve MSCI endeksleri, Japonya FTSE endeksi ve Malezyada FTSE endeksinin İslami endeksi geleneksel endekslerden daha iyi performans sergilemiştir. Jensen Alfa ölçütünde ise MSCI ve Japonya FTSE endeksinin İslami endeksi daha iyi performans sergilemiştir.

2010 yılındaki Sharpe oranına bakıldığında Hindistan, ABD (MSCI), Japonya`da İslami endeksler, kendi geleneksel endekslerden daha iyi performans sergilemişler. Diğer endekslerde ise geleneksel endeksler daha iyi performans segilemiştir. Bunun nedeni olarak 2008 global krizi gösterilebilir. Diğer bir ifadeyle, İslami endeksler krizden daha az etkilenmişlerdir.

Tablo 4: 2010 Yılında Endekslerin Aldığı Performans Değerleri

	Sharpe		Treynor		Jensen Alfa	
	Geleneksel	İslami	Geleneksel	İslami	Geleneksel	İslami
Hindistan	-1,1395	-0,8477	-0,0989	-0,1018	-0,0230	-0,0240
ABD (FTSE)	0,1366	0,1176	0,0083	0,0071	0,0023	0,0012
ABD (MSCI)	0,1283	0,1883	0,0079	0,0144	0,0040	0,0052
Japonya	-0,0278	0,1205	-0,0023	-0,0034	-0,0068	-0,0090
Malezya	0,5298	0,2756	0,0389	0,0240	0,0121	0,0056

Tablodan da görüldüğü gibi Japoyada İslami ve geleneksel endeksler arasındaki değerler arasındaki fark büyüktür. İslami endeks 0,1205 Sharpe değeri alırken, geleneksel endeks ise -0,0278 değeri almıştır. Diğer endekslerde ise fark yüsek değildir.

Treynor ve Jensen Alfa performans ölçütlerinde ise yalnız ABD MSCI borsa endeksinde İslami endeks türü geleneksel endeks türünden üstün olmuştur.

2011 yılındaki verilerle hesaplanan tüm performans ölçütlerine göre, Hindistan'dan başka tüm ülkelerdeki İslam endeksi, geleneksel endeksden daha iyi performansa sahiptir. Sharpe oranına göre Japonya'da, hem Sharpe hem de Treynor oranına göre ise Malezya'da geleneksel ve İslami endekslerin arasında büyük farklar vardır.

Tablo 5: 2011 Yılında Endekslerin Aldığı Performans Değerleri

	Sharpe		Treynor		Jensen Alfa	
	Geleneksel	İslami	Geleneksel	İslami	Geleneksel	İslami
Hindistan	-1,6597	-1,7767	-0,2300	-0,2958	-0,0643	-0,0674
ABD (FTSE)	-0,0612	-0,0327	-0,0032	-0,0017	0,0063	0,0073
ABD (MSCI)	-0,2362	-0,1972	-0,0247	-0,0128	-0,0093	-0,001121
Japonya	-0,4571	-0,0123	-0,0527	-0,0355	-0,0157	-0,0123
Malezya	-0,0362	0,0500	-0,0025	0,0037	0,0049	0,0075

2012 yılında tüm performans ölçütlerinde yalnız ABD (MSCI) ve Maleyzada İslami endeks, geleneksel endekse karşın üstünlük sağlayabilmiştir. En büyük farksa, Japonya endekslerinde olmuştur, FTSE Japan endeksi 0,2131 Sharpe değeri almışken, FTSE Japan Shariah endeksi ise -0,0036 değeri almıştır. Hindistan ise Sharpe oranı değerine göre ise geleneksel endeksin büyük üstünlüğü vardır.

Tablo 6: 2012 yılında Endekslerin Aldığı Performans Değerleri

	Sharpe		Treynor		Jensen Alfa	
	Geleneksel	İslami	Geleneksel	İslami	Geleneksel	İslami
Hindistan	-1,0989	-1,8622	-0,05464	-0,0917	0,0171	-0,0154
ABD (FTSE)	0,26782	0,1983	0,0114	0,0086	0,0024	0,0004
ABD (MSCI)	-0,07584	-0,0271	-0,0075	-0,0013	-0,0155	-0,0045
Japonya	0,2131	-0,0036	0,0110	0,0069	0,0012	-0,0036
Malezya	0,2295	0,3685	0,0371	0,0573	0,0037	0,0078

2013 yılında Sharpe endeksine göre Malezyadan başka diğer tüm ülkelerde, geleneksel borsa endeksleri, İslami borsa endekslerinden daha iyi performans sergilemişler. Treynor rasyosuna göre tüm endekslerde geleneksel endeks türleri İslami endeks türlerinden daha iyi performans sergilemişler. Jensen Alpha ölçütüne göre ise, FTSE Japan Shariah ve FTSE Bursa Hijrah Shariah (Malezya) endeksleri geleneksel endeks karşıtına üstünlük sağlamışdır. Hindistan'da işlem gören İslami ve geleneksel endekslerin performansı diğer ülkelerin endekslerinden negatif olarak ayrışmıştır. ABD, Japonya ve Malezya'da tüm performans ölçütleri pozitif değer almışken, Hindistan endekslerinin aldığı değerler hepsi negatifdir. Bunun nedeni olarak, 2013 yılında Hindistan'ın kırılgan ülkeler listesinde olmasını gösterilebilir.

Tablo 7: 2013 Yılında Endekslerin Aldığı Performans Değerleri

	Sharpe		Treynor		Jensen Alfa	
	Geleneksel	İslami	Geleneksel	İslami	Geleneksel	İslami
Hindistan	-1,5815	-2,0348	-0,0695	-0,0904	-0,0101	-0,0213
ABD (FTSE)	0,7951	0,6852	0,02411	0,0207	0,0090	0,0065
ABD (MSCI)	0,57720	0,3210	0,0337	0,0152	0,0161	0,00187
Japonya	0,7502	0,0207	0,0400	0,0392	0,0215	0,0207
Malezya	0,2869	0,2982	0,0650	0,0602	0,0058	0,0060

2014 yılındaki performans değerlendirilmelere bakıldığı zaman, her üç performans değerlendirme kriterlerine göre Japonya ve Malezya`da İslami endeks geleneksel endeksden daha iyi performans sağlamıştır. ABD FTSE endeksinde ve Hindistan`da geleneksel endeksler İslami endekslere üstünlük sağlamışlar. ABD MSCI endeksinde Sharpe rasyosu performans değerlendirmesinde İslami endeks, geleneksel endeksden daha iyi sonuçlar elde etmiştir. Treynor rasyosu ve Jensen Alpha

ölçütünde ise geleneksel endeksin İslami endekse karşı kısmi üstünlüğü vardır. Tablodan da gözükdüğü gibi endekslerin aldığı performans rasyoları değerleri gelişmiş ülkelerde pozitif olurken, gelişmekte olan ülkelerde ise negatif olmuştur. Hindistandaki geleneksel ve İslami endeksler 2014 yılında da yine en kötü performans sergilemişler. Sharpe rasyosuna göre Malezya'da İslam endeksi ile geleneksel endeks arasında büyük fark vardır. Böyle ki, İslami endeks -0,082 değer alırken, geleneksel endeks -0,435 değerini almıştır.

Tablo 8: 2014 Yılında Endekslerin Aldığı Performans Değerleri

	Sharpe		Treynor		Jensen Alfa	
	Geleneksel	İslami	Geleneksel	İslami	Geleneksel	İslami
Hindistan	-1,3369	-1,8534	-0,0526	-0,1039	0,0259	-0,0138
ABD (FTSE)	0,2634	0,2291	0,0069	0,0058	0,0069	0,0067
ABD (MSCI)	0,1186	0,2067	0,0068	0,0061	0,0047	0,0046
Japonya	0,16711	0,3830	0,0153	0,0425	0,0056	0,0117
Malezya	-0,4356	-0,0825	-0,0191	-0,0031	-0,0074	-0,0012

2015 yılındaki hesaplanan sonuçlarda, yalnız Malezya'da her 3 performans değerlendirme ölçütünde İslami endeks, geleneksel endeksden daha iyi sonuç elde etmiştir. Buna rağmen aşağıdaki tablodan da göründüğü gibi FTSE Bursa Hijrah Shariah endeksi negatif değerler almıştır. ABD`de FTSE ve MSCI endekslerinde ve Hindistan NIFTY endeksinde geleneksel endeksler İslami endekslere üstünlük sağlamıştır. FTSE Japan endeksinde ise yalniz Treynor rayosuna göre İslami endeks, geleneksel endeks türüne karşı büyük olmayan farkla daha iyi performans sergilemiştir. Hindistandaki endeks çiftlerinin diğer ülkelerden negatif ayrışması 2015

yılında da devam etmiştir. Bunun Hindistan ekonomisinin kırılgan olması ile ilgili olduğu önceden de söylenmiştir. 2015 yılında Türkiyedeki endekslerin performansı da Hindistandaki gibi negatif ayrışmıştır. Bunun nedeni olarak Türkiyenin kırılgan beşli ülkelerinin içinde olması ve 2014'ten başlayarak ekonomide yaşanan sıkıntılardır. Gelenksel ve İslami endeksler arasındaki en büyük farklar Sharpe oranında Hindistan'da, Jensen Alfa ölçütünde ise ABD FTSE ve MSCİ endekslerinde yaşanmıştır.

Tablo 9: 2015 Yılında Endekslerin Aldığı Performans Değerleri

	Sharpe		Treynor		Jensen Alfa	
	Geleneksel	İslami	Geleneksel	İslami	Geleneksel	İslami
Hindistan	-2,20140	-0,1039	-0,2281	-0,3299	-0,0486	-0,0519
ABD (FTSE)	-0,0923	-0,1959	-0,0038	-0,0080	0,0023	-0,0016
ABD (MSCI)	0,4634	-0,1304	0,0310	-0,0070	0,0387	-0,0004
Japonya	0,1263	0,1181	0,0055	0,0055	0,0123	0,0115
Malezya	-0,1414	-0,1048	-0,0088	-0,0086	-0,0013	-0,0009
Türkiye	-2,6938	-2,8996	-0,2189	-0,2599	-0,0604	-0,0644

2016 yılında tüm performans değerlendirme ölçütlerinde Hindistan Nifty endeksi ve ABD FTSE endeksinin geleneksel endeks türü daha iyi göstergelere sahip olmuştur. Diğer endekslerde ise karışık veriler vardır.

2016 yılında da diğer yıllarda olduğu gibi Hindistan ve Türkiye'de performans değerleri diğer ülkelerden daha kötü olmuştur. Genel olarak gelişmekte olan ülkelerdeki endeksler gelişmiş ülke endekslerinden daha kötü performans yakalamaktadırlar. Malezya, Türkiye, Hindistan endeksleri negatif değerler alırken,

ABD endeksleri ise pozitif değerler almaktadırlar. Bunun nedeni olarak da gelişmiş ülkelerin daha iyi ekonomiye sahip olmasını belirtmek olur.

Tablo 10: 2016 Yılında Endekslerin Aldığı Performans Değerleri

	Sharpe		Treynor		Jensen Alfa	
	Geleneksel	İslami	Geleneksel	İslami	Geleneksel	İslami
Hindistan	-1,1892	-1,3303	-0,0560	-0,0619	0,0046	-0,0016
ABD (FTSE)	0,0843	0,0398	0,0028	0,0013	0,0029	0,0016
ABD (MSCI)	0,04474	0,4604	0,0023	0,0630	0,0027	0,0149
Japonya	-0,0379	-0,0265	-0,0022	-0,0014	-0,0068	-0,0055
Malezya	-0,2336	-0,3736	-0,0155	-0,0253	-0,0054	-0,0085
Türkiye	-2,0921	-2,2639	-0,2621	-0,1885	-0,06153	-0,0452

Tablolardan göründüğü gibi tüm endekslerde 2016 yılında İslami ve geleneksel endeksler birbirine çok yakın değerler almıştır.

2017 yılında da İslami ve geleneksel endekslerin performans değerlendirme ölçütleri birbirine yakın değerler almıştır. Sharpe rasyosu değerlerinde MSCI endeksinin geleneksel endeks türü (0,6867), İslami endeks türüne (-0,3075) çok büyük üstünlük sağlamıştır.

Sharpe oranı değerlerinde ABD MSCI ve FTSE endekslerinde ve Türkiye'de İslami ve geleneksel endeksler arasındaki farklar büyüktür. Diğer performans değerlendirme ölçütlerinde ise değerler birbirine çok yakındır

Tablo 11: 2017 Yılında Endekslerin Aldığı Performans Değerleri

	Sharpe		Treynor		Jensen Alfa	
	Geleneksel	İslami	Geleneksel	İslami	Geleneksel	İslami
Hindistan	-1,3477	-1,3258	-0,0169	-0,0205	0,0594	0,0378
ABD (FTSE)	0,3484	0,1061	0,0036	0,0013	-0,0014	-0,0030
ABD (MSCI)	0,6867	-0,3075	0,0152	-0,0175	0,0188	-0,0073
Japonya	0,7405	0,9667	0,0659	0,1611	0,0105	0,0146
Malezya	0,4366	0,2696	-0,0743	-0,0185	0,0091	0,0072
Türkiye	-1,6759	-2,0016	-0,0804	-0,0927	0,0284	0,0136

2018 yılında ise Malezya dışındaki başka diğer tüm ülkelerin geleneksel endeks türleri İslami endeks türlerine üstünlük sağlamıştır.

Sharper oranı performans ölçütünde Hindistan ve Türkiyedeki endeksler arasında büyük farklar vardır. Diğer performans değerlendirme ölçütlerinde ise geleneksel ve İslami endeksler birbirine yakın değerler almıştır.

2018 yılında tüm endeslerin performansı negatif olmuştur. Bu değerler arasında ise Türkiye endeksleri Sharpe oranı performans ölçütünde en kötü performans yakalamıştır. En iyi performans ise ABD endeksleri olan FTSE ve MSCI endekslerine aittir.

Tablo 12: 2018 yılında Endekslerin Aldığı Performans Değerleri

	Sharpe		Treynor		Jensen Alfa	
	Geleneksel	İslami	Geleneksel	İslami	Geleneksel	İslami
Hindistan	-1,3922	-1,7264	-0,1235	-0,2594	-0,0270	-0,0506
ABD (FTSE)	-0,5568	-0,5962	-0,0227	-0,0253	0,0073	0,0042
ABD (MSCI)	-0,0947	-0,6986	-0,0051	-0,0393	0,0331	-0,0061
Japonya	-0,3306	-0,3601	-0,0151	-0,0166	-0,0052	-0,0069
Malezya	-0,3427	-0,2721	-0,0239	-0,0216	-0,0239	-0,0047
Türkiye	-3,2694	-3,9141	-0,2498	-0,2492	-0,0568	-0,0564

SONUÇ VE DEĞERLENDİRMELER

1970`li yıllarda petrol fiyatlarının artmasından sonra Müslüman ülkelerde sermaye fazlası oluşmuştur. Dini hasassiyeti olan Müslümanların elindeki sermayeyi yatırım yapması için ise alan yoktu. Bunun nedeni geleneksel finansın faizli işlemleri kapsamasıdır. İslam dininde faiz yasak olduğu için bu sermayenin geleneksel finansal araçlarda kullanılması Müslümanların dini hasassiyeti açısından yasaktır. Bu nedenle 70`li yıllarda İslami bankalar kurulmaya başlamıştır. Bu bankalar İslamın yasakladığı faizli işlemler yapmamaktadır. Bu bankaların fon toplama ve fon kullanma yöntemlerinde faizi kullanmadığından ve sermaye sağladığı şirketin hem karına hem de zararına ortak olduğu için müslüman yatırımcılar arasında rağbet görmüştür.

İslami bankaların gelişmesinden ve dünya ekonomisinde yer tutmasından sonra İslami borsalar kurulmaya başlanmıştır. İslami borsalarda geleneksel borsalardan farklı olarak İslam dini yasalarına göre yasak olan sektörlerdeki şirketlerin hisse senetleri işlem göremez. Aynı zamanda faizli borçlarla faaliyetini sürdüren şitketlerin de İslami borsalarda işlem görmesi kabul edilmemektedir.

İslami borsaların geleneksel borsalardan farklı olarak faizden etkilenmemesi, onun küresel krizlere karşı daha dayanaklı olmasına neden olmuştur. Bunla ilgili birçok bilimsel çalışmalar yapılmıştır. 2001 Dotcom krizi ve 2008 küresel finans krizinde İslami borsalar, geleneksel borsalardan daha iyi performans sağlamışlar. Bu gelişmeler yatırımcıların dikkatini İslami borsalara daha çok çekmiştir. Risk tehlikesi az olduğu için Müslüman yatırımcılardan başka diğer yatırımcılar da bu borsada işlem yapmaya isteklidirler.

Bu çalışmada İslami borsaların özellikleri ve geleneksel borsa karşıtlarına karşı nasıl performans sergiledikleri araştırılmıştır. Çalışma üç bölümden oluşmaktadır.

İlk bölümde İslami finansla ilgili genel bilgiler verilmiştir. Bölümün ilk kısmında İslami finans özellikleri ve geleneksel finanstan farkı açıklanmıştır. İslami finansın yasakladığı hususlar açıklanmıştır. Faiz, garar, kumar ve helal olmayan işlerle ilgili özet bilgi verilmiştir. Bölümün sonraki kısmında İslami finansın dayandığı temel kaynaklar olan Şeriat, Kuran ve Sünnet açıklanmıştır. Sonraki kısımlarda İslami bankacılık, İslami bankaların dünyada ve Türkiye'de gelişim süreci açıklanmıştır. İslami bankacılığın fon toplama ve kullandırma yöntemleri, Murabaha, Muşaraka, Mudaraba, Karz-ı Hasen yöntemleriyle ilgili bilgiler verilmiştir. Birinci bölümün son

kısmında ise Sukuk ele alınmıştır. Sukuk`un geleneksel tahvillerden farkı ve benzer olduğu noktalara değinilmiştir.

İkinci bölümde İslami sermaye piyasaları ve İslami borsa endeksleri ele alınmıştır. İslami sermaye piyasalarının ekonomiye katkıları ve etkileri açıklanmıştır. İslami hisse senetleri piyasasının geleneksel piyasalardan farkı anlatılmış, geleneksel piyasaların İslam dininde yasak olan hususlar anlatılmıştır. İslami borsa endeksleri şirketlerin hisse senetlerinin endeksde işlem görmesinde 2 tür kriter uygulamaktadır: Sektör kriterleri ve finansal oran kriterleri. Sektör kriterlerine göre, İslam dininde yasak olan sektörlerde faaliyette bulunan şirketlerin hisse senetlerinin İslami borsada işlem görmesine izin verilmemektedir. Bu sektörlere geleneksel bankacılık, geleneksel sigortacılık. kumarhaneler, hotel işletmeciliği, domuz mamülleri aittir. Finansal oran kriterine göre büyük kaldıraçlı işlem gören, alacakları ve borcu çok olan şirketlerin hisse senetleri İslami borsa endekslerine kabul edilmemektedir. Bu kriterlere uygun olarak hisse senetlerinin seçimini ise endeksler yanında danışmanlık fonksiyonunu icra eden Şer`i danışmanlık kurulu yapmaktadır.

Bölümün diğer kısımlarında dünyada mevcut olan İslami borsa endeksleri anlatılmış, endeks türleri ve endekse alma kriterleriyle ilgili bilgiler verilmiştir. Bu endeksler: Dow Jones İslami Endeksi, S&P Şeriat Endeksleri, FTSE İslami Endeks Serileri, MSCI World İslamic Endeksi, Kuala Lumpur İslami Endeksi, Borsa İstanbul Katılım Endeksleridir.

Üçüncü bölümde ilk olarak literatür taraması yapılmıştır. Konuyla ilgili önceden yapılmış araştırmalarda İslami borsa endekslerinin performanslarının kriz dönemlerinde daha dayanıklı olduğu yönünde bulgulara ulaşılmıştır. Sonraki kısımda uygulamada kullanılmış performans ölçütleri olan Sharpe rasyosu, Treynor rasyosu ve Jensen Alfa ölçütüyle ilgili bilgiler verilmiştir. Sharpe rasyosu endeksi sistematik olmayan risklere göre performansını ölçerken, Treynor rasyosuysa sistematik risk ölçütü beta'yı baz alarak performans değerlendirmesi yapmaktadır. Jensen Alfa ölçütüyse SFVM denklemini kullanarak endeksin beklenen getirisiyle gerçekleşen getirisi arasındaki farkı değerlendirmektedir.

Çalışmada yapılan uygulamada 2010-2018 yıllarını kapsayacak şekilde altı İslami ve geleneksel endeksin aylık ortalama verileri kullanılmıştır. Kullanılan endeksler aşağıdaki tablolarda verilmiştir:

Tablo 13: Veri Seti

Ülke	İslami endeks	Geleneksel endeks
ABD	FTSE USA Shariah	FTSE USA
ABD	MSCI World Islamic UCITS	MSCİ İnc.
Türkiye	Katılım 50	BİST 100
Malaysia	Bursa Hijrah Shariah	FTSE Bursa Malaysia EMAS
Japonya	FTSE Shariah Japan 100	FTSE Japan
Hindistan	NIFTY 500 Shariah	NİFTY 500

Veriler investing.com sitesinden alınmıştır. Risksiz faiz oranı olarak ABD ve Hindistan`da politika faiz oranı, diğer ülkelerdeyse mevduat faiz oranı kullanılmıştır. Pazar endeksi olarak MSCI Tüm-Ülkeler Dünya Endeksi alınmıştır.

Uygulama sonuçları olarak 2010-2018 genel döneminde her üç performans ölçütlerinde, ABD FTSE ve MSCI endeksleri, Japonya FTSE endeksi ve Malezyada FTSE endeksinin İslami endeks türü geleneksel endeks türünden daha iyi performans sergilemiştir. Jensen Alfa ölçütünde ise MSCI ve Japonya FTSE endeksinin İslami endeks daha iyi performans sergilemiştir.

Yıl bazında yapılan analize göre, 2010 yılında İslami endekslerin performansının geleneksel endekslere karşı iyi olduğu veya yakın değerler aldığı görünmektedir. İslami endeksler 2012 yılına kadar bu yönde performns sergilemektedir. Bunun nedeni olarak 2008 global krizinin etkileri gösterilebilir. İslami endeksler faizlerden az etkilendiği için krizlere karşı daha dayanıklı olduğu belirtilmiştir, bu yüzden de İslami endeksler bu yıllarda daha iyi sonuçlara ulaşmıştır. Bunun yanı sıra Hindistan ve Malezya gelişmekte olan ülke olduğu için İslami endeksler bu ülkelerde genel olarak kötü performans sergilemiştir.

2013 yılında Sharpe endeksine göre Malezya dışındaki diğer tüm ülkelerde, geleneksel borsa endeksleri, İslami borsa endekslerinden daha iyi performans sergilemiştir. Ayrıca, Treynor rasyosuna göre tüm endekslerde geleneksel endeksler İslami endekslerden daha iyi performans sergilemiştir. Jensen Alpha ölçütüne göre ise,

FTSE Japan Shariah ve FTSE Bursa Hijrah Shariah (Malezya) endeksleri geleneksel endeks karşıtına üstünlük sağlamıştır.

2014 yılındaki performans değerlendirmelerine bakıldığı zaman, her üç performans değerlendirme kriterlerine göre Japonya ve Malezya`da İslami endeks geleneksel endeksden daha iyi performans sağlamıştır. ABD FTSE endeksinde ve Hindistan`da geleneksel endeksler İslami endekslere üstünlük sağlamışlar. ABD MSCI endeksinde Sharpe rasyosu performans değerlendirmesinde İslami endeks, geleneksel endeksden daha iyi sonuçlar elde etmişdir. Treynor rasyosu ve Jensen Alpha ölçütünde ise geleneksel endeksin İslami endekse karşı kısmi üstünlüğü vardır.

2015 yılındaki hesaplanan sonuçlarda, yalnız Malezya'da her 3 performans değerlendirme ölçütünde İslami endeks, geleneksel endeksden daha iyi sonuç elde etmesine rağmen FTSE Bursa Hijrah Shariah endeksi negatif değerler almıştır. ABD`de FTSE ve MSCI endekslerinde ve Hindistan NIFTY endeksinde geleneksel endeksler İslami endekslere üstünlük sağlamıştır. FTSE Japan endeksinde ise yalniz Treynor rayosuna göre İslami endeks, geleneksel endeks türüne karşı yüksek olmayan farkla daha iyi performans sergilemiştir.

2016 yılında, geleneksel endeksler İslami endekslere karşı daha iyi performans sergilemişler, her iki endeks türünün aldığı performans ölçütleri değerler ise birbirine yakın olmuştur. 2017 ve 2018 yılında da 2016 yılında alınan değerlere yakın değerler alınmıştır

Yukarıdaki yorumlanan bulgulara bakıldığı zaman İslami endekslerin geleneksel endekslerden performans açısından kötü durumda olmadığı anlaşılmıştır. Hatta 2010-2012 yıllarında İslami endeksler geleneksel endekslere üstünlük sağlayabilmiştir. Diğer yıllarda da ayrı-ayrı performans ölçütlerinde İslami endeksin kendi geleneksel endeks karşıtına kıyasla daha iyi performansı olduğu görülmektedir.

Bu bağlamda, İslami endekslerin portföy çeşitlendirmesi amacıyla kullanımının uygun olacağı söylenebilir. İslami endeksler özellikle kriz dönemlerinde yatırımcılara getiriden fedakarlık etmeden riskleri dağıtabilmek için kullanılabilecek bir araç olarak görülmektedir.

KAYNAKÇA

Abbes, M. B. ve Trichilli, Y. (2015). Islamic stock markets and potential diversification benefits. *Borsa Istanbul Review, 15*(2), 93-105.

Ajmi, A. N., Hammoudeh, S., Nguyen, D. K. ve Sarafrazi, S. (2014). How strong are the causal relationships between Islamic stock markets and conventional financial systems? Evidence from linear and nonlinear tests. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 28, 213-227.

Akram Laldin, M. (2008). Islamic financial system: the Malaysian experience and the way forward. *Humanomics, 24*(3), 217-238.

Alam, N., Hassan, M. K. ve Haque, M. A. (2013). Are Islamic bonds different from conventional bonds*? International evidence from capital market tests. Borsa Istanbul Review*, 13(3), 22-29.

Albaity, M. ve Ahmad, R. (2011). Return performance and leverage effect in Islamic and socially responsible stock indices evidence from Dow Jones (DJ) and Financial Times Stock Exchange (FTSE). *African Journal of Business Management*, 5(16), 6927-6939.

Alhabshi, S. O. (1994, January). Development of capital market under Islamic principles. In Conference on Managing and Implementing Interest–Free Banking/Islamic Financial System, Kuala Lumpur.

Al-Khazali, O., Lean, H. H. ve Samet, A. (2014). Do Islamic stock indexes outperform conventional stock indexes? A stochastic dominance approach. *Pacific-Basin Finance Journal, 28*, 29-46.

ALTIN, H. ve CABA, N. (2016). Borsa İstanbul'da işlem gören katılım endekslerinin performanslarının değerlendirilmesi.

Arslan, Emre Can (2017). Katılım Bankacılığı ve Türkiye Ekonomisine Katkıları. *İstanbul Ticaret Üniversitesi, Dış Ticaret Enstitüsü, Tartışma Metinleri 1-17.*

BACHA, U. ve MIRAKHOR, A. 2014. "İslami Sermaye Piyasaları ve Ekonomik Gelişim." *Ekonomik Gelişim ve İslami Finans içinde (s.283) der. Iqbal, Z. ve Mirakhor, A.:Borsa İstanbul.*

Bayındır, A. (2016). *Ticaret ve Faiz*. İstanbul: Süleymaniye Vakfı Yayınları.

Bulut, H. İ. ve Er B. (2009). Katılım Bankacılığında İki Yeni Finansal Teknik Önerisi: Mudaraba-Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları ve Mudaraba-Risk Sermayesi Yatırım Fonları, Finansal Yenilik ve Açılımları ile Katılım Bankacılığı, İstanbul.

Canbaz, M. (2016). Katılım Bankacılığı, 1. *Baskı. İstanbul. Beta Yayınları*.

Dewandaru, G., Rizvi, S. A. R., Masih, R., Masih, M. ve Alhabshi, S. O. (2014). Stock market co-movements: Islamic versus conventional equity indices with multi-timescales analysis. *Economic Systems*, *38*(4), 553-571.

Dow Jones. (2018). Dow Jones Islamic Market Indices Methdology, (June), 1–37.

El-Ashkar, A. A. F. (1995). Towards an Islamic stock exchange in a transitional stage.

el-Din, T. ve el-Din, S. (2002). Towards an Islamic model of stock market. *Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics, 14(1).*

FTSE Shariah Research (2018), (1-20)

Gait, A. H. ve Worthington, A. C. (2007). A primer on Islamic finance: Definitions, sources, principles and methods.

Gari, E. ve Ali, M. (1993). Towards an Islamic stock market.

GÖNCÜOĞLU, M., KARAAHMETOĞLU, M. ve UYSAL, E. ISLAMIC FINANCE AND TURKISH CAPITAL MARKETS.

Gönen, İ. (2017). Katılım bankalarının finans sektörü içindeki yeri ve katılım bankalarına yönelik müşteri algısı üzerine bir araştırma.

Haider, J. ve Azhar, M. (2010). Islamic Capital Market: Sukuk and its Risk Management in the Current Scenario (Master Theses). *Umea School of Business*.

HASSAN, M. K. (2002). "Risk, return and volatility of faith-based investing: the case of Dow Jones Islamic Index", Paper presented at the paper in Proceedings of 5th Harvard University Forum on Islamic Finance, Harvard University.

Ho, C. S. F., Rahman, N. A. A., Yusuf, N. H. M. ve Zamzamin, Z. (2014). Performance of global Islamic versus conventional share indices: International evidence. *Pacific-Basin Finance Journal*, *28*, 110-121.

Hussin, M. Y. M., Muhammad, F., Abu, M. F. ve Awang, S. A. (2012). Macroeconomic variables and Malaysian Islamic stock market: a time series analysis. *Journal of Business Studies Quarterly*, *3*(4), 1.

İçellioğlu, C. Ş. Sermaye Piyasalarında İslami Endeksler Ve Geleneksel Endeksler Arasındaki İlişkiler: Katılım 30 Endeksi VE BİST 100 ENDEKSİ. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 19(2), 132-144.*

Jawadi, F., Jawadi, N. ve Louhichi, W. (2014). Conventional and Islamic stock price performance: An empirical investigation. International Economics, 137, 73-87.

Kamali, M. H. (2000). *Islamic commercial law: an analysis of futures and options*. Islamic texts society.

KALAYCI, İ. (2013). Katılım Bankacılığı: Mali Kesimde Nasıl Bir Seçenek?. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, 9(19), 51-74.*

Karan, M. B. (2013). Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi, Gazi Yayınları, 4. *Baskı, Ankara*.

Katınç, F. Türkiye'de Katılım Bankalarının Tercih Edilmesinde Dinin Rolü: Van Örneği, Yüksek Lisans tezi, Yüzüncü Yıl Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Van, 2016

Kervan, K. İslami Finans Ve Türkiye'de İslami Finans Araçlarının Tercih Edilmesinde Etkili Olan Faktörler, Yüksek Lisans tezi, Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bolu, 2018

Korkmaz, T., Aydın, N., & Sayılgan, G. (2013). Portföy Yönetimi. *Açıköğretim Fakültesi, Yayını, 1*.

Majdoub, J., & Mansour, W. (2014). Islamic equity market integration and volatility spillover between emerging and US stock markets. *The North American Journal of Economics and Finance*, *29*, 452-470.

Metwally, M. M. (1984). The role of the stock exchange in an Islamic economy. *Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics*, *2*(1).

Miller, N. D., Challoner, J., & Atta, A. (2007). UK Welcomes the Sukuk-How the UK Finance Bill Should Stimulate Islamic Finance in London, Much to the Delight of the City's Banks. *Int'l Fin. L. Rev.*, *26*, 24.

MSCI. (2017). MSCI Islamic Index Series Methodology, (1-16)

Neila Boulila Taktak Sarra Ben Slama Zouari , (2014),"Tunisia Islamic finance: overview and future prospects", *Journal of Islamic Accounting and Business Research, Vol. 5 Iss 1 pp. 2 – 14*

OICU-IOSCO. (2004). Islamic Capital Market Fact Finding Report.

Parlakkaya, R. ve Çürük, S. A. (2011). Finansal rasyoların katılım bankaları ve geleneksel bankalar arasında bir tasnif aracı olarak kullanımı: Türkiye örneği. *Ege Akademik Bakış Dergisi, 11(3), 397-405.*

Pock, A. (2007). Strategic management in Islamic finance. *Springer Science & Business Media.*

POK, W. (2012). "Analysis of Syariah quantitative screening norms among Malaysia Syariah-compliant stocks. Investment Management and Financial"

Raei, F., & Cakir, S. (2007). *Sukuk vs. Eurobonds: Is there a difference in value-at-risk?* (No. 7-237). International Monetary Fund.

Rizvi, S. A. R., Arshad, S. ve Alam, N. (2015). Crises and contagion in Asia Pacific—Islamic v/s conventional markets. *Pacific-Basin Finance Journal*, *34*, 315-326.

S&P. (2018). S&P Shariah Indices Methodology, (June) 1-37

Securities Commission. (2004). Report of the Islamic Capital Market Task Force of the International Organizations of Securities Commissions.

SERPAM (2013) İslamî Finans Kavramı, Ürünler, Dünyada ve Türkiye'de Gelişimi ve Geleceği (1-12)

Ustaoğlu, D. (2014). Türkiye'de katılım bankacılığı sektördeki yeri ve önemi (Master's thesis, Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü).

Ülev, S. Borsa İstanbul Katılım Endeksinin Piyasa Faiz Oranları İle İlişkisi ve Performansının Analizi, Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Üniversitesi, Sakarya, 2016

Wahyudi, I. ve Sani, G. A. (2014). Interdependence between Islamic capital market and money market: Evidence from Indonesia. *Borsa Istanbul Review, 14*(1), 32-47.

Wilson, R. (1997). Islamic finance and ethical investment. *International Journal of Social Economics, 24*(11), 1325-1342.

Yanpar, A. (2014). İslami Finans: İlkeler. Araçlar ve Kurumlar, Scala Yayıncılık, İstanbul.

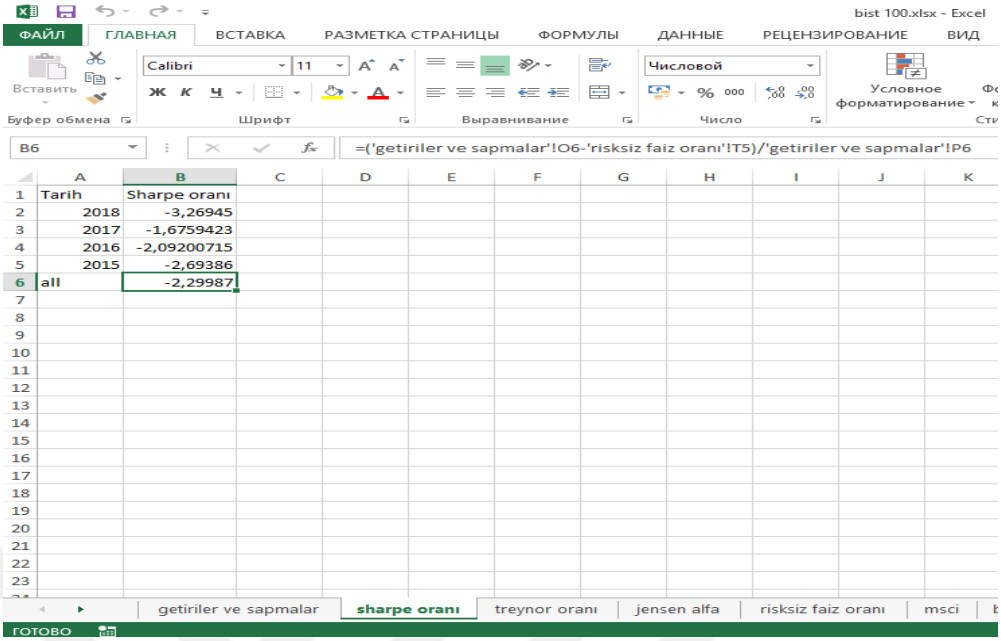
Yıldırım, D. Çağrı., ve Yıldırım, S. (2018). İslami Bankacılık Sistemine Genel Bir Bakış. Editörler: İlhan Eroğlu, Serkan Kekevi, Yusuf Temur, *Ekin yayın. Kitap bölümü Sayfalar:263-290.*

Yusof, R. M., Majid, A. ve Shabri, M. (2007). Stock market volatility transmission in Malaysia: Islamic versus conventional stock market. *Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics, 20(2).*

Zainudin, N. B., & Miskam, S. B. REVISED SHARIAH SCREENING METHODOLOGY: THE IMPACT ON SHARIAH COMPLIANT STATUS OF PUBLIC COMPANIES LISTED ON BURSA MALAYSIA.

EKLER

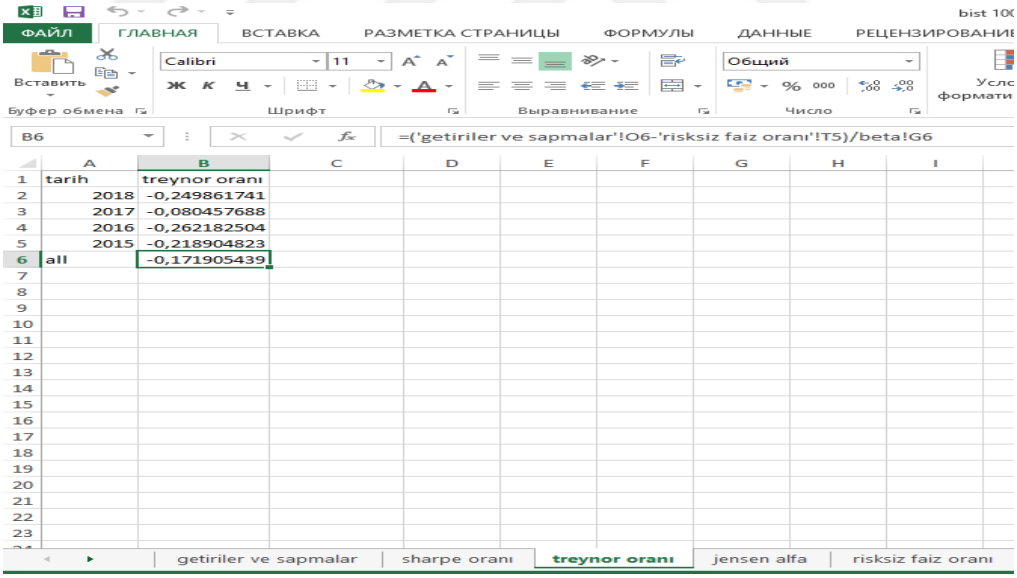
Ek 1: BİST 100 Sharpe oranı değerleri



B6 =('getiriler ve sapmalar'!O6-'risksiz faiz oranı'!T5)/'getiriler ve sapmalar'!P6

Tarih	Sharpe oranı
2018	-3,26945
2017	-1,6759423
2016	-2,09200715
2015	-2,69386
all	-2,29987

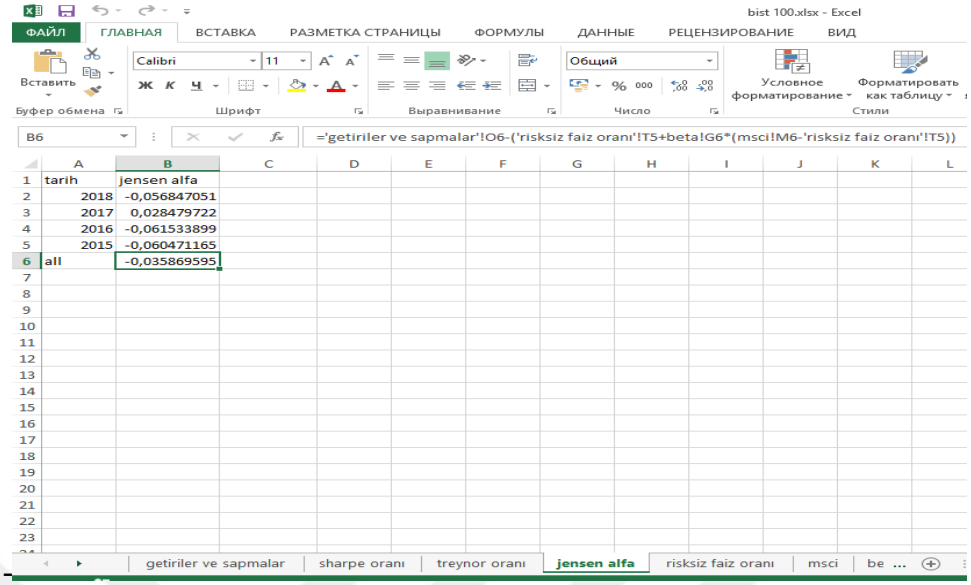
Ek 2: BİST 100 Treynor Oranı Değerleri



B6 =('getiriler ve sapmalar'!O6-'risksiz faiz oranı'!T5)/beta!G6

tarih	treynor oranı
2018	-0,249861741
2017	-0,080457688
2016	-0,262182504
2015	-0,218904823
all	-0,171905439

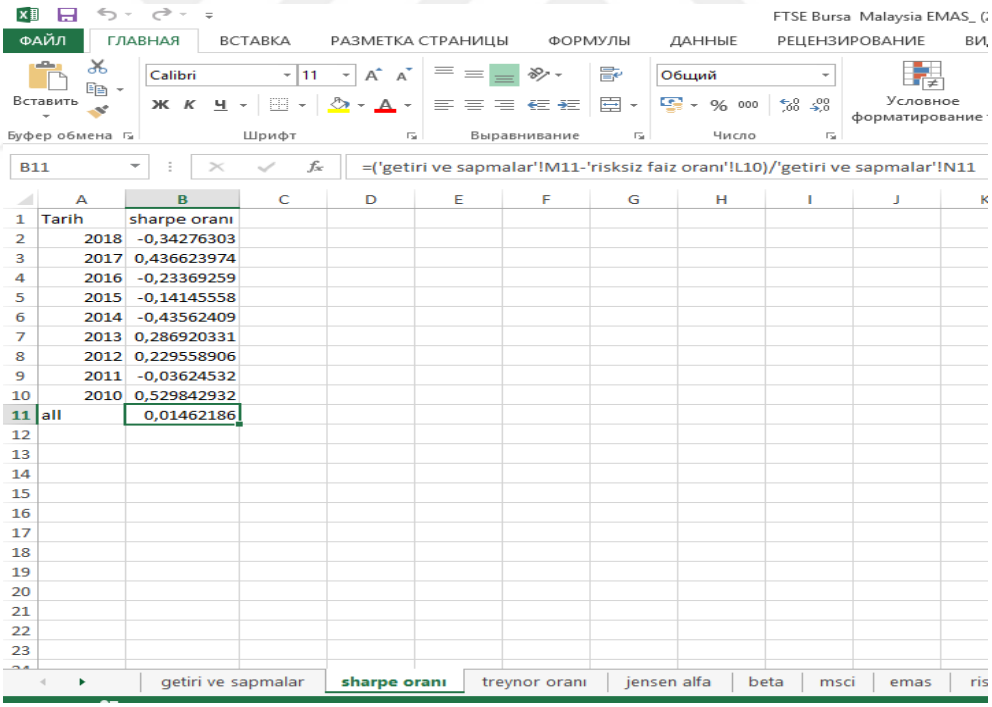
Ek 3: BİST 100 Jensen Alfa Ölçütü Değerleri



B6 ='getiriler ve sapmalar'!O6-('risksiz faiz oranı'!T5+beta!G6*(msci!M6-'risksiz faiz oranı'!T5))

	A	B
1	tarih	jensen alfa
2	2018	-0,056847051
3	2017	0,028479722
4	2016	-0,061533899
5	2015	-0,060471165
6	all	-0,035869595

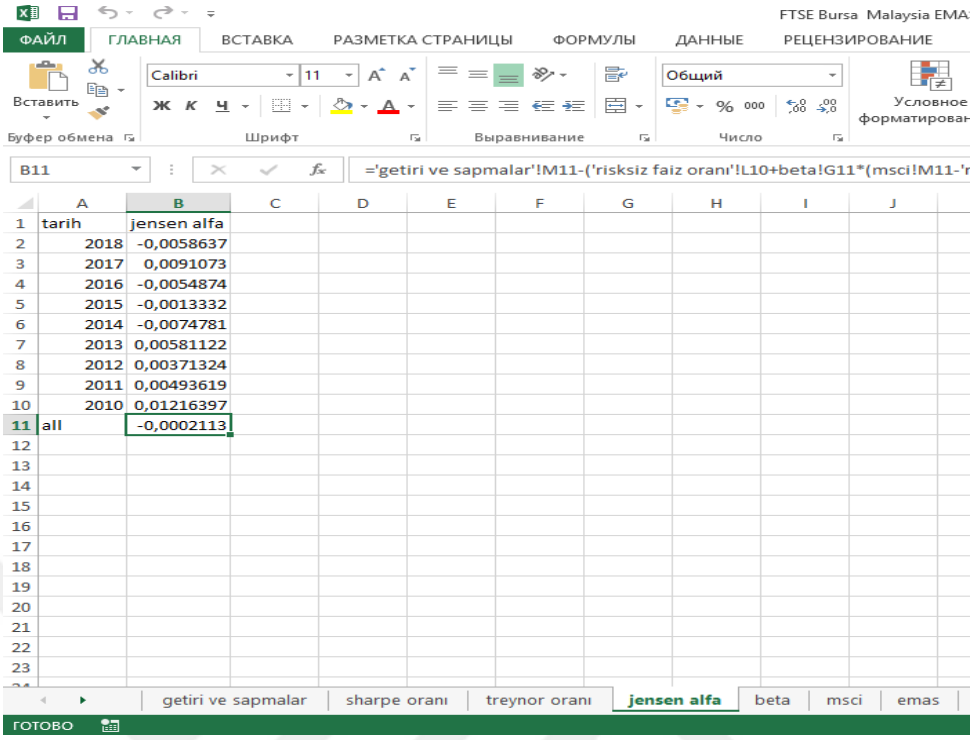
Ek 4: Bursa Malaysia EMAS Sharpe Oranı Değerleri



B11 =('getiri ve sapmalar'!M11-'risksiz faiz oranı'!L10)/'getiri ve sapmalar'!N11

	A	B
1	Tarih	sharpe oranı
2	2018	-0,34276303
3	2017	0,436623974
4	2016	-0,23369259
5	2015	-0,14145558
6	2014	-0,43562409
7	2013	0,286920331
8	2012	0,229558906
9	2011	-0,03624532
10	2010	0,529842932
11	all	0,01462186

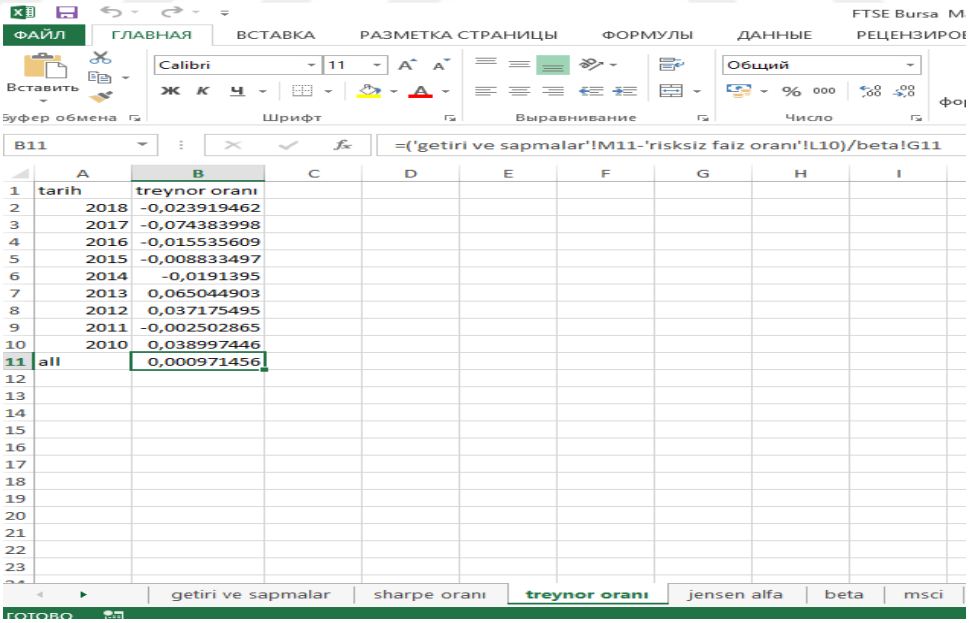
Ek 5: Bursa Malaysia EMAS Jensen Alfa Ölçütü Değerleri



B11 ='getiri ve sapmalar'!M11-('risksiz faiz oranı'!L10+beta!G11*(msci!M11-'r

	A	B
1	tarih	jensen alfa
2	2018	-0,0058637
3	2017	0,0091073
4	2016	-0,0054874
5	2015	-0,0013332
6	2014	-0,0074781
7	2013	0,00581122
8	2012	0,00371324
9	2011	0,00493619
10	2010	0,01216397
11	all	-0,0002113

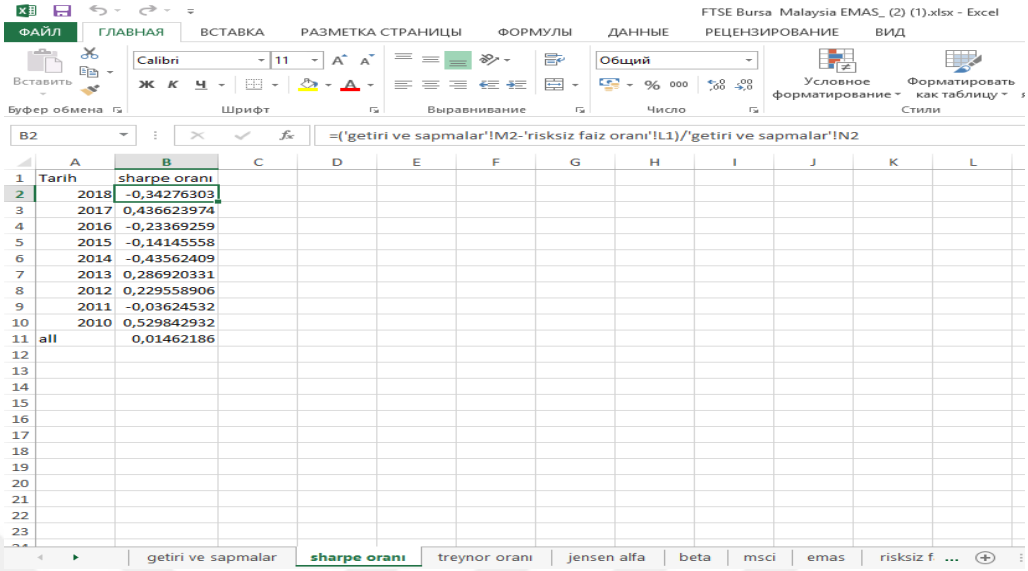
Ek 6: Bursa Malaysia EMAS Treynor Oranları Değerleri



B11 =('getiri ve sapmalar'!M11-'risksiz faiz oranı'!L10)/beta!G11

	A	B
1	tarih	treynor oranı
2	2018	-0,023919462
3	2017	-0,074383998
4	2016	-0,015535609
5	2015	-0,008833497
6	2014	-0,0191395
7	2013	0,065044903
8	2012	0,037175495
9	2011	-0,002502865
10	2010	0,038997446
11	all	0,000971456

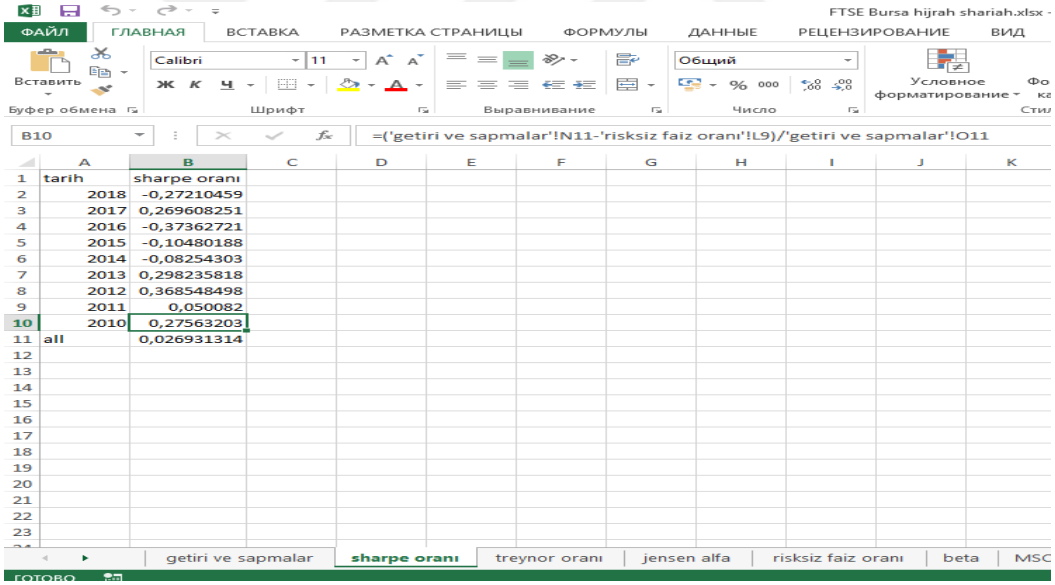
Ek 7: Bursa Malaysia EMAS Sharpe Oranı Değerleri



B2 =('getiri ve sapmalar'!M2-'risksiz faiz oranı'!L1)/'getiri ve sapmalar'!N2

	A	B
1	Tarih	sharpe oranı
2	2018	-0,34276303
3	2017	0,436623974
4	2016	-0,23369259
5	2015	-0,14145558
6	2014	-0,43562409
7	2013	0,286920331
8	2012	0,229558906
9	2011	-0,03624532
10	2010	0,529842932
11	all	0,01462186

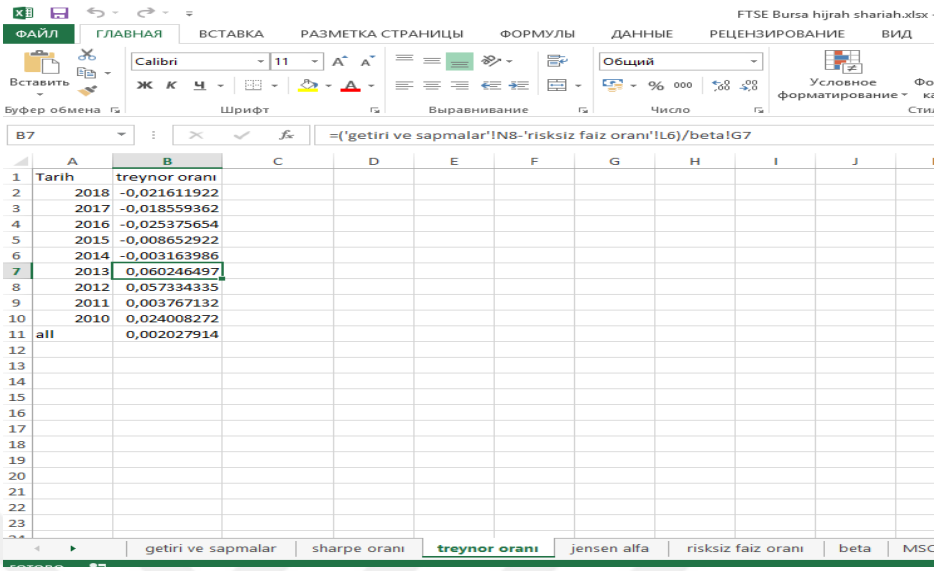
Ek 8: FTSE Bursa Hijrah Shariah Sharpe Oranı Değerleri



B10 =('getiri ve sapmalar'!N11-'risksiz faiz oranı'!L9)/'getiri ve sapmalar'!O11

	A	B
1	tarih	sharpe oranı
2	2018	-0,27210459
3	2017	0,269608251
4	2016	-0,37362721
5	2015	-0,10480188
6	2014	-0,08254303
7	2013	0,298235818
8	2012	0,368548498
9	2011	0,050082
10	2010	0,27563203
11	all	0,026931314

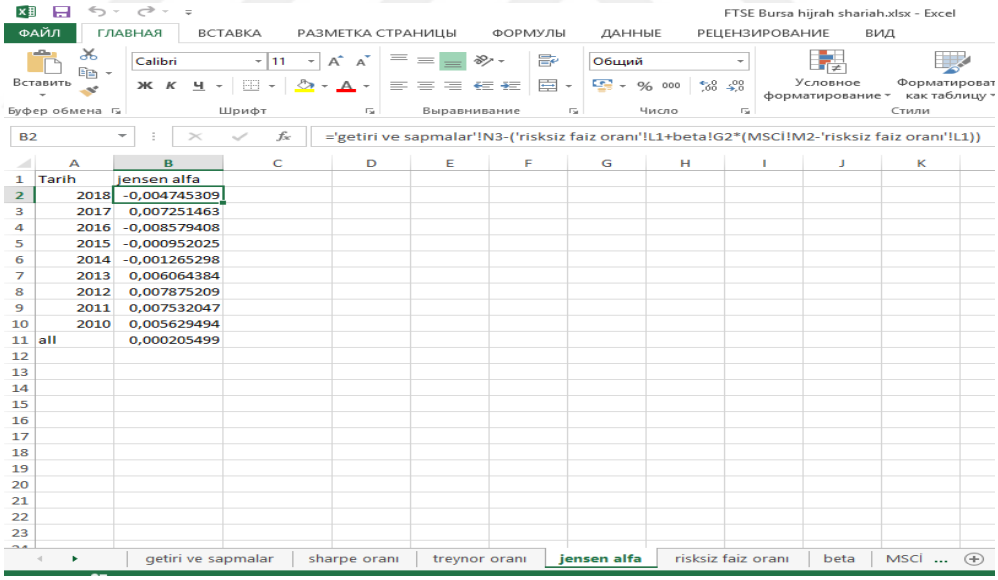
Ek 9: FTSE Bursa Hijrah Shariah Treynor Oranı Değerleri



B7 =('getiri ve sapmalar'!N8-'risksiz faiz oranı'!L6)/beta!G7

	A	B
1	Tarih	treynor oranı
2	2018	-0,021611922
3	2017	-0,018559362
4	2016	-0,025375654
5	2015	-0,008652922
6	2014	-0,003163986
7	2013	0,060246497
8	2012	0,057334335
9	2011	0,003767132
10	2010	0,024008272
11	all	0,002027914

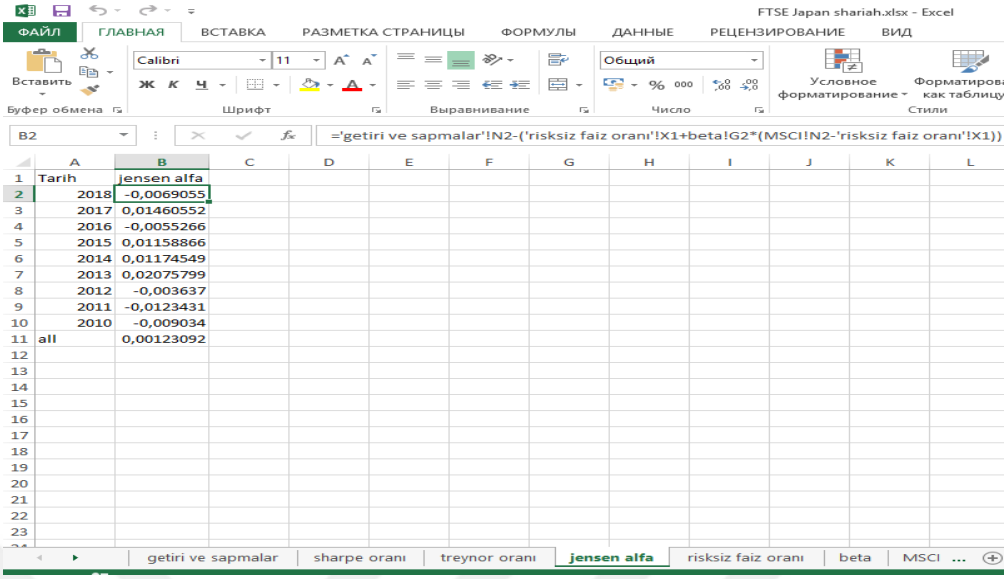
Ek 10: FTSE Bursa Hijrah Shariah Jensen Alfa Değerleri



B2 ='getiri ve sapmalar'!N3-('risksiz faiz oranı'!L1+beta!G2*(MSCİ!M2-'risksiz faiz oranı'!L1))

	A	B
1	Tarih	jensen alfa
2	2018	-0,004745309
3	2017	0,007251463
4	2016	-0,008579408
5	2015	-0,000952025
6	2014	-0,001265298
7	2013	0,006064384
8	2012	0,007875209
9	2011	0,007532047
10	2010	0,005629494
11	all	0,000205499

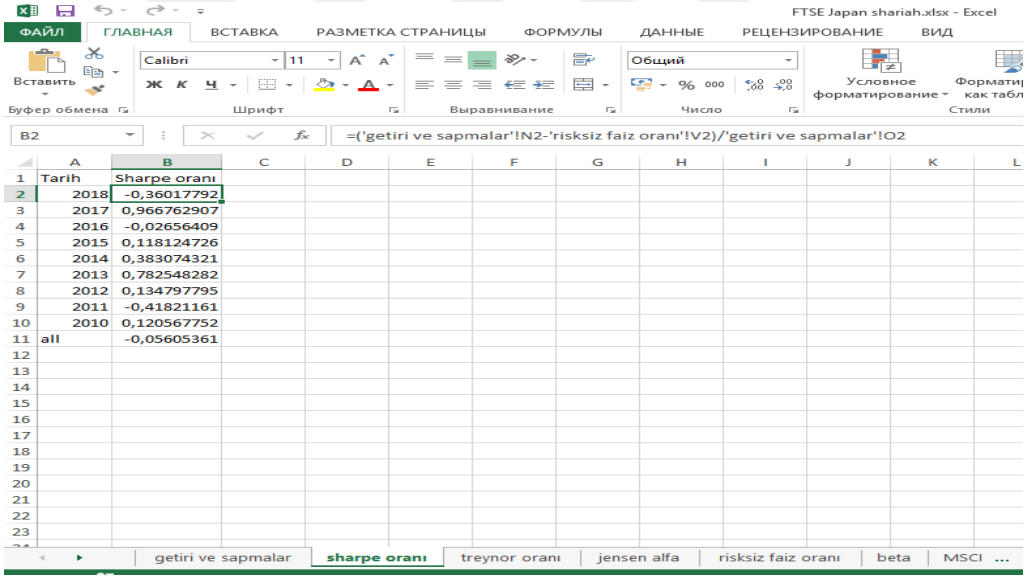
Ek 11: FTSE Japan Shariah Jensen Alfa Değerleri



B2 ='getiri ve sapmalar'!N2-('risksiz faiz oranı'!X1+beta!G2*(MSCI!N2-'risksiz faiz oranı'!X1))

	A	B
1	Tarih	jensen alfa
2	2018	-0,0069055
3	2017	0,01460552
4	2016	-0,0055266
5	2015	0,01158866
6	2014	0,01174549
7	2013	0,02075799
8	2012	-0,003637
9	2011	-0,0123431
10	2010	-0,009034
11	all	0,00123092

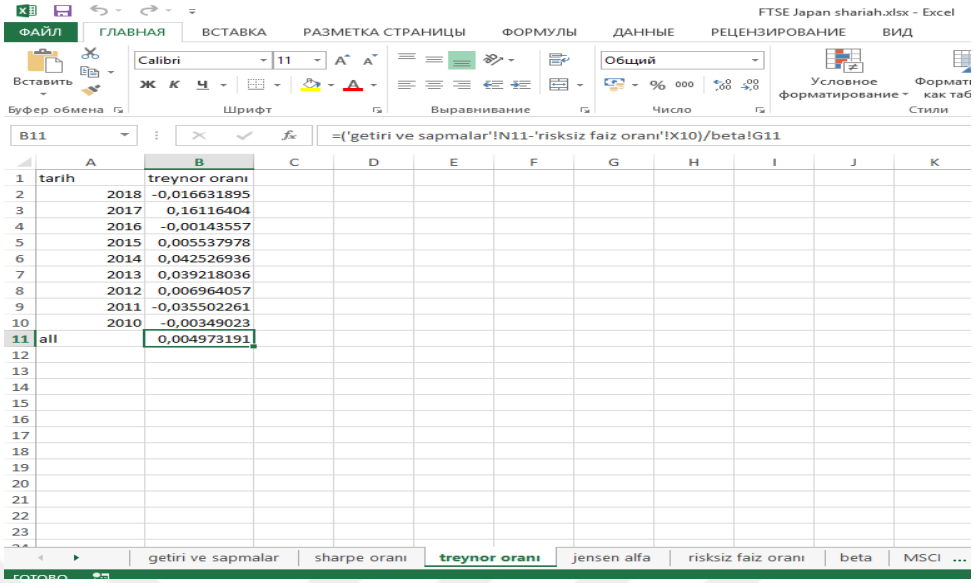
Ek 12: FTSE Japan Shariah Sharpe Oranı Değerleri



B2 =('getiri ve sapmalar'!N2-'risksiz faiz oranı'!V2)/'getiri ve sapmalar'!O2

	A	B
1	Tarih	Sharpe oranı
2	2018	-0,36017792
3	2017	0,966762907
4	2016	-0,02656409
5	2015	0,118124726
6	2014	0,383074321
7	2013	0,782548282
8	2012	0,134797795
9	2011	-0,41821161
10	2010	0,120567752
11	all	-0,05605361

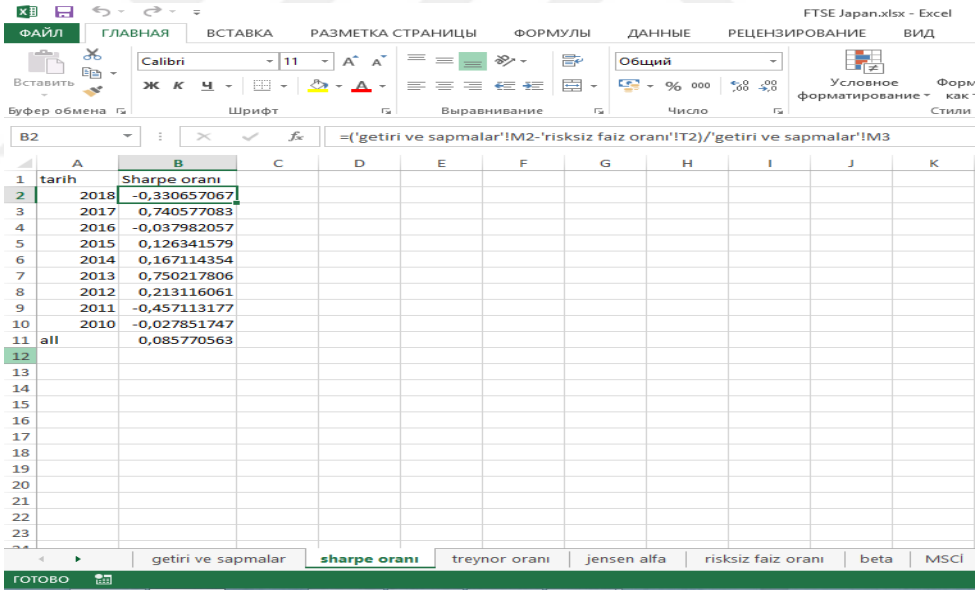
Ek 13: FTSE Japan Shariah Treynor Oranı Değerleri



B11 =('getiri ve sapmalar'!N11-'risksiz faiz oranı'!X10)/beta!G11

	A	B
1	tarih	treynor oranı
2	2018	-0,016631895
3	2017	0,16116404
4	2016	-0,00143557
5	2015	0,005537978
6	2014	0,042526936
7	2013	0,039218036
8	2012	0,006964057
9	2011	-0,035502261
10	2010	-0,00349023
11	all	0,004973191

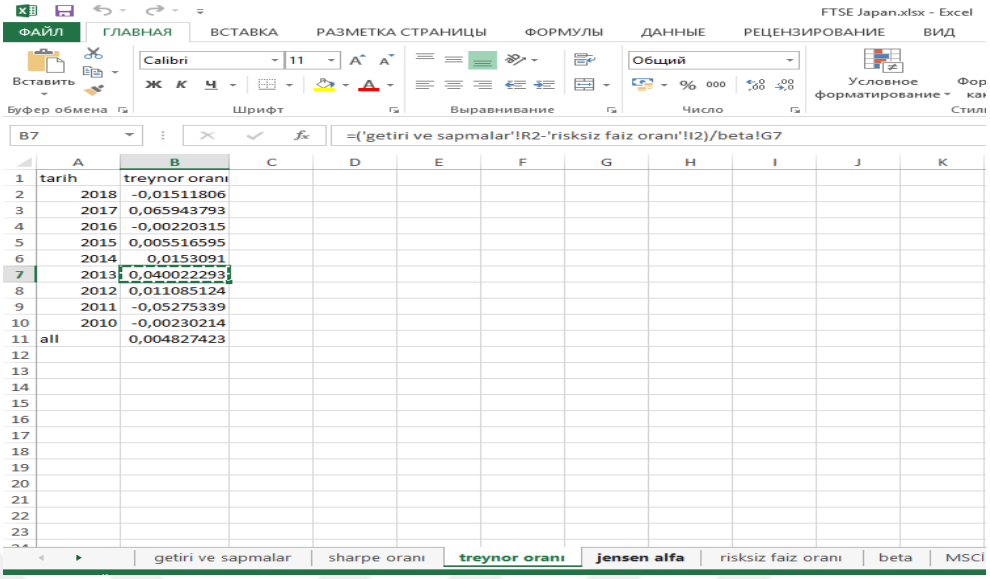
Ek 14: FTSE Japan Sharpe Oranı Değerleri



B2 =('getiri ve sapmalar'!M2-'risksiz faiz oranı'!T2)/'getiri ve sapmalar'!M3

	A	B
1	tarih	Sharpe oranı
2	2018	-0,330657067
3	2017	0,740577083
4	2016	-0,037982057
5	2015	0,126341579
6	2014	0,167114354
7	2013	0,750217806
8	2012	0,213116061
9	2011	-0,457113177
10	2010	-0,027851747
11	all	0,085770563

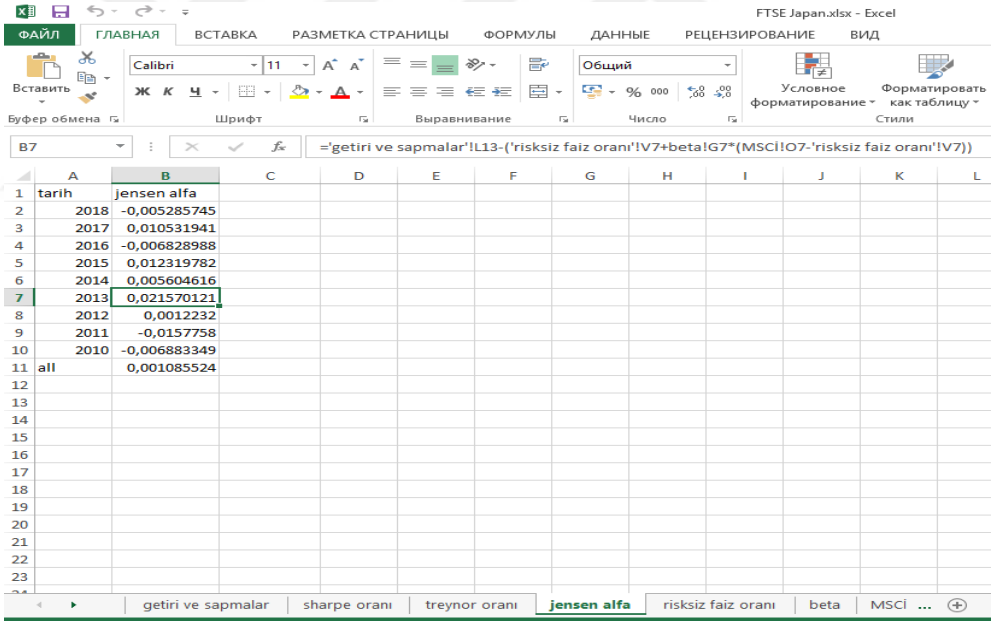
Ek 15: FTSE Japan Treynor Oranı Değerleri



B7 =('getiri ve sapmalar'!R2-'risksiz faiz oranı'!I2)/beta!G7

	A	B
1	tarih	treynor oranı
2	2018	-0,01511806
3	2017	0,065943793
4	2016	-0,00220315
5	2015	0,005516595
6	2014	0,0153091
7	2013	0,040022293
8	2012	0,011085124
9	2011	-0,05275339
10	2010	-0,00230214
11	all	0,004827423

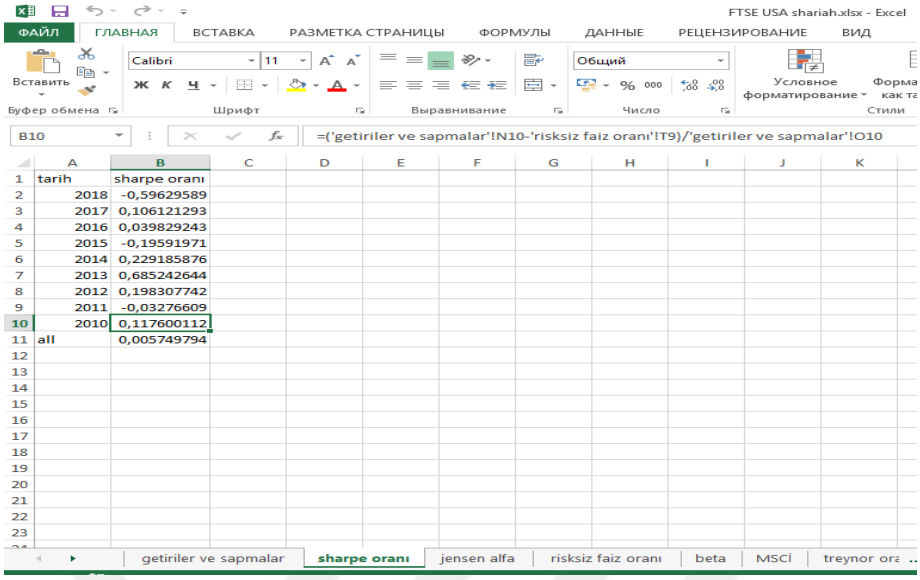
Ek 16: FTSE Japan Jensen Alfa Değerleri



B7 ='getiri ve sapmalar'!L13-('risksiz faiz oranı'!V7+beta!G7*(MSCİ!O7-'risksiz faiz oranı'!V7))

	A	B
1	tarih	jensen alfa
2	2018	-0,005285745
3	2017	0,010531941
4	2016	-0,006828988
5	2015	0,012319782
6	2014	0,005604616
7	2013	0,021570121
8	2012	0,0012232
9	2011	-0,0157758
10	2010	-0,006883349
11	all	0,001085524

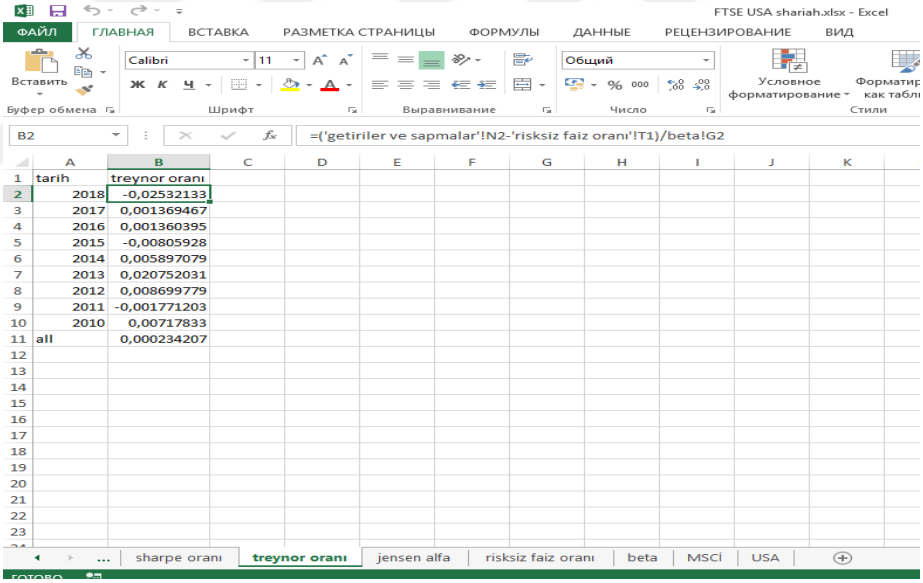
Ek 17: FTSE USA Shariah Sharpe Oranı Değerleri



B10 =('getiriler ve sapmalar'!N10-'risksiz faiz oranı'!T9)/'getiriler ve sapmalar'!O10

	A	B
1	tarih	sharpe oranı
2	2018	-0,59629589
3	2017	0,106121293
4	2016	0,039829243
5	2015	-0,19591971
6	2014	0,229185876
7	2013	0,685242644
8	2012	0,198307742
9	2011	-0,03276609
10	2010	0,117600112
11	all	0,005749794

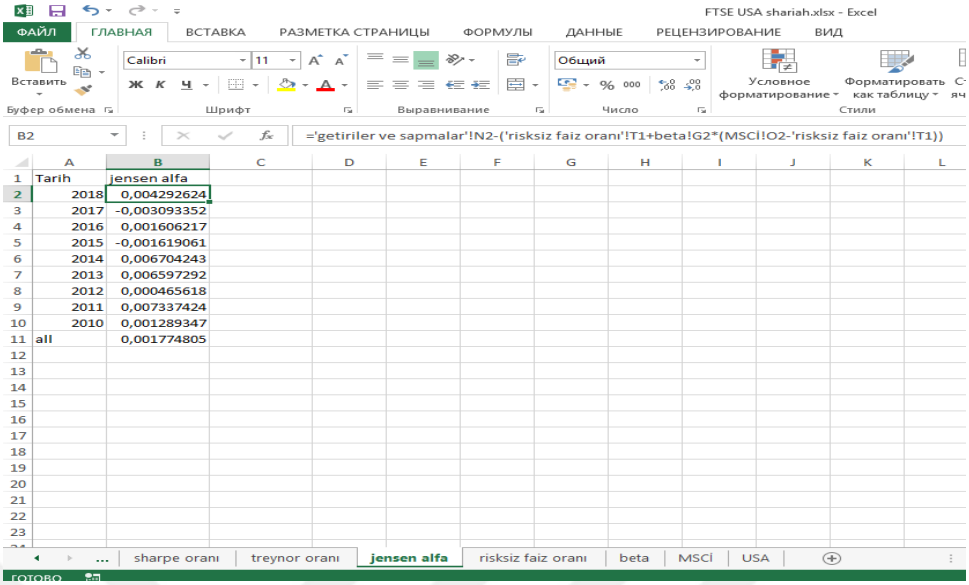
Ek 18: FTSE USA Shariah Treynor Oranı Değerleri



B2 =('getiriler ve sapmalar'!N2-'risksiz faiz oranı'!T1)/beta!G2

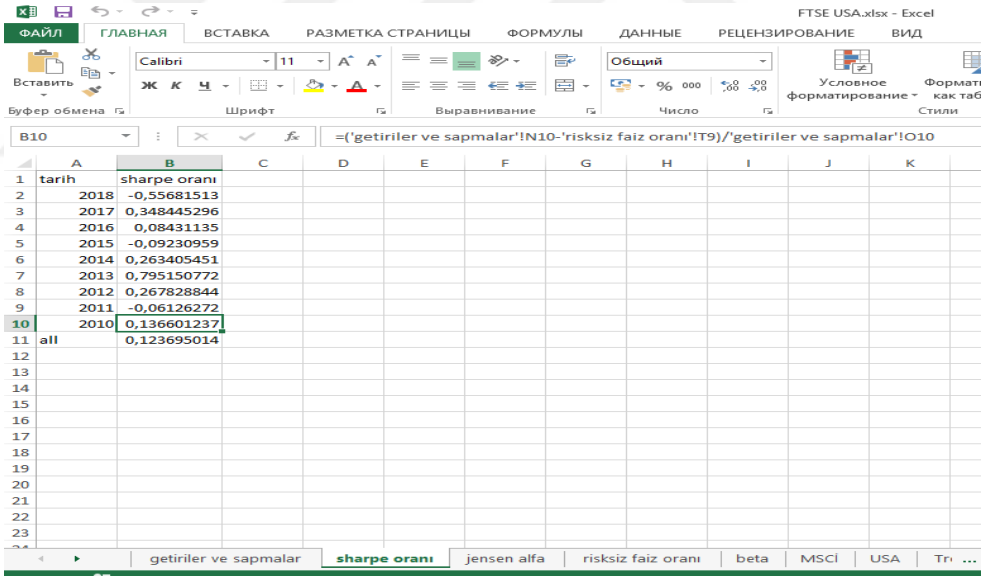
	A	B
1	tarih	treynor oranı
2	2018	-0,02532133
3	2017	0,001369467
4	2016	0,001360395
5	2015	-0,00805928
6	2014	0,005897079
7	2013	0,020752031
8	2012	0,008699779
9	2011	-0,001771203
10	2010	0,00717833
11	all	0,000234207

Ek 19: FTSE USA Shariah Jensen Alfa Ölçütü Değerleri



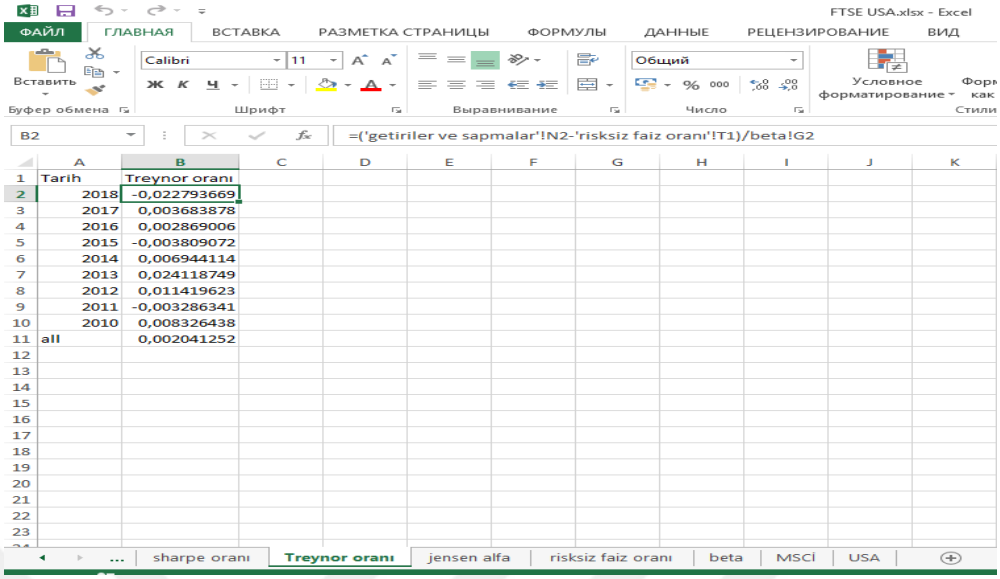
	A	B
1	Tarih	jensen alfa
2	2018	0,004292624
3	2017	-0,003093352
4	2016	0,001606217
5	2015	-0,001619061
6	2014	0,006704243
7	2013	0,006597292
8	2012	0,000465618
9	2011	0,007337424
10	2010	0,001289347
11	all	0,001774805

Ek 20: FTSE USA Sharpe Oranı Değerleri



	A	B
1	tarih	sharpe oranı
2	2018	-0,55681513
3	2017	0,348445296
4	2016	0,08431135
5	2015	-0,09230959
6	2014	0,263405451
7	2013	0,795150772
8	2012	0,267828844
9	2011	-0,06126272
10	2010	0,136601237
11	all	0,123695014

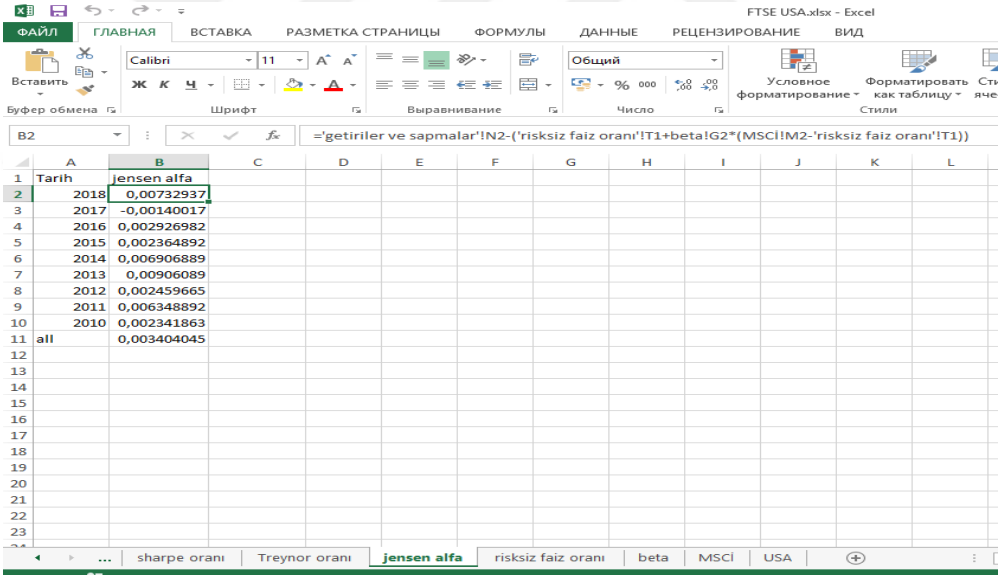
Ek 21: FTSE USA Treynor Oranı Değerleri



B2 =('getiriler ve sapmalar'!N2-'risksiz faiz oranı'!T1)/beta!G2

	A	B
1	Tarih	Treynor oranı
2	2018	-0,022793669
3	2017	0,003683878
4	2016	0,002869006
5	2015	-0,003809072
6	2014	0,006944114
7	2013	0,024118749
8	2012	0,011419623
9	2011	-0,003286341
10	2010	0,008326438
11	all	0,002041252

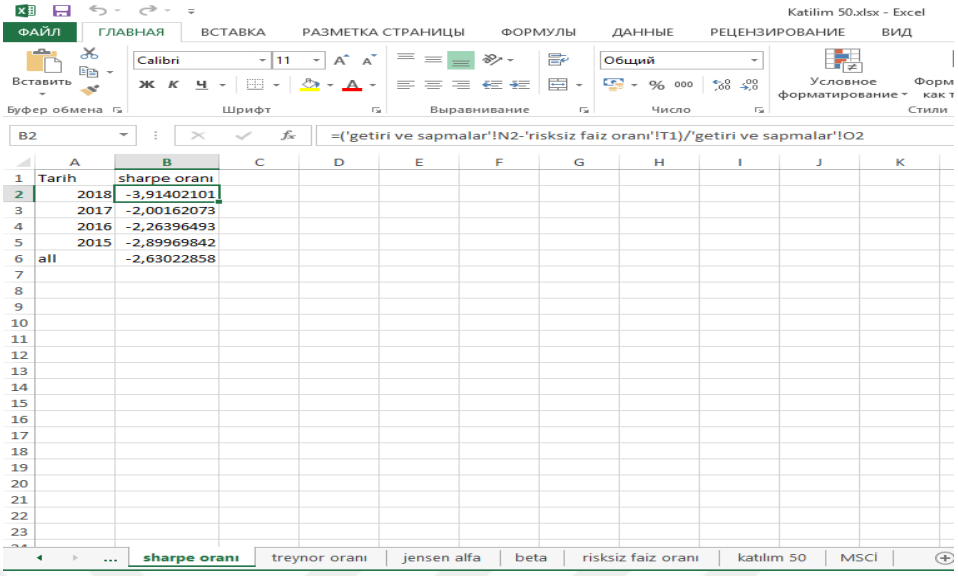
Ek 22: FTSE USA Jensen Alfa değerleri



B2 ='getiriler ve sapmalar'!N2-('risksiz faiz oranı'!T1+beta!G2*(MSCİ!M2-'risksiz faiz oranı'!T1))

	A	B
1	Tarih	jensen alfa
2	2018	0,00732937
3	2017	-0,00140017
4	2016	0,002926982
5	2015	0,002364892
6	2014	0,006906889
7	2013	0,00906089
8	2012	0,002459665
9	2011	0,006348892
10	2010	0,002341863
11	all	0,003404045

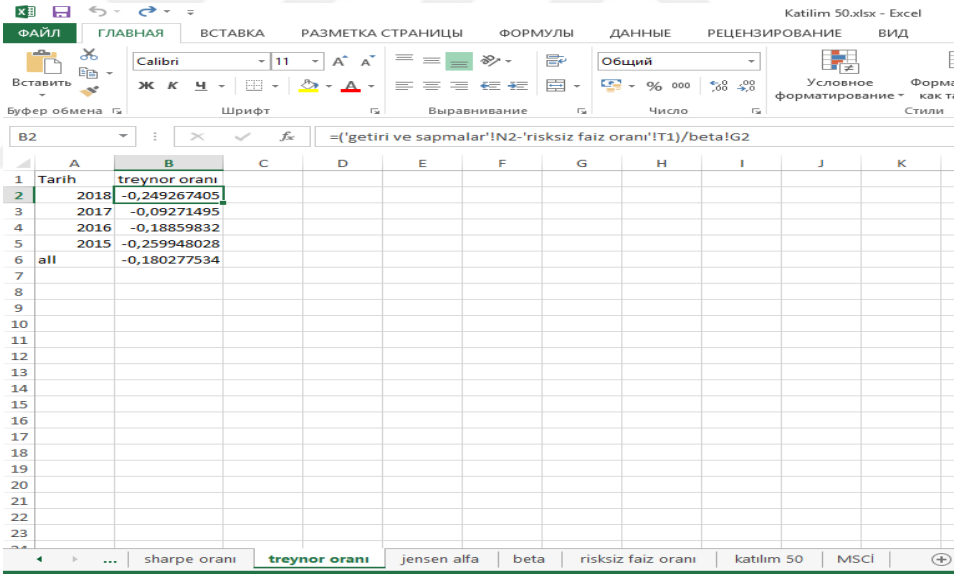
Ek 23: Katılım 50 endeksi Sharpe Oranı Değerleri



B2 =('getiri ve sapmalar'!N2-'risksiz faiz oranı'!T1)/'getiri ve sapmalar'!O2

	A	B
1	Tarih	sharpe oranı
2	2018	-3,91402101
3	2017	-2,00162073
4	2016	-2,26396493
5	2015	-2,89969842
6	all	-2,63022858

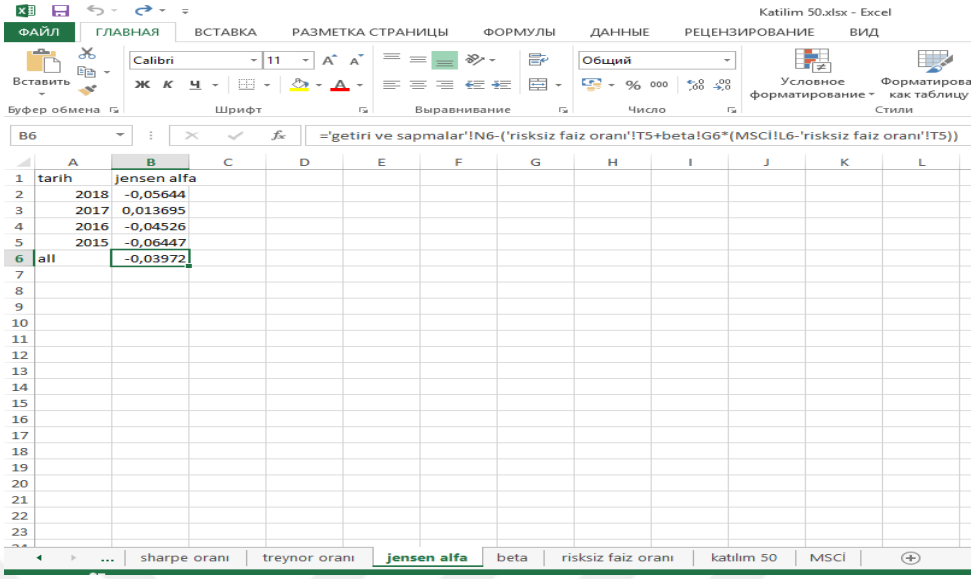
Ek 24: Katılım 50 endeksi Treynor oranı değerleri



B2 =('getiri ve sapmalar'!N2-'risksiz faiz oranı'!T1)/beta!G2

	A	B
1	Tarih	treynor oranı
2	2018	-0,249267405
3	2017	-0,09271495
4	2016	-0,18859832
5	2015	-0,259948028
6	all	-0,180277534

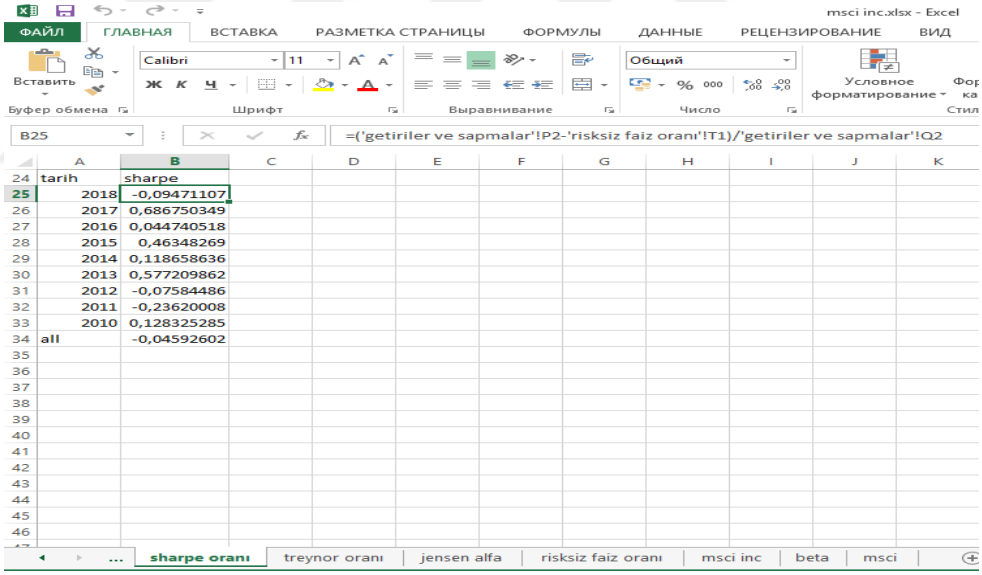
Ek 25: Katılım 50 endeksi Jensen Alfa Değerleri



B6 ='getiri ve sapmalar'!N6-('risksiz faiz oranı'!T5+beta!G6*(MSCİ!L6-'risksiz faiz oranı'!T5))

	A	B
1	tarih	jensen alfa
2	2018	-0,05644
3	2017	0,013695
4	2016	-0,04526
5	2015	-0,06447
6	all	-0,03972

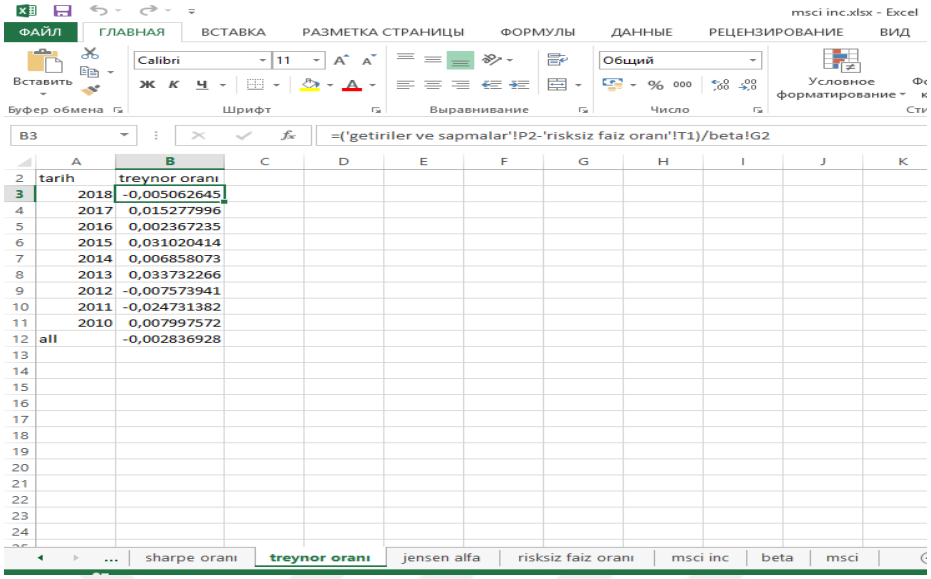
Ek 26: MSCI Inc. endeksi Sharpe Oranı Değerleri



B25 =('getiriler ve sapmalar'!P2-'risksiz faiz oranı'!T1)/'getiriler ve sapmalar'!Q2

	A	B
24	tarih	sharpe
25	2018	-0,09471107
26	2017	0,686750349
27	2016	0,044740518
28	2015	0,46348269
29	2014	0,118658636
30	2013	0,577209862
31	2012	-0,07584486
32	2011	-0,23620008
33	2010	0,128325285
34	all	-0,04592602

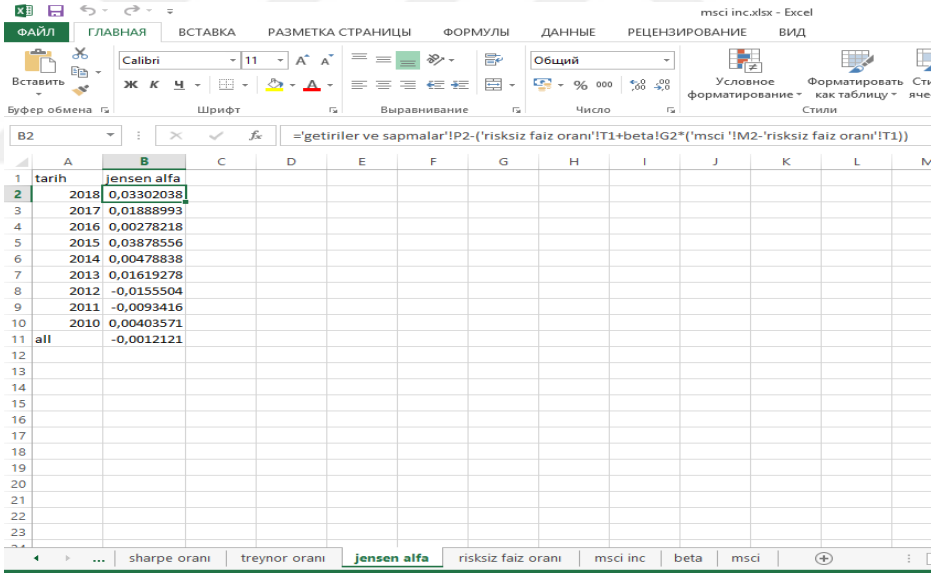
Ek 27: MSCI Inc. endeksi Treynor Oranı Değerleri



B3 =('getiriler ve sapmalar'!P2-'risksiz faiz oranı'!T1)/beta!G2

	A	B
2	tarih	treynor oranı
3	2018	-0,005062645
4	2017	0,015277996
5	2016	0,002367235
6	2015	0,031020414
7	2014	0,006858073
8	2013	0,033732266
9	2012	-0,007573941
10	2011	-0,024731382
11	2010	0,007997572
12	all	-0,002836928

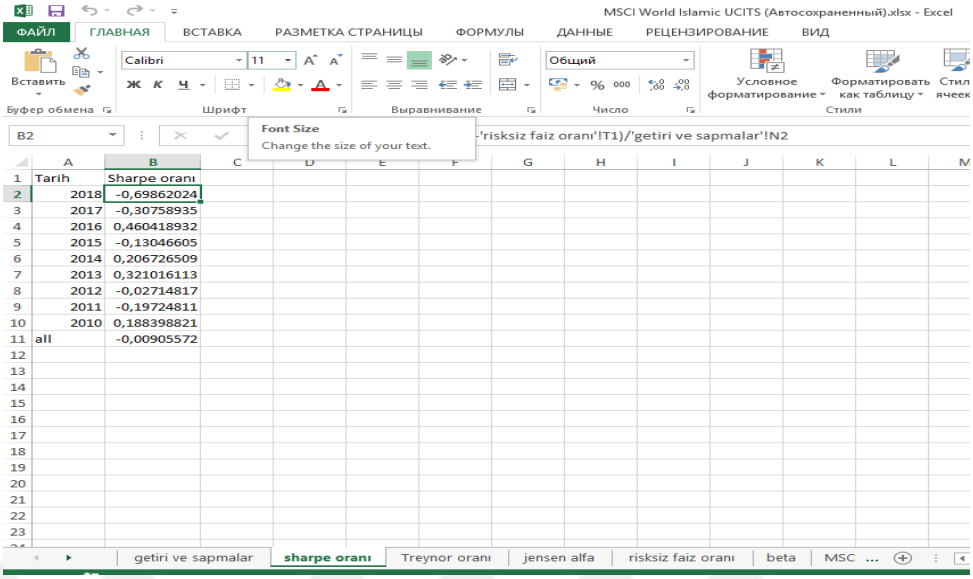
Ek 28: MSCI Inc. endeksi Jensen Alfa Değerleri



B2 ='getiriler ve sapmalar'!P2-('risksiz faiz oranı'!T1+beta!G2*('msci '!M2-'risksiz faiz oranı'!T1))

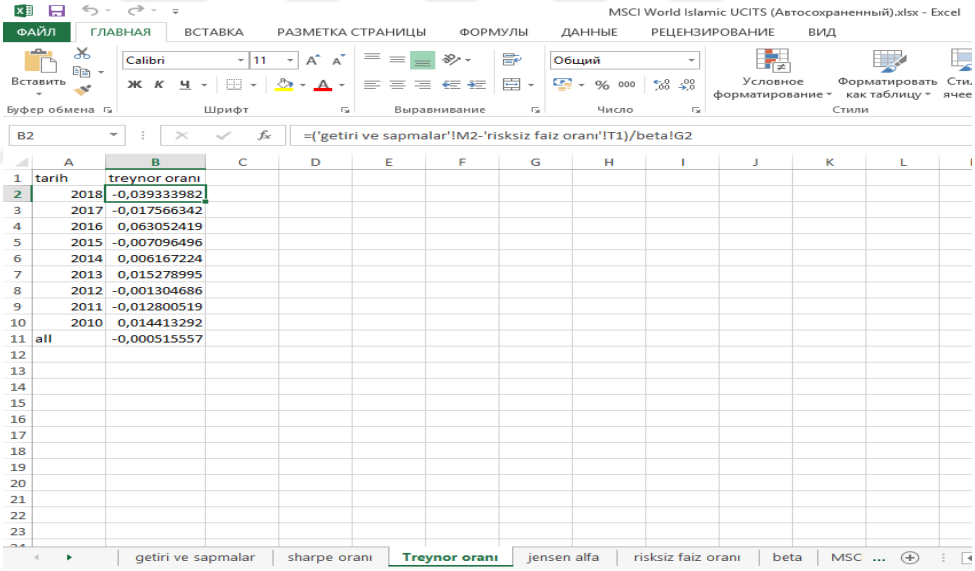
	A	B
1	tarih	jensen alfa
2	2018	0,03302038
3	2017	0,01888993
4	2016	0,00278218
5	2015	0,03878556
6	2014	0,00478838
7	2013	0,01619278
8	2012	-0,0155504
9	2011	-0,0093416
10	2010	0,00403571
11	all	-0,0012121

Ek 29: MSCI World UCITS endeksi Sharpe Oranı Değerleri



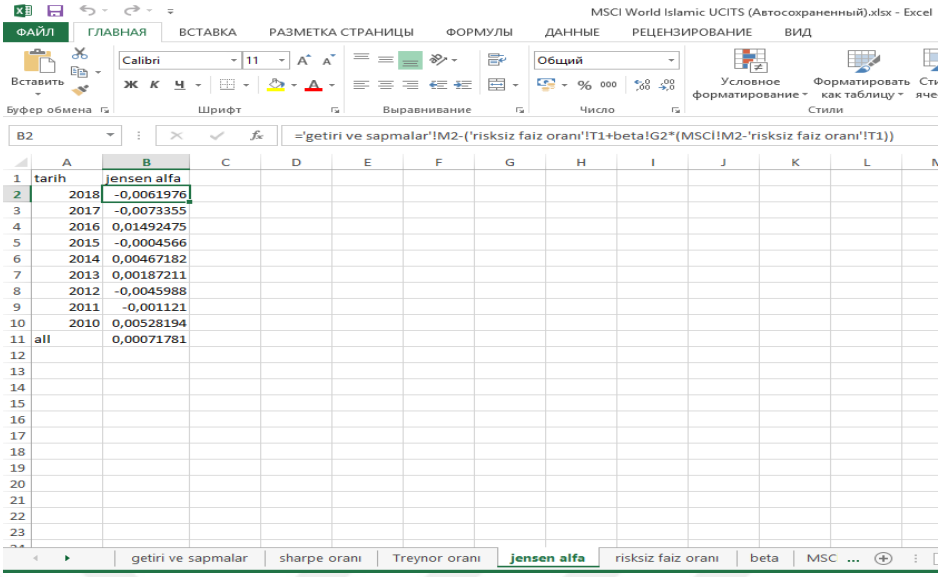
Tarih	Sharpe oranı
2018	-0,69862024
2017	-0,30758935
2016	0,460418932
2015	-0,13046605
2014	0,206726509
2013	0,321016113
2012	-0,02714817
2011	-0,19724811
2010	0,188398821
all	-0,00905572

Ek 30: MSCI World UCITS endeksi Treynor Oranı Değerleri



tarih	treynor oranı
2018	-0,039333982
2017	-0,017566342
2016	0,063052419
2015	-0,007096496
2014	0,006167224
2013	0,015278995
2012	-0,001304686
2011	-0,012800519
2010	0,014413292
all	-0,000515557

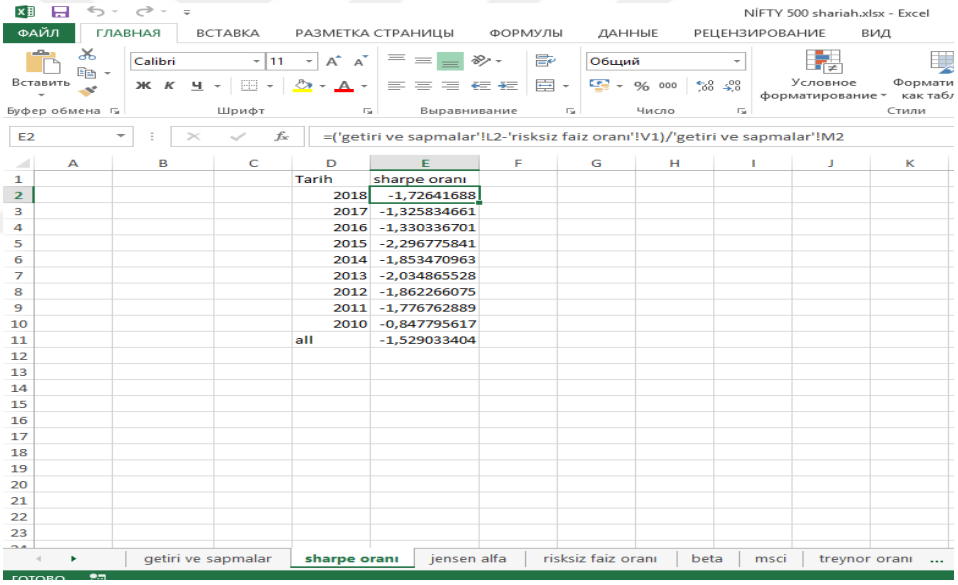
Ek 31: MSCI World UCITS Endeksi Jensen Alfa Değerleri



B2 ='getiri ve sapmalar'!M2-('risksiz faiz oranı'!T1+beta!G2*(MSCI!M2-'risksiz faiz oranı'!T1))

	A	B
1	tarih	jensen alfa
2	2018	-0,0061976
3	2017	-0,0073355
4	2016	0,01492475
5	2015	-0,0004566
6	2014	0,00467182
7	2013	0,00187211
8	2012	-0,0045988
9	2011	-0,001121
10	2010	0,00528194
11	all	0,00071781

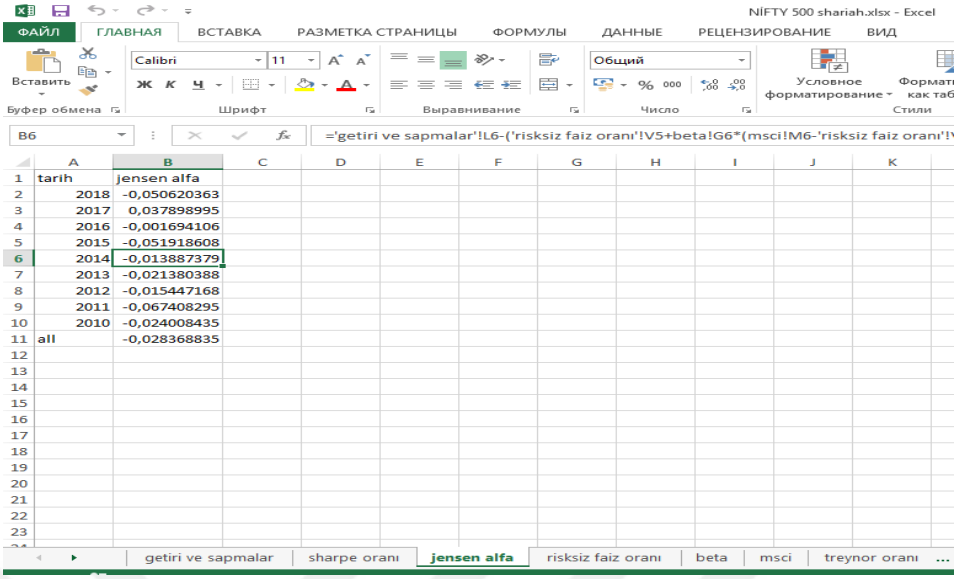
Ek 32: NIFTY 500 Shariah Endeksi Sharpe Oranı Değerleri



E2 =('getiri ve sapmalar'!L2-'risksiz faiz oranı'!V1)/'getiri ve sapmalar'!M2

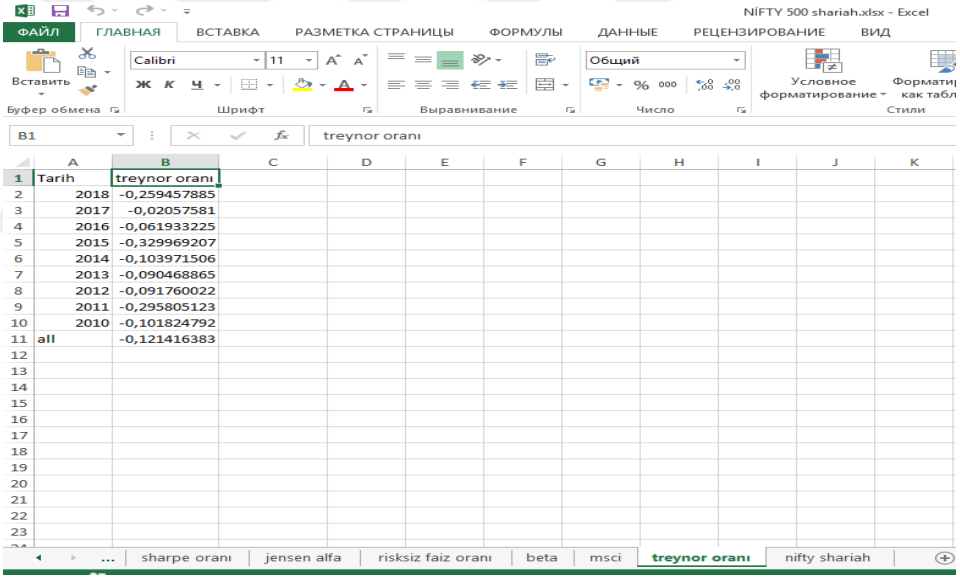
	D	E
1	Tarih	sharpe oranı
2	2018	-1,72641688
3	2017	-1,325834661
4	2016	-1,330336701
5	2015	-2,296775841
6	2014	-1,853470963
7	2013	-2,034865528
8	2012	-1,862266075
9	2011	-1,776762889
10	2010	-0,847795617
11	all	-1,529033404

Ek 33: NIFTY 500 Shariah endeksi Jensen Alfa Değerleri



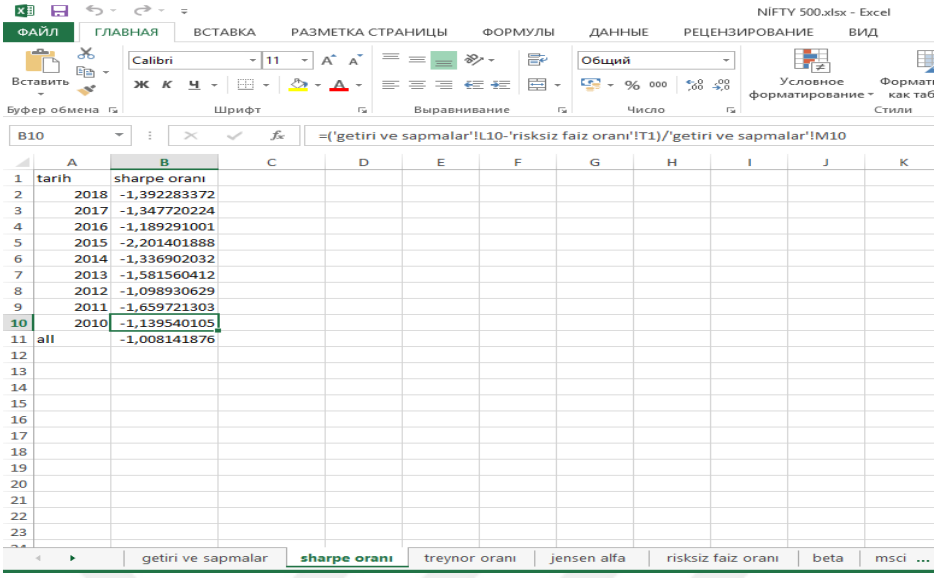
tarih	jensen alfa
2018	-0,050620363
2017	0,037898995
2016	-0,001694106
2015	-0,051918608
2014	-0,013887379
2013	-0,021380388
2012	-0,015447168
2011	-0,067408295
2010	-0,024008435
all	-0,028368835

Ek 34: NIFTY 500 Shariah Endeksi Treynor oranı Değerleri



Tarih	treynor oranı
2018	-0,259457885
2017	-0,02057581
2016	-0,061933225
2015	-0,329969207
2014	-0,103971506
2013	-0,090468865
2012	-0,091760022
2011	-0,295805123
2010	-0,101824792
all	-0,121416383

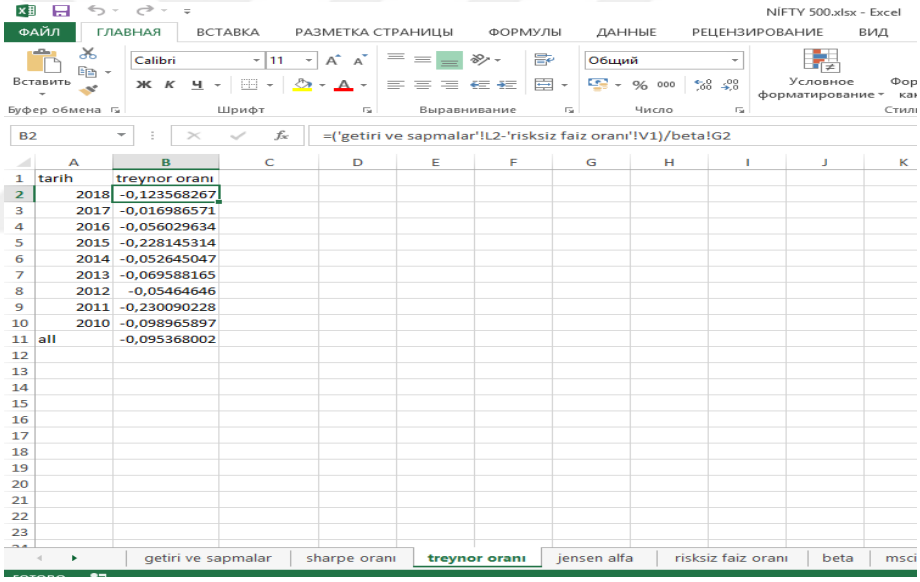
Ek 35: NIFTY 500 endeksi Sharpe Oranı Değerleri



B10 =('getiri ve sapmalar'!L10-'risksiz faiz oranı'!T1)/'getiri ve sapmalar'!M10

	A	B
1	tarih	sharpe oranı
2	2018	-1,392283372
3	2017	-1,347720224
4	2016	-1,189291001
5	2015	-2,201401888
6	2014	-1,336902032
7	2013	-1,581560412
8	2012	-1,098930629
9	2011	-1,659721303
10	2010	-1,139540105
11	all	-1,008141876

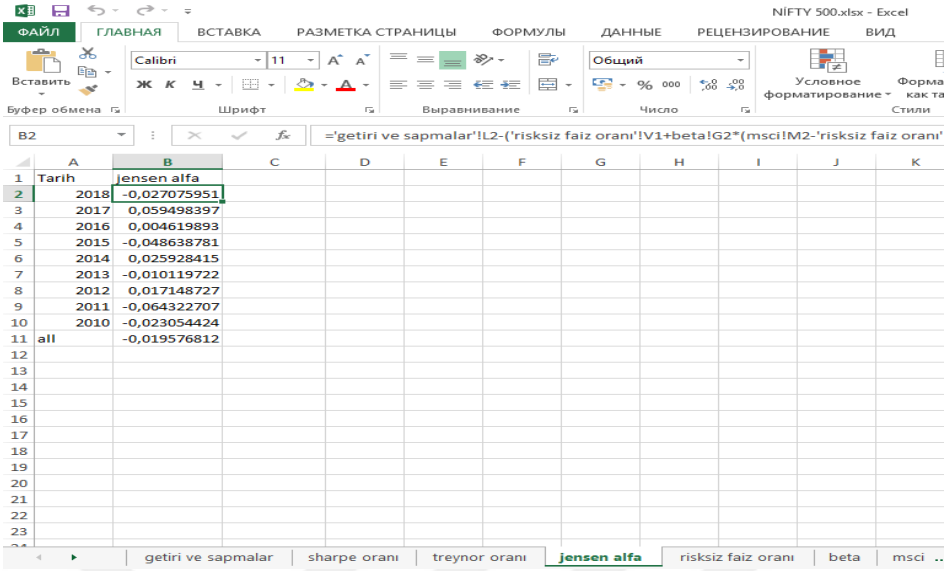
Ek 36: NIFTY 500 endeksi Treynor Oranı Değerleri



B2 =('getiri ve sapmalar'!L2-'risksiz faiz oranı'!V1)/beta!G2

	A	B
1	tarih	treynor oranı
2	2018	-0,123568267
3	2017	-0,016986571
4	2016	-0,056029634
5	2015	-0,228145314
6	2014	-0,052645047
7	2013	-0,069588165
8	2012	-0,05464646
9	2011	-0,230090228
10	2010	-0,098965897
11	all	-0,095368002

Ek 37: NIFTY 500 endeksi Jensen Alfa Değerleri



B2 ='getiri ve sapmalar'!L2-('risksiz faiz oranı'!V1+beta!G2*(msci!M2-'risksiz faiz oranı'

	A	B
1	Tarih	jensen alfa
2	2018	-0,027075951
3	2017	0,059498397
4	2016	0,004619893
5	2015	-0,048638781
6	2014	0,025928415
7	2013	-0,010119722
8	2012	0,017148727
9	2011	-0,064322707
10	2010	-0,023054424
11	all	-0,019576812