

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İSLAM İKTİSADI VE FİNANSİ ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

İSLAMİ ENDEKSLER VE HİSSE SENEDİ
YATIRIMLARININ İSLAMİ FİNANS İLKELERİ
ÇERÇEVESİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ

Kübra UYGAN ÇOLAK
2507140422

TEZ DANIŞMANI
PROF.DR. ADEM ESEN

İSTANBUL – 2019



T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



YÜKSEK LİSANS
TEZ ONAYI

ÖĞRENCİNİN;

Adı ve Soyadı : KÜBRA UYGAN ÇOLAK Numarası : 2501171818
Anabilim Dalı / Anasanat Dalı / Programı : İSLAM İKTİSADI VE FİNANSI Danışmanı : PROF.DR.ADEM ESEN
Tez Savunma Tarihi : 18.06.2019 Saati : 10:00
Tez Başlığı : İSLAMİ ENDEKSLER VE HİSSE SENEDİ YATIRIMLARININ İSLAMİ FİNANS İLKELERİ ÇERÇEVESİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ.

TEZ SAVUNMA SINAVI, İÜ Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 36. Maddesi uyarınca yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin KABULÜNE OYBİRLİĞİ / OYÇOKLUĞUyla karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- PROF.DR. ADEM ESEN		KABUL
2- DR. ÖĞR. ÜYESİ İBRAHİM SIRMA		KABUL
3- DR.ÖĞR. ÜYESİ EROL MUZIR		KABUL

YEDEK JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- DOÇ.DR. BAŞAK İÇKE		
2- - DR. ÖĞR. ÜYESİ MUSTAFA ÇAKIR		

ÖZ

İSLAMİ ENDEKSLER VE HİSSE SENEDİ YATIRIMLARININ İSLAMİ FİNANS İLKELERİ ÇERÇEVESİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ

Kübra UYGAN ÇOLAK

Küreselleşen dünyada hisse senetlerinin yer aldığı endekslerin, piyasalar üzerindeki doğrudan etkisi gerek yurtiçi gerekse de yurtdışı yatırımcılar açısından tasarrufların yönlendirilmesinde önem arz eder hale gelmiştir. Üç bölümden oluşan çalışmamın ilk bölümü endeks kavramı ağırlıklı yapıda olup, endekslerin sınıflandırılması, hesaplama yöntemleri, endekslerde işlem yapmanın avantajları ile endeks ve risk kavramlarını içermektedir.

İkinci bölümde ana hatlarıyla Türkiye ve dünyadaki önemli İslami endekslere yer verilmiş olup, çalışmanın sınırları gereği endekse alınma kriterleri (faaliyet alanı kriteri ve finansal yapı kriterleri) ve endeks türleri konularına ağırlık verilmiştir.

Üçüncü bölümde ise önceki bölümlerde ortaya konulan, endekslerin temelini oluşturan hisse senetlerinin ve hisse senetleri yatırımlarının ağırlıklı olarak genel kabul görmüş İslami kurallar çerçevesinde değerlendirilmesi yapılmıştır.

Anahtar kelimeler: Katılım, Hisse Senedi, Endeks, Finans, Borsa.

ABSTRACT

THE EVALUATION OF ISLAMIC INDEXES AND SHARE INVESTMENTS IN THE FRAMEWORK OF ISLAMIC FINANCE PRINCIPLES

Kübra UYGAN ÇOLAK

In the globalized world, direct impact of indexes on markets has increased and become important for managing savings in terms of both domestic and foreign investors. The first part of my study which is composed of three sections, is mainly based on the concept of index, classification of indexes, methods of calculation, advantages of processing and the relation between index and risk concepts.

The second part, which is mainly focused on major Islamic indexes in the world and Turkey, has been prepared about index participation prerequisites (operation field criteria and financial structure criteria) and index types.

As a result, in the third section, stock and investments mentioned in previous sections have been evaluated in frame of generally accepted Islamic regulations.

Key words: Participation, Stock, Index, Finance, Stock Market.

ÖNSÖZ

İslami finans özellikle 2008 küresel finans krizi sonrası dikkatleri üzerine çekmiş olup, günümüzde finansal sistem içerisinde giderek önemli bir yer edinmiştir. Modern anlamdaki uygulamaları 1960'lı yıllara dayanan İslami finans, zaman içinde geliştirilen yatırım araçları ile sadece İslam ülkelerinde değil, küresel ölçekte dikkate değer bir büyüme oranına sahiptir.

Endekslerin temelini oluşturan hisse senetlerinin genel hatları ile İslami finans ilkeleri yönünden değerlendirilmesi bağlamında ele alınan bu çalışma üç bölümden oluşmakta olup, ilk bölüm endeks kavramı ve türlerini ele almış, ikinci bölümde Türkiye ve dünyada yer alan İslami endekslere yer verilmiş, üçüncü bölümde ise hisse senetlerine yapılan yatırımın genel kabul görmüş İslami kurallar çerçevesinde değerlendirilmesi yapılmıştır.

Tezin bitimine kadar desteğini hiçbir şekilde eksik etmeyen çok değerli danışman hocam Prof.Dr.Adem ESEN'e, desteklerini hep yanımda hissettiğim anne-babama ve gösterdiği özveri için eşime teşekkür ediyorum.

Çalışmamın bu alanda yapılacak çalışmalara katkı sağlamasını temenni ediyorum.

Kübra UYGAN ÇOLAK

İstanbul, 2019

İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	iii
ABSTRACT	iv
ÖNSÖZ.....	v
TABLolar LİSTESİ.....	xii
GRAFİKLER LİSTESİ.....	xiii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xv
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

HİSSE SENEDİ YATIRIMLARININ İSLAMİ FİNANS İLKELERİ ÇERÇEVESİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ

I. Hisse Senedi.....	6
A.Hisse Senedi Türleri	6
1.Nama ve Hamiline Yazılı Hisse Senetleri.....	6
2.Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri	7
3.Kurucu ve İntifa Senetleri	7
B.Hisse Senetlerinin Nitelik Yönünden Değerlendirilmesi	7
II.Hisse Senetlerine Yatırım Yapılması	8
III.Hisse Senetlerinin Faaliyet Alanı Kriteri	11
A.Faaliyetleri ve Tüm Gelirleri Helal Olan Şirketler.....	11
B.Faaliyetleri ve Tüm Gelirleri Haram Olan Şirketler.....	12
C.Faaliyet Alanı Helal Olan Ancak Gelirlerine Haram Karışan Şirketler	12
IV.Hisse Senedi Alımında Yatırımcıların Kararlarını Etkileyen Faktörler	14
V.Hisse Senetleri Değerinde Meydana Gelen Suni Hareketlilik	16
A.Spekülasyon	16
B.Manipülasyon	18

İKİNCİ BÖLÜM

ENDEKS KAVRAMI, ENDEKS KRİTERLERİ VE ENDEKSLEME

I.Kavramsal Çerçeve	21
A.Endeks Kavramı	21

B.Endeksleme Kavramı	23
II.Endeks ve Endeks Oluşturulmasında Dikkat Edilmesi Gereken Önemli Kriterler	24
III.Endekslerin Sınıflandırılması.....	26
A.Mekan ve Zaman Endeksleri.....	26
1.Mekan Endeksleri.....	26
2.Zaman Endeksleri.....	27
B. Sabit ve Değişken Esaslı Endeksler	27
1.Sabit Esaslı Endeksler	27
a.Esas Devrenin Seçimi.....	28
2.Değişken Esaslı Endeks	28
3.Sabit Esaslı Endeksten Değişken Esaslı Endekse Geçiş	29
4.Değişken Esaslı Endeksten Sabit Esaslı Endekse Geçiş	29
5.Esas Devrenin Değiştirilmesi.....	29
C.Basit ve Bileşik Endeksler.....	30
1.Sabit Ağırlıklı Toplam Endeks (Laspeyres Endeksi) ve Değişken Ağırlıklı	
Toplam Endeks (Paasche Endeksi)	32
2.İdeal endeks (Fisher Endeksi)	33
D.Ağırlıksız Endeksler.....	34
1.Carli.....	34
2.Dutot.....	35
3.Jevons.....	35
4.Fiyat Relatiflerinin Harmonik Ortalaması	35
5.Carruthers, Sellwood, Ward, Dalén Endeksi	35
6. Harmonik Ortalamaların Oranı	36
E.Stil Endeksleri.....	36
F.Borçlanma Araçları Piyasasında Yer Alan Endeksler	37
1.Fiyat Endeksleri	37
2.Performans Endeksleri	38
3.Portföy Performans Endeksleri	38
a.Tahvil ve Bono Endeksleri	38
b.Repo Endeksi	39
IV.Endeks Hesaplama Yöntemleri.....	39

A.Aritmetik Ortalama	39
B.Geometrik Ortalama	40
V.Endekslerde Belirsizlik ve Risk	40
VI.Endekslerin Diğer Kullanım Alanları	41
VII.Endekslerle İşlem Yapmanın Avantajları	42

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ANA HATLARIYLA TÜRKİYE VE DÜNYADAKİ ÖNEMLİ İSLAMİ ENDEKSLER

I.İslami Finans	43
II.İslami Hisse Senetleri Piyasası	44
III.İslami Endeksler ve Tarihçesi	47
IV.AAOIFI Standartları Çerçevesinde EndeksKullanımlarının Meşru ve Meşru Olmayan Yolları	49
V.Dünyadaki Temel İslami Endeksler	51
A.Dow Jones İslami Endeksi	51
1.Dow Jones İslami Endeks Türleri	53
a.Geniş Piyasa Endeksi	53
a1.Dow Jones Islamic Market™ Dünya Endeksi ve İlgili Alt Endeksler	54
a2.Dow Jones Islamic Market™ China A Index	55
b.Boyut-Segment(Ölçek) Endeksleri	55
c.Blue-Chip Endeksleri	55
c1.Dow Jones Islamic Market™ CHIME Index	56
c2.Dow Jones Islamic Market™ China/Hong Kong Titans 30™ Index	56
c3.Dow Jones Islamic Market™ International Titans 100 Index	57
c4.Dow Jones Islamic Market™ Malaysia Titans 25 Index	57
c5.Dow Jones Islamic Market™ Titans 100 Index	57
d.Sektör Endeksleri	58
e.Stratejik ve Tematik Endeksler	58
e1.Dow Jones Islamic Market™ BRC Index, Dow Jones Islamic Market™ BRIC Equal Weighted Index, and Dow Jones Islamic Market™ BRIC Capped Index	58
e2.Dow Jones Islamic Market™ Global Real Estate Index	59

e3.Dow Jones Islamic Market™ Sustainability Index	59
e4.Dow Jones Islamic Market™ U.S. Style Indices	59
e5.Dow Jones Islamic Market Global Select Dividend™ Index.....	60
2.Dow Jones İslami Endeksiyle İlintili Diğer Endeksler	61
a.Dow Jones İslami Pazar ABD Büyük Başlık Endeksi	61
b.Dow Jones İslam Piyasası ABD Orta Büyüklük Endeksi	62
c.Dow Jones İslami Pazar ABD Küçük Başlık Endeksi.....	62
d.Dow Jones İslami Pazar Dünya Endeksi	63
e.Dow Jones İslami Pazar ABD Endeksi.....	63
f. Dow Jones İslam Pazarı MENA Endeksi.....	64
B.Standard&Poor's (S&P) İslami Endeksleri	64
1.Endeks Uygunluğu	65
2.S&P İslami Endeks Türleri	65
a.S&P 500 Shariah Index	65
b.S&P Global 1200 Shariah Index.....	66
c.S&P Global BMI Shariah Index	66
d.S&P Pan Africa Shariah Index	67
e.S&P Global Healthcare Shariah Index	67
f.S&P BRIC Shariah Index.....	68
g.S&P Pan Asia Shariah Index	68
h. S&P China LargeMidCap Shariah 10% Capped Index.....	69
i.S&P United States Largecap Shariah Index	70
j.S&P Japan 500 Shariah Index	70
k.S & P Global Property Shariah Index.....	70
l.S&P Europe 350 Shariah Index.....	71
m.S&P/TOPIX 150 Shariah Index	71
n.S&P/TSX 60 Shariah Index.....	72
o.S&P Global REIT Shariah Index.....	72
ö.S&P BSE 500 Shariah	73
p.S&P South Africa Composite Shariah Index.....	73
r.S&P Frontier BMI Shariah Index.....	74
s.S&P GCC(Gulf Cooperation Council) Composite Shariah Index.....	74

ş.S&P/IFCI Large Mid Cap Shariah Index.....	75
t.S&P Pan Arab Composite Shariah Index.....	76
u.S&P Global Property Shariah Index.....	76
v.S&P High Yield Dividend Aristocrats Shariah Index.....	77
y.S&P Global Infrastructure Shariah Index.....	77
C.FTSE İslami Endeks Serileri	77
1.FTSE İslami Endeks Türleri	78
a.FTSE Shariah Global Equity Index Series.....	78
b.FTSE Bursa Malaysia Index Series.....	79
b1.Ticaret Endeksleri	79
b2.Kıyaslama Endeksleri	80
c.FTSE ST Singapore Shariah Index.....	81
d.FTSE ASEAN All-Share Shariah Index	81
e.FTSE Bursa Malaysia EMAS Shariah Index	81
f.FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index.....	82
g.FTSE Bursa Malaysia MidS Cap Shariah Index	82
h.FTSE Greater China Shariah Index.....	82
ı.FTSE Hong Kong and China Shariah Indices.....	83
j.FTSE Japan 100 Shariah Index	83
k.FTSE SET Shariah Index	83
1.FTSE SGX Asia Shariah 100 Index	84
m.FTSE TWSE Taiwan Shariah Index	84
n.FTSE/JSE Shariah All Share Index.....	84
o.FTSE/JSE Shariah Top 40 Index	84
p. FTSE Shariah USA Index	84
r.FTSE Developed Minimum Variance Shariah Index	85
D.Kuala Lumpur Islamic Index(KLSI)	85
E.MSCI Barra Global Family of Islamic Indices.....	85
F.Russell-IdealRatings Islamic Index	86
1.Russell-IdealRatings Islamic Index Türleri	86
G.Stoxx Islamic Index.....	86
H.Thomson Reuters/IdealRatings Islamic Index	87

I.Jakarta Islamic Index (JII)	87
İ.Indonesia Sharia Stock Index (ISSI).....	87
K.KSE Meezan Index (KMI-30).....	87
L.Bombay Stock Exchange Shari'ah 50 Index (BSE).....	88
M.Hong Kong Islamic Index (HKII)	88
N.NSE (National Stock Exchange of India) Indices.....	88
1.İslami Endeks Türleri.....	89
a.NIFTY50 Shariah Index.....	89
b.NIFTY500 Shariah Index:	89
c.NIFTY Shariah25 Index	89
O.The DSEX Shariah Index (DSES)	89
VI.Türkiye'deki İslami Endeksler.....	93
A.Borsa İstanbul Katılım Endeksleri	94
1.Katılım 50 Endeksi.....	94
a.Katılım 50 Endeksinde Yer Alan Şirketler.....	94
b.Katılım 50 Endeksi Sektörel Dağılımı	95
2.Katılım 30 Endeksi.....	95
a.Katılım 30 Endeksinde Yer Alan Şirketler.....	96
3.Model Portföy Endeksi	97
a.Katılım Model Endeksinde Yer Alan Şirketler	98
b.Model Portföy Endeksinin Oluşturulması.....	98
SONUÇ.....	100
KAYNAKÇA	103

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1: Pay Piyasası Toplam İşlem Hacmi	9
Tablo 2: Endeks Kullanımlarının Meşru ve Meşru Olmayan Yolları.....	50
Tablo 3: Dow Jones Islamic Index Ülke Endeksleri	54
Tablo 4: Endeks Para Birimleri.....	60
Tablo 5: S&P Şer'i Endeksinde Yer Alan Endeks Türleri.....	64
Tablo 6: S&P Endeks Türleri ve Alt Endeksler	65
Tablo 7: Russell-IdealRatings İslamî Endeks Türleri	86
Tablo 8: Temel İslami Endekslerin Faaliyet Konusu Kriterleri.....	91
Tablo 9: Temel İslami Endekslerin Finansal Oran Kriterleri.....	92
Tablo 10: Katılım 50 Endeksinde Yer Alan Şirketler	94
Tablo 11: Katılım 30 Endeksinde Yer Alan Şirketler	96
Tablo 12: Katılım Model Endeksinde Yer Alan Şirketler.....	98
Tablo 13: Katılım Endekslerinin Faaliyet ve Finansal Oran Kriterleri	99

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1: DJ İslami Piyasalar Endeksi Performans Grafiği.....	52
Grafik 2: DJ İslami Piyasalar Endeksi Sektörel Dağılım Grafiği.....	52
Grafik 3: Dow Jones İslami Pazar ABD Büyük Başlık Endeksi Getiri Grafiği	61
Grafik 4: Dow Jones İslam Piyasası ABD Orta Büyüklük En. Getiri Grafiği	62
Grafik 5: Dow Jones İslami Pazar ABD Küçük Başlık Endeks Getiri Grafiği	62
Grafik 6: Dow Jones İslami Pazar Dünya Endeksi Getiri Grafiği.....	63
Grafik 7: Dow Jones İslami Pazar ABD Endeksi Getiri Grafiği	63
Grafik 8: S&P 500 Shariah Index Getiri Grafiği	66
Grafik 9: S&P Global 1200 Shariah Index Getiri Grafiği	66
Grafik 10: S&P Global BMI Shariah Index Getiri Grafiği.....	67
Grafik 11: S&P Pan Africa Shariah Index Getiri Grafiği.....	67
Grafik 12: S&P Global Healthcare Shariah Index Getiri Grafiği.....	68
Grafik 13: S&P BRIC Shariah Index Getiri Grafiği.....	68
Grafik 14: S&P Pan Asia Shariah Index Getiri Grafiği.....	69
Grafik 15: S&P China LargeMidCap Shariah 10% Capped Getiri Grafiği.....	69
Grafik 16: S&P United States Largecap Shariah Index Getiri Grafiği.....	70
Grafik 17: S&P Japan 500 Shariah Index Getiri Grafiği	70
Grafik 18: S & P Global Property Shariah Index Getiri Grafiği	71
Grafik 19: S&P Europe 350 Shariah Index Getiri Grafiği.....	71
Grafik 20: S&P/TOPIX 150 Shariah Index Getiri Grafiği	72
Grafik 21: S&P/TSX 60 Shariah Index Getiri Grafiği	72
Grafik 22: S&P Global REIT Shariah Index Getiri Grafiği	73
Grafik 23: S&P BSE 500 Shariah Getiri Grafiği.....	73
Grafik 24: S&P South Africa Composite Shariah Index Getiri Grafiği	74
Grafik 25: S&P Frontier BMI Shariah Index Getiri Grafiği.....	74
Grafik 26: S&P GCC Composite Shariah Index Getiri Grafiği	75
Grafik 27: S&P/IFCI Large Mid Cap Shariah Index Getiri Grafiği	75
Grafik 28: S&P Pan Arab Composite Shariah Index Getiri Grafiği.....	76
Grafik 29: S&P Global Property Shariah Index Getiri Grafiği	76
Grafik 30: S&P High Yield Dividend Aristocrats Shariah Ind. Getiri Grafiği.....	77

Grafik 31: S&P Global Infrastructure Shariah Index Getiri Grafiği	77
Grafik 32: FTSE Yıllık Performans Grafiği	79
Grafik 33: FTSE Bursa Malaysia EMAS Shariah Index Getiri Grafiği	81
Grafik 34: FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index Getiri Endeksi.....	82
Grafik 35: Katılım 50 Endeksinde Yer Alan Firmaların Sektörel Dağılımı.....	95



KISALTMALAR LİSTESİ

AAOIFI	: İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Organizasyonu
A.Ş.	: Anonim Şirket
BIST	: Borsa İstanbul A.Ş.
DJIMI	: Dow Jones Islamic Market Index
GYO	: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
HKII	: Hong Kong Islamic Index
IMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
JII	: Jakarta İslami Endeksi
KHD	: Hong Kong Doları
KMI-30	: KSE Meezan Index
MSCI	: Morgan Stanley Capital International
S&P	: Standard and Poor's
s.	: Sayfa
sy	: Sayı

GİRİŞ

I. Konunun Önemi ve Sınırları

Yatırımcılar sahip oldukları birikimlerini farklı yatırım araçları vasıtasıyla değerlendirmek ve söz konusu yatırımları vasıtasıyla zaman içerisinde gelir elde etmek isterler. Bunun için ellerindeki fonları kısmen vadeli mevduat hesaplarında kısmen de sermaye piyasası araçlarında değerlendirirler. Ancak, faize dayalı finansal ürünlere yatırım yapılması toplumdaki tüm yatırımcılar tarafından tercih edilmeyebilir. Çünkü faize dayalı olan geleneksel finansal sistemin gerek mevcut faaliyet alanlarının şer'i kriterlere uygun olmaması gerekse faiz odaklı çalışıyor olması faize duyarlı yatırımcılar tarafından hassasiyet arz eder.

İslami değer hükümlerinden arındırılmamış ve İslam dini eksenini üzerinde şekillenen İslami finans, temel yapısı itibarıyla İslam'ın finansal alanda koyduğu ilke ve sınırlarla şekillenmiştir. Faiz hassasiyetine sahip yatırımcıların tercihleri faiz odaklı geleneksel finansal sisteme alternatif olarak yeni bir finansal sistemin ortaya çıkmasına yol açmış olup, bu sisteme "İslami finansal sistem" denilmektedir. İslami finansal sistemde yer alan finansal kurumların şer'i hükümler çerçevesinde yasaklanmış faaliyet alanlarının bulunmaması ve ihraç ettikleri sermaye piyasası ürünlerinin faiz geliri içermemesi gerekmektedir.

Yurtiçi ve yurtdışı İslami finansal piyasalar, işleyişi gereği bankacılık sektörü üzerinden sukuk, tekafül, hisse senetleri ve yatırım fonları gibi yatırım araçlarını çeşitlendirmeye başlamıştır.

Ağırlıklı olarak İslami kriterleri bünyesinde barındıran hisse senetlerinin işlem gördüğü İslami sermaye piyasaları, İslami yatırımcılar kadar konvansiyonel yatırımcıların da dikkatini çeken bir konu olmuştur. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve küreselleşmesi ile birlikte riske duyarlılığı artan diğer ekonomiler ise alternatif yatırım araçlarına yönelmekte bu da tabii olarak İslami sermaye piyasalarının tanınırlığını arttırmaktadır.

Çalışmamda da değinildiği üzere İslami endeks bünyesinde faaliyet gösteren çok sayıda şirket ve mevcut şirketlerin hisseleri endeksler bünyesinde faaliyet göstermektedir. Yurtiçi ve yurtdışı piyasalarda çok sayıda irili ufaklı İslami kriterlere uygun endeks işlem görüyor olmasına rağmen çalışmamın kapsamı yurtiçi ve yurtdışı piyasalarda yer alan temel İslami endekslerin incelenmesi olarak daraltılmıştır. Bir bütün olarak ele alınacak olursa, çalışmanın konusu İslami endeks türleri ve sermaye piyasalarında işlem gören hisse senetlerine yatırım yapmanın İslami finans ilkeleri çerçevesinde değerlendirilmesinden ibarettir.

II. Araştırmanın Amacı ve İçeriği

Günümüzde finansal piyasaların daha önce görülmemiş bir şekilde gelişim göstermesi ve yeni açılımların ortaya çıkması sebebiyle bu işlemlere yönelik İslami finans hükümlerinin bilinmesi ve bunlara uygun yatırım araçlarının ihraç edilmesi önemli hale gelmiştir.

İslami hisse senetleri, şer'i kriterlere uygun alanlarda faaliyette bulunan şirketlere ait hisse senetlerini ifade etmektedir. Ayrıca söz konusu şirketlerin finansal yapısı şer'i kurullarınca belirlenmiş oranlara uygun olmak zorundadır.¹

İslami finans uygulamalarında yapılan/yapılması planlanan işlemler için ücret/fiyat kesin ve net olmalı, uygulamaya konu ürün veya hizmet mevcut olmalı ve malın sahipliği mümkün olmalıdır. Ayrıca İslam'ın izin verdiği ölçüde ticaretine izin verilen bir ürün olmalı mevcut değerini koruyabilir olmalıdır. Teslimat ise fiziksel olarak yapılmalı ve mülkiyeti hükmen karşı tarafa geçmelidir.²

Günümüzde, İslami finansın mevcut finansal piyasada ciddi bir paya sahip olması ve riskten kaçınmak amacıyla alternatif yatırım araçları sunması sebebi ile şer'i hükümlerine göre yönetilen/yönetilmeyen çoğu ülke finansal piyasalarında İslami finans sistemine yer vermektedir.

Sermaye piyasalarında işlem gören hisse senetlerinin belirli bir zaman içerisinde meydana gelen değişimlerinin tek bir veri üzerinden yorumlanmasına

¹ Gökben Altaş, "İslami Finans Sistemi", Sermaye Piyasasında Gündem, TSPAKB, 2008, Sayı: 69,s.7

² Suna Akten Çürük, "İslami Finansın Türkiye'deki Gelişimi, Mevcut Sorunlar ve Çözüm Önerileri", Yayınlanmış Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2013,s.16

olanak sağlayan endeksleme kavramına ek olarak Türkiye’de ve dünyada yer alan önemli İslami finansal endekslerin niteliği ve türlerini konu edinen bu çalışmanın amacı sermaye piyasalarında işlem gören hisse senetlerine yapılan yatırımın İslami kurallar çerçevesinde değerdendirilmesidir.

Bu amaca yönelik olarak çalışmanın birinci bölümünde endeks kavramı ve endeks kriterleri konusu kavramsal olarak ele alınmıştır. Öncelikli olarak endekslerin oluşturulmasında dikkat edilmesi gereken kriterler, endeks hesaplama yöntemleri ve endekslerin diğer kullanım alanları üzerinde durulmuştur. Çalışmanın asıl konularından birini teşkil eden İslami finansal endekslere geçmeden önce teorik bütünlüğü sağlamak amacıyla kavramsal bir çerçeve çizilmiştir.

İkinci bölümde öncelikle İslami hisse senetleri piyasası ve İslami endekslerin ortaya çıkış serüveni konularına yer verilmiştir. Daha sonra söz konusu piyasalarda işlem gören temel İslami endekslerde yer alan firmaların İslami endekslere alınma kriterleri (sektör kriteri ve finansal oran kriteri), endeks türlerine ek olarak Türkiye özelinde uygulanan Katılım Endeks kriterleri ve endeks bünyesinde faaliyet gösteren firmalara değinilmiştir.

Üçüncü bölümde söz konusu çalışmanın kapsamı gereği sermaye piyasalarında önemli bir paya sahip olan hisse senetlerinin Hanefi mezhebine göre fıkhi açıdan değerdendirilmesi üzerinde durulmuş olup, söz konusu değerdendirme iki başlık altında yapılmıştır. Öncelikle hisse senedi türleri ve bunların fıkhi açıdan değerdendirilmesi üzerinde durulmuştur. İkinci başlıkta, hisse senetlerinin değeri etkileyen suni hareketler ve ödünç işlemlerinin fıkhi yönden değerdendirilmesi ele alınmıştır.

III. Literatür Değerdendirmesi

İslami finansın son yıllarda hızla gelişmesi ve büyümesi söz konusu alanda yapılan akademik çalışmaların artmasına sebep olmuş ancak İslami hisse senetleri endeksleri üzerine yapılan çalışmalar az sayıda kalmıştır.

Çalışmanın içeriği hem İslami finansal endeksler hem de hisse senetlerine yapılan yatırım İslami finans ilkeleri çerçevesinde değerdendirilmesi konusunu

içerdiği için literatür değerlendirmesi yapılırken iki konuya ait çalışmalar incelenecektir.

Bu konudaki ilk çalışmalardan birini yapan Naughton (2000) çalışmasında İslami hisse senedi piyasalarının gelişmesindeki zorluklardan bahsetmiştir.

İslami finansal endeksler ve hisse senedi yatırımlarının incelenmesi aşamasında yüksek lisans ve doktora tezleri çalışma kapsamında kaynak olarak kullanılmıştır.

İslam'da finansal hayata ilişkin genel ilkeler, finansal piyasa kavramı çeşitleri ve genel itibariyle hisse senetlerinin fıkhi hükmü yönlerini incelerken Servet Bayındır'ın *“İslami Finans (Para ve Sermaye Piyasaları)”* ve *“İslam Hukuku Penceresinden Faizsiz Bankacılık”*, isimli eserlerinden, İslami piyasa geleneği ve piyasa ekonomisinin temel unsurları yönlerini incelerken ise 5-6 Nisan 2014'te İstanbul'da düzenlenen *“İslam İktisadı ve Piyasa konulu II. İslam İktisadı Atölyesi'nin bildirilerinden”* faydalanılmıştır.

Atila Yanpar tarafından hazırlanan *“İslami Finans, İlkeler, Araçlar ve Kurumlar”* adlı kitabı İslami Finansın temel prensipleri İslami finans sisteminin yapısal özellikleri, İslami Sermaye Piyasalarına dair konuları incelenmektedir (2015).

İslam ve iktisat ilişkisinin tarihsel boyutu ve İslami iktisat konularını incelerken Sabri Orman'ın *“İslami İktisat, Değerler ve Modernleşme Üzerine”* isimli eserinden faydalanılmıştır (2014).

İslami finans konusundaki makalelerde konunun hukuki, iktisadi ve İslami ilkeler açısından analizi yapılmış olup, Abbas Mirahkor ve Zamir Iqbal tarafından yazılan *“An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice”* başlıklı makale ideal bir İslami finans sistemi ile belirsizlik, risk ve hisse senedi piyasasına dair konuları incelemektedir (2011).

Nalan Ece tarafından düzenlenen *“Dünya'da ve Türk Bankacılık Sektöründe İslam Bankalarının Gelişimi”* adlı çalışmada ise İslami bankacılık, İslami bankacılığın temelleri ve kurumları adlı konular işlenmiştir (2011).

Temel İslami piyasa ilkeleri konusunda Obiyathulla Ismath Bacha ve Mirakhor Abbas tarafından hazırlanan “İslami Sermaye Piyasaları ve Ekonomik Gelişim”(2018), Suna Akten Çürük tarafından hazırlanan “İslami Finansın Türkiye'deki Gelişimi, Mevcut Sorunlar ve Çözüm Önerileri” adlı doktora tezi çalışma kapsamında kaynak olarak kullanılmıştır (2013).

Endeks türleri ve hesaplama yöntemleri konularında ise Kenan Görtan tarafından hazırlanan “İstatistik ve Araştırma Metodları” (1982) adlı kitabından, Turhan Korkmaz ve Ali Ceylan tarafından hazırlanan “Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi” (2017) adlı çalışmasından, T.C. Başbakanlık Devlet İstatistik Enstitüsü tarafından düzenlenen “Sorularla İstatistikler Dizisi” (2008) ve TSPAKB tarafından düzenlenen “Temel Finans Matematiği, Değerleme Yöntemleri” (2010) adlı çalışmalarından faydalanılmıştır.

Uluslararası İslami endekslere ait güncel bilgilere ise söz konusu endekslerin işlem gördüğü firmalarca düzenlenen dokümanlardan ulaşılmıştır.

Ülkemizde faaliyet gösteren katılım endekslerinin temel özellikleri, türlerine ve endekse dahil olan şirketlere ait konularda Selim Yıldız tarafından hazırlanan “Katılım 30 Endeksi İle BİST 100 Endeksi'nin Performanslarının Değerlendirilmesi” (2015) adlı çalışmaya ek olarak BIST tarafından paylaşılan “Katılım 50 Endeks Broşürü”, “Katılım 30 Endeks Broşürü”, “Model Portföy Endeks Broşürü” (2019) ile Gökben Altaş tarafından hazırlanan “Endeks Şirketleri” (2010) adlı çalışmasından faydalanılmıştır.

Hisse senedi yatırımlarının İslami finans ilkeleri çerçevesinde değerlendirilmesinde İslam Fıkıh Akademisi başta olmak üzere AAOIFI standartları, Racihi Bank heyetinin konuya ilişkin fetvaları, Muhammed Ebû Zehre, M. Yûsuf Mûsâ, Mahmûd Şeltût, Abdülvehhâb Hallâf, Ali el-Hafîf, Abdurrahman Hasan gibi isimlerin yer aldığı çağdaş İslami bilginleri konuya ilişkin düşüncelerinden faydalanılmıştır. Ayrıca konuya ilişkin Mohammed Obaidullah tarafından hazırlanan “Ethics and Efficiency in Islamic Stock Markets” (2011) ve Servet Bayındır'ın “İslami Finans (Para ve Sermaye Piyasaları)” adlı çalışmalarından yararlanılmıştır. (2015)

BİRİNCİ BÖLÜM

HİSSE SENEDİ YATIRIMLARININ İSLAMİ FİNANS İLKELERİ ÇERÇEVESİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ

I. Hisse Senedi

Hisse senetlerinde pay sahipliği, payın sahibine değil de bizzat paya ait olduğundan, paya kim sahip olursa ortaklık mevkiide ona ait olmaktadır.³ Hisse senetleri piyasası pay dolaşımı açısından “hamiline ve nama yazılı”, kapsadığı haklar açısından “adi ve imtiyazlı”, yönetim hakkı açısından ise “kurucu ve intifa senetleri” ve oy kullanımı açısından da “oy hakkı olmayan hisse senetleri” olmak üzere sınıflandırılmaktadır.⁴

A.Hisse Senedi Türleri

1.Nama ve Hamiline Yazılı Hisse Senetleri

“Hisse senetleri, tedavül kabiliyetleri bakımından hamiline yazılı ve nama yazılı olmak üzere ikiye ayrılır” (TTK m. 409). Hisse senedi ihraç eden şirket, ihraç edilecek hisse senedinin hamiline veya nama yazılı olacağını şirket ana sözleşmesinde belirtmektedir.⁵

“Nama yazılı hisse senetlerinde hisse sahibinin adı ve soyadı ile ikametgahı bulunur” (TTK m. 413). “Hamiline yazılı hisse senetlerinde ise, sadece bu hisse senedinin hamiline yazılı olduğu belirtilir. Bedeli tamamen ödenmemiş paylar için hamiline yazılı hisse senedi çıkarılamaz” (TTK m. 409).

Nama yazılı hisse senetlerinde ortakların belirlenmesi, takibi, kaybedilmesi veya çalınması gibi durumlarda hak sahipliğinin ispat edilmesi işlemleri kolaylıkla yapılabilmekte iken halka açılmayı engelleme, gizliliği sağlayamama ve ortaklık hakkını devretmede bir takım güçlüklerle karşılaşmaktadır. Diğer bir deyişle, nama

³ Bayındır, s.65

⁴ Bayındır,s.77

⁵ Serpil Canbas, Hatice Dogukanlı, “Finansal Pazarlar”, s.25.

yazılı hisse senetlerinde hisse senedinin mülkiyeti, hisse senedi sahibinin isminin şirket pay defterinden çıkarılmasıyla, hamiline hisse senedinde senedi elinde bulunduran kişi o hisse senedinin sahibi olur.

2.Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri

Hisse senetleri temel yapı itibariyle ana sözleşmede aksine bir hüküm yoksa sahiplerine eşit haklar sağlamaktadır. Bu tip hisse senetlerine adi hisse senetleri denilmektedir. Bir kısım hisse senetleri ise adi hisse senetlerine göre yatırımcısına ilave haklar sunmaktadır. Yatırımcısına kara katılmada, yönetim ve denetim kuruluna üye seçilmede, oy hakkında ve benzeri konularda ana sözleşmeye dayanarak sahiplerine imtiyazlı haklar tanımaktadır. Bir anonim ortaklıkta çeşitli imtiyazlara sahip hisse senetleri yer alıyorsa bunlar çeşitli grup isimleri ile adlandırılmakta ve Borsa’da farklı işlem sırasıyla işlem görmektedir.⁶

3.Kurucu ve İntifa Senetleri

İntifa senetleri, anonim şirketlerin kuruluşundan sonra kuruluş aşamasında katkısı bulunan kişi ya da kişilere çeşitli hizmetlerle alacak karşılığı olarak verilen ve sermaye payını temsil etmeyen hisse senetleridir.⁷

“Kurucu hisse senetleri, belli bir sermaye payını temsil etmediği gibi, şirketin yönetimine katılma hakkını da vermez ve kuruluş hizmeti karşılığı olmak üzere ana sözleşme hükümleri gereğince, şirket kârının bir kısmına iştirak hakkı temin etmek üzere ve daima kurucuların adlarına yazılı olmak şartıyla bedelsiz hisse olarak ihraç edilir (TTK m. 402).” Bu hisseler kurucu-intifa senedi diye de adlandırılmaktadır.

B.Hisse Senetlerinin Nitelik Yönünden Değerlendirilmesi

İslami açıdan kazanç yöntemleri önem arz etmekte olup, kazanç elde edilirken de sözleşmelere bağlılık ve haksız kazanç elde etmemeye önem verilmiştir. Nitekim Hz. Peygamber (s.a.v.), sözleşmelerde bilinmezlik, gizlilik, haksız kazanç

⁶ Sermaye Piyasası Kurulu, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları, Sermaye Piyasası Araçları,s.5

⁷ Sudi Apak, Sermaye Piyasası ve Borsa İstanbul, Bilim ve Teknik Yayınevi, 1993, s.32

ve taraflardan sadece birine menfaat sağlamasını yasaklamıştır. Ayrıca karşı tarafın tecrübesizliğinden, bilgisizliğinden ve zayıflığından faydalanılarak kazanç elde edilmesi de yasaklanmıştır.

İslam hukukunda satış şartlarından biri satışı yapılan şeyin “mütekavvim mal”, dinen değerli sayılan bir mal olması gerekmektedir. Hisse senetleri, şirkete ortaklık sağlanmasını sağlayan ve bunun sonucunda da kar/zarar elde edilmesine olanak sağlayan kıymetli evraklardır.⁸

Mecelle, malla mütekavvim malın iki ayrı kavram olduğunu ima edecek şekilde malın tanımından sonra mütekavvim malı tanımlamıştır (md. 127). Mütekavvim olmayan bir malın akdin konusu olması butlân ile sonuçlanırken bedel ya da semen olması durumunda söz konusu akid in‘ikad etmekle birlikte fâsid olur ve akde fâsid akdin hükümleri uygulanır (Mecelle, md. 212, 371, 382).

Hisse senetlerine bağlı menfaatlerin değerlendirilmesinin yanı sıra hisse senedi türleri, hisse senedine yatırım yapılacak şirketin şer’i kriterlere uygun faaliyet alanlarında işler yapıyor olması gibi unsurlarında dikkate alınması gerekmektedir.

II.Hisse Senetlerine Yatırım Yapılması

Gelişmekte olan ülkelerde uluslararası ticaretin hızla gelişmesi, serbestleşme çabaları, gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarının hızlı gelişimi ve uluslararası portföy yöneticilerinin çeşitlendirme yapma gereksinimleri; dikkatleri, gelişmekte olan ülke piyasaları üzerine yoğunlaştırmıştır.⁹

1985 yılında kurulan ve 1986 yılı başında faaliyete geçen İMKB, sonrasında borsaları tek çatı altında toplamak amacıyla 30 Aralık 2012 tarihinde 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Resmi Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Kanun’un 138. maddesi uyarınca Borsa İstanbul A.Ş. borsacılık faaliyetleri yapmak üzere Kanun’un yürürlüğe girdiği tarihte kurulmuştur.¹⁰ BIST, hisse senedi ve bazı

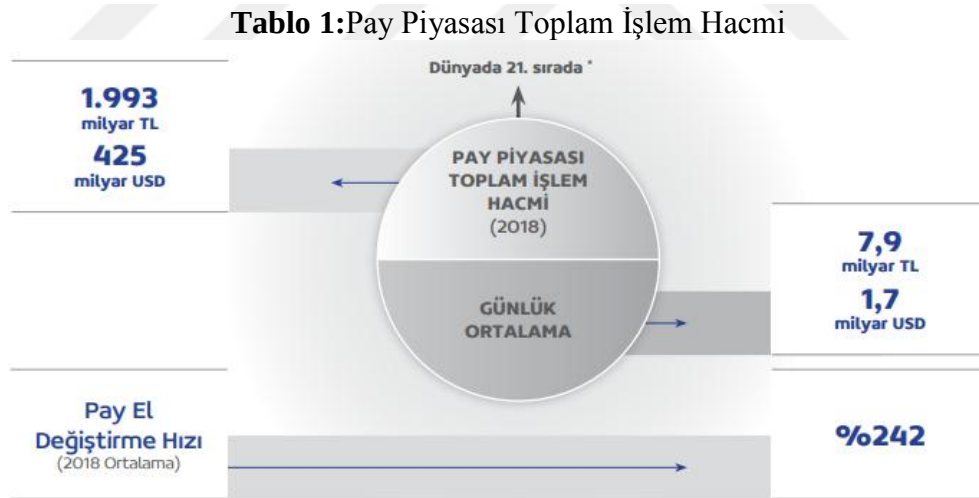
⁸ <http://hikmet.net/islam-hukukuna-gore-borsa/>, (çevrimiçi erişim:23.04.2019)

⁹ Güven Sayılğan, Cemil Süslü, “Makroekonomik Faktörlerin Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: Türkiye ve Gelişmekte Olan Piyasalar Üzerine Bir İnceleme”, BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Cilt:5, Say :1, 2011 s.77

¹⁰ <https://www.borsaistanbul.com/kurumsal/borsa-istanbul-hakkinda/hakkimizda>, (çevrimiçi erişim:18.04.2019)

borçlanma araçlarının alınıp satılmasına imkan sağlamakta ve Türk sermaye piyasasının gelişmesinde büyük bir rol üstlenmektedir.

Borsa İstanbul'un başlıca amacı ve faaliyet konusu; "Kanun hükümleri ve ilgili mevzuat çerçevesinde, sermaye piyasası araçlarının, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Sermaye Piyasası Kurulunca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde, şeffaf, etkin rekabetçi, dürüst ve istikrarlı bir ortamda alınıp satılabilmesini sağlamak, bunlara ilişkin alım satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getirmek veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştırmak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere piyasalar, pazarlar, platformlar ve sistemler ile teşkilatlanmış diğer pazar yerleri oluşturmak, kurmak ve geliştirmek, bunları ve başka borsaları veyahut borsaların piyasalarını yönetmek ve/veya işletmek ve ana sözleşmesinde yazılı olan diğer işlerdir."



Kaynak: BIST, 2018 yılı Entegre Faaliyet Raporu

BIST 2018 yılı entegre faaliyet raporuna göre: "2017 yılına kıyasla 2018 yıl sonunda konsolide aktif büyüklüğü 11,9 milyar TL'den 13,3 milyar TL'ye, özkaynaklar ise 1,56 milyar TL'den 2,67 milyar TL'ye ulaşmış, konsolide faaliyet karı 532 milyon TL'den 1.184 milyon TL'ye, net kar ise 420 milyon TL'den 1.174 milyon TL'ye yükselmiştir. Borsa İstanbul bünyesinde pay piyasası, borçlanma araçları piyasası, vadeli işlem ve opsiyon piyasası, kıymetli madenler ve kıymetli

taşlar piyasası olmak üzere toplamda dört ana piyasa yer almakla birlikte Takas İstanbul bünyesinde para piyasası, ödünç pay piyasası ve Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu (TEFAS) hizmet vermektedir. Şirketler; pay, tahvil ve bono başta olmak üzere sermaye piyasası araçlarını halka arz ederek ya da halka arz etmeksizin nitelikli yatırımcılara ihraç etmek suretiyle sermaye piyasasının sunduğu fırsatlardan faydalanabilmektedir.”¹¹

2018 yılı Entegre Faaliyet Raporu, “Pay Piyasası’nda 10 Ağustos 2018 tarihinde 16,46 milyar TL ile günlük işlem hacmi rekoru, 13 Ağustos 2018 tarihinde ise 3,05 milyar adet ile işlem miktarı rekoru kırılmıştır. BIST 100 endeksi 2018 yılını 91.270 puan seviyesinde tamamlamıştır.”

İslami sermaye piyasalarının temel amacı konvansiyonel piyasalarla aynı olmakla birlikte İslami sermaye piyasasının temel belirleyicisi prensip ve kurallardır. Bu bağlamda İslami sermaye piyasası, İslami esaslar çerçevesinde işlem yapmak isteyen girişimci ve yatırımcılar, banka ve sigorta şirketleri ve diğer katılımcılar açısından fonların el değiştirdiği ve diğer finansal iş ve işlemlerin yapıldığı pazar olma özelliğine sahiptir.¹² Sermaye piyasalarının etkin bir fonksiyon gösterebilmesi için ISRA (International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance) tarafından yapılan bir araştırmaya göre:

- Sermaye piyasalarında yapılan iş ve işlemlerin İslami usul ve esaslara uygunluğu konusunda garanti verilebilmesi adına fetva kurullarının kurulması,
- Menkul kıymetlerin fiyatlarını doğrudan/dolaylı olarak etkileyen dolandırıcılık, manipülasyon, içerden öğrenenlerin ticareti gibi bir takım faaliyetlerin engellenmesi,
- Yasal düzenlemelerin yapılması,
- İslami esaslara uygun muhasebe teknikleri ve raporlama usullerinin geliştirilmesi,
- İslami prensiplere uygun risk yönetim araçları ve kurumlarının oluşturulması,

¹¹ BIST, 2018 yılı Entegre Faaliyet Raporu, s.42

¹² Muhammad, M., Sairally, B. S., & Habib, F., Islamic Capital Market: Principles & Practices. Kuala Lumpur, Malaysia: International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance; Securities Commission Malaysia, 2015, S.21-26

- İşlem ve operasyon yükünü hafifletmesi açısından İslami sermaye piyasası araçlarının standart hale getirilmesi gerekmektedir. Ayrıca yeni ürünlerin geliştirilmesine yönelik çalışmalar yapılmalıdır.

Sermaye piyasalarında işlem gören en önemli yatırım araçlarından birisi hisse senetleridir. Hisse senetleri bir ticari işletmenin tümünü temsil eden mülkiyet senedi olarak tanımlanabilir. Bir şirketin hisse senedine yatırım yapan kişi, o şirketin aktif ve pasiflerindeki her şeye ortak olmak hakkı elde ediyor, demektir.¹³

Hisse senedi yatırımlarında, bireysel ve kurumsal yatırımcıların kararlarını etkileyen en önemli faktörlerden birisi de kuşkusuz hisse senetlerinin fiyatlarıdır. Küreselleşen bir finansal sistem, hisse senetleri fiyatlarının ekonomik ve siyasi gelişmelere karşı son derece duyarlı hale getirmiştir.

Ekonomik faktörler her zaman hisse senedi fiyatları üzerinde beklenen etkiyi yaratmayabilir. Bu durumda ekonomik faktörlerin, hisse senetleri üzerindeki beklenen etkisinin ölçülmesini güçleştirmektedir. Çünkü ekonomik faktörlerdeki değişimlerin nedenleri çok farklı olabilmektedir. Bir şirketin hisse senedinin fiyatı, yatırımcının bu şirketten beklediği kazanç ve nakit akışı ile ilgili performans beklentilerini yansıtır ve bu beklentiler de ekonominin genel performansından etkilenmektedir.

Hisse senetleri içinde bulundukları ekonomik ortam gereği psikolojik, siyasi, ekonomik ve mevsimsel birçok faktörün etkisi altındadır. Bu faktörlerin neler olduğunun belirlenmesi ve hisse senedi fiyatlarını etkileme güçlerinin ortaya konması, fiyatların oluşumu ve yatırım kararları açısından son derece önemlidir.¹⁴

III.Hisse Senetlerinin Faaliyet Alanı Kriteri

A.Faaliyetleri ve Tüm Gelirleri Helal Olan Şirketler

İletişim, elektrik, ulaşım, ilaç, helal gıda, tekstil, inşaat, otomotiv, beyaz eşya, enerji gibi alanlarda faaliyet gösteren ve hile, faiz gibi yollarla harama bulaşmayan şirketlerin, söz konusu alanlardan elde ettiği gelirler meşru kabul edilmektedir.

¹³ Serpil Canbas ve Hatice Dogukanlı, Finansal Pazarlar, Kırklareli: Beta Basım A.S., 3.b., 2001, s.24.

¹⁴ Sabri Orman,” İslami İktisat, Değerler ve Modernleşme Üzerine”, İnsan Yayınları,2014,s.15

Kur'an da "Ey iman edenler! Karşılıklı rızaya dayana ticaret dışında mallarınızı aranızda batıl yollarla yemeyin ve kendinizi öldürmeyin. Şüphesiz Allah sizi esirgeyendir." ¹⁵ Ayet, genel itibariyle ticaret ve alım satımın başka delil ile yasaklanmamış bütün türlerinin caiz olduğunu göstermektedir.

Kuruluş amaçları meşru olan şirketlerin, faaliyetlerini İslam'ın yasakladığı alanlarda sürdürmediği taktirde hisse senetlerinin gerek ilk halka arzdan çıkarılması,gerekse sermaye artırımını yoluyla piyasaya sürülmesi ve ikincil piyasada yatırım yapılmasının caiz olduğuna dair genel bir kanaat bulunmaktadır.¹⁶

B.Faaliyetleri ve Tüm Gelirleri Haram Olan Şirketler

Faiz, domuz ürünleri, sigara, alkollü içecek, uyuşturucu, fuhuş, haram içerikli eğlence sektörü, kumar vb. alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin kurulması ve söz konusu şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapılmaması konusunda ittifak bulunmaktadır. Haram kılınan şeyler mütekavvim mal (helal ve dini bakımdan değerli mal) kapsamına girmediğinden Müslümanlar açısından alım satıma konu edilmemektedir.

C.Faaliyet Alanı Helal Olan Ancak Gelirlerine Haram

Karışan Şirketler

Uluslararası ödemeler ve bankacılık işlemleri kullanılarak yapılan para akışları sırasında isteyerek veya istemeyerek de olsa bazı durumlarda şirketlerin bilançolarına faiz yansiyabilmektedir. Bu gibi durumlarda, hem şirket mal varlığının bir parçasını temsil eden hisse senedine hem de bu senede tahakkuk eden kara haram gelir karışmış olmaktadır. Ana faaliyet konusunu helal faaliyetlerden elde edilen gelirler oluşturmakla birlikte haram sınıfına gören gelirlerinin de bulunduğu şirketlerin hisse senetleri "karışık hisse senetleri" olarak nitelendirilmektedir.

Karışık hisse senetlerini haram kabul eden görüşe göre; asıl faaliyet alanı haram gelirlerden oluşan veya ana sözleşmesinde haram faaliyetlerle iştigal edebileceği açıkça yer alan şirketleri kurulması ve söz konusu şirketlerin hisse

¹⁵ Nisa, 4/29

¹⁶ Bayındır, s.79-80

senetlerine yatırım yapılması ilkesel olarak haramdır. Ana faaliyet alanı, tarım, hayvancılık, sanayi, hizmet vb. olmakla birlikte başka işlerle haram işlere bulaşmak suretiyle gelirlerine haram karıştıran şirketlerin hisselerine yatırım yapmak haramdır. İslam Fıkıh Akademisi'nin konuya ait kararı şöyledir. "Asıl faaliyetleri meşru olmasına rağmen, bazı durumlarda faiz vb. haramlarla iştigal eden şirketlerle ortaklığa girmede asıl olan haramdır." İslam Fıkıh Akademisi'nin konuya ait görüşü ise: "Bir Müslümanın bilerek, bir kısım işlemleri faizli olan banka veya şirketlerin hisselerini alması caiz değildir. Bir kişi faizle iştigal ettiğini bilmeden bir şirketin hisselerini alır, ancak daha sonra bu konuda bilgi sahibi olursa, hemen o ortaklıktan çıkmalıdır."

Karışık hisse senetlerini belli şartlarda caiz gören yaklaşıma göre; asıl faaliyet alanı meşru olmakla birlikte bir kısım işlemlerden dolayı harama bulaşan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapılması için bir kısım şartlara haiz olması gerektiğine dair görüş bildirmişlerdir. Temel şart, Hisse senedinde yapılan yatırım sonucu elde edilen kazanç hesaplanıp, elden çıkarılmalıdır. Bir kısım fakih ise, şirket ana sözleşmesinde şirketin haramla iştigal edebileceğine dair kaydın olmaması gerektiğini savunmuşlardır.

Racih Bank heyetinin konuya ilişkin fetvasında şu sınırlar yer almaktadır:¹⁷

- Karışık şirketlere ortak olmanın cevazı ihtiyaç şartına bağlıdır. Faizden kaçınan şirketler bulunduğu takdirde, bu şirketlerle yetinilir.
- Şirket kuruluş sözleşmesinde haramla iştigalin yer aldığı şirketlerle ortaklık kurulamaz.
- İster uzun ister kısa vadeli olsun, faizle alınan kredilerin şirket toplam varlığının %25'inin üzerinde olmamalıdır.
- Şirketin haram gelirlerinin toplamı, helal gelirinin %5'ini geçmemelidir.
- İster yatırım ister mülkiyete geçirmeden kaynaklansın toplam haram meblağın oranı, şirketin toplam varlığının %15'ini geçmemelidir.

AAOIFI'nin konuya ilişkin getirdiği standartlarda ise şöyledir: "Asıl faaliyet alanı mubah olup, yan faaliyetlerden haram geliri bulunan şirketlere (hisselerini

¹⁷ Bayındır, s.87

olarak) ortak olmak yahut hisselerini alıp satmak suretiyle bunların ticaretini yapmak haramdır. Ancak aşağıdaki şartlar doğrultusunda yapılacak ortaklık veya ticaret bu genel kuraldan istisnadır.¹⁸

- Ana sözleşmesinde, şirketin faiz ve domuz ürünü ticareti gibi haramlarla iştigal edeceğine dair madde bulunmamalıdır.
- İster uzun ister kısa vadeli olsun, şirketin bankalara faizli mevduata olarak yatırdığı paraların toplamı, tüm hisse senetlerinin toplam piyasa değerinin %30unu aşmamalıdır. Şurası bilinmedir ki miktarı ne kadar olursa olsun paranın faizli mevduata yatırılması kesinlikle haramdır.
- Haram gelirlerinin toplamı şirketin helal gelirinin toplamının %5ini geçmemelidir.
- Sınırları verilen oranların tespitinde şirketin en son bilançosuna bakılır veya uzman bir malı müşavirlik/muhasebe kurumuna müracaat edilir. Şirketin mahzurlu gelirlerinden hisse senedi başına düşen kazancın, mahzurlu gelir oranı esas alınarak (kararda açıklanan yöntemlerle) elden çıkarılmıştır.”

Görüldüğü üzere AAOIFI ve Racihi Bank fetva heyetlerinin üst ve alt sınırları farklılık arz etmektedir. AAOIFI Heyeti faize yatırılan yahut faizle alınan kredi toplamın şirketin toplam piyasa değerinin %30’unu geçmemesi şartını koşarken, Racihi Bank heyeti faize yatırmaktan söz etmeksizin faizli alınan kredinin şirketin toplam varlığına oranını %25’le sınırlamıştır. Şirketin haram gelir toplamının helal gelir toplamına oranının %5’i aşmaması ölçütünde ise her iki heyet aynı görüşe sahiptir.

IV.Hisse Senedi Alımında Yatırımcıların Kararlarını Etkileyen Faktörler

Ekonomik birimler; elde ettikleri gelirin tümünü tüketim harcamalarında kullanmayarak, tasarruflarını herhangi bir zamanda değer kaybına uğramadan nakde dönüştürmek ve söz konusu tasarruflarından gelir elde etme amacıyla tasarruf ve yatırıma yönelmektedir.

¹⁸ Bayındır,s.87-89

Fon arz edenler ellerindeki fon fazlasını yüksek getiri, güven ve likidasyon gibi nedenlerle sermaye piyasalarına yönlendirmektedir. Ancak fon arz edenlerin bu hareketlerini kısıtlayan bazı finansal ve finansal olmayan etkenler yer almaktadır.

Öncelikle faize duyarlı yatırımcıların dikkat etmesi gereken alanlardan biri yatırım yapılacak şirketin finansal ve faaliyet konusu bakımından incelenmesidir. Çünkü sermaye piyasalarında bir şirketin hisse senedini satın almak söz konusu şirkete ortak olmak anlamına gelmektedir. Şirketin dinen yasaklanmış ürünler üzerinden ticaret yapması ve faaliyet konusu gereği faiz ve faiz ağırlıklı gelir elde edilmesi gibi faktörlerin varlığı hisse senetlerinin alımına engel teşkil eder. Mesela şarap, domuz eti gibi dinen mal sayılmayan ve yasaklanmış ürünleri satarak para kazanan şirketlerin hisse senedine yatırım yapmak, onlarla aynı işi yapmak demektir.

Fon arz edenler yatırım hedeflerindeki beklenti ve yatırım yapılacağı fon miktarı söz konusu yatırımcının eğitim seviyesi, gelir düzeyi ve sosyo-ekonomik şartlarına göre değişim göstermektedir. Bir diğer faktör ise beklentilerdir. Yatırımcılar çoğunlukla kendilerine düzenli gelir getiren alanlara yatırım yapmak isteyeceklerinde, sermaye piyasalarında yatırım yapmak isteyen fon arz edenler hisse senetlerinin performansını ölçmek amacıyla geçmiş fiyat hareketlerine bakmak isteyecekler ve gelecekteki fiyat hareketlerini tahmin etmeye çalışacaklardır.

Yatırım yapılacak hisse senedi seçiminde sonraki aşama ise genel ekonomik konjonktürdür; enflasyonist bir piyasada artan faiz oranlarının etkisi ile hisse senetlerinin gerçek değerinin altında işlem görmeye başlayacaktır. Bu nedenle, ekonomik trendler fon arz edenlerin karar almasında önemli bir etkindir. Fon arz edenler ekonomik tahminlerinde enflasyon ve faiz oranlarına itibar eder ve bu amaçla birikimlerini, alternatif yatırım araçları arasında enflasyondan koruyacak yatırım araçlarına yöneltirler.

V.Hisse Senetleri Değerinde Meydana Gelen Suni Hareketlilik

Tam rekabet şartları ve etkinliğin var olduğu hisse senetleri piyasalarında manipölasyon ve spekülasyon kaynaklı fiyatların yapay bir şekilde hareketi oldukça zordur.¹⁹

A.Spekölasyon

Kaldor tarafından yapılan klasik tanıma göre spekülasyon, “malın kullanımıyla ilgili olarak ortaya çıkacak yarardan değil, geçerli olan fiyattaki bir değişim umudundan kaynaklandığında, ilerideki bir tarihte malın yeniden satış (veya alış) niyetiyle alınması (veya satılması) işlemidir.” Spekülasyon meselesi İslami sermaye piyasasında da önemli bir tartışma alanı olarak durmakta olup, ilk dönem İslam iktisatçıları ve alimleri de spekülasyon meselesini çoğu zaman garar ve kumar olguları çerçevesinde değerlendirmişler ve bu nedenle spekülasyonun İslami sermaye piyasasında caiz olmadığı görüşünde birleşmişlerdir.²⁰ Ancak sabit getirili menkul kıymetler hariç, İslami yatırımcıların gelir elde etmek amacıyla kâr zarar paylaşımına dayalı olarak şirketlere ortak olmaları/hisse senedi yatırımı yapmalarının caiz olduğu üzerinde görüş birliği olan bir konudur. Spekülasyonun en önemli özelliği ise menkul kıymetlerin fiyat hareketlerinden kâr elde etmek olduğundan bu amaca sahip çoğu yatırımcı İslami yatırımcılar gibi bir hisse senedi yatırımı ortaklık olarak değerlendirmediklerinden ve alım-satım işlemlerinin belirleyici unsurunu şirketin devam eden veya planlanan projelerini de dikkate almadıklarından öncelikli durumları beklentilerinin gerçekleşmesi ve kâr elde edilmesidir.

¹⁹ 30.12.2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’na (SPK) uyum çalışmaları kapsamında hazırlanan V-101.1 sayılı "Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı İncelemelerinde Uygulanacak Tedbirler Tebliği" (Tebliğ) 21.01.2014 tarihli ve 28889 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmış olup, tebliğin amacı, Kanun’un 106 ncı ve 107 nci maddelerinde sayılan "bilgi suistimali" ve "piyasa dolandırıcılığı"na ilişkin fiillerin işlendiğine dair makul şüphe bulunan hallerde veya bu fiillerin işlendiğinin tespit edilmesi halinde gerekli tedbirlerin alınarak piyasanın etkin ve sağlıklı işleyişinin temin edilmesidir.

²⁰ Zamir Iqbal, & Abbas Mirakhor, “An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice (2nd ed.)”. Wiley finance, Singapore: John Wiley & Sons (Asia), 2011

Spekülatif işlemler dört temel özelliğe sahiptir:²¹

- Spekülatif işlemler bir risk içerir, yani faiz oranları, aktif fiyatları veya döviz kurları üstüne bir pozisyon alma işlemidir,
- İşlemler aktif fiyatlarında önceden öngörülen bir değişimle bağlantılı olarak değer artışı umudundan kaynaklanır;
- Bu işlemler “pür” veya “katıksız” dır, yani kendi kendilerine yeterlidir ve ekonominin reel alanında doğrudan bir karşılıkları yoktur;
- Bu işlemler sıklıkla krediyle gerçekleştirilir, yani kaldıraç etkisini ortaya çıkartmaya yarayan spekülâtörler tarafından ödünç alınmış sermayeye bağlıdır.

Spekülâsyonun klasik tanımında yer aldığı gibi bir yatırım aracı veya mal ile ilgili gelecekte oluşun fiyat değişimlerinden kâr elde etme amacıyla çift taraflı olarak yapılmaktadır. Eğer fiyatın artacağı düşünülüyorsa bu varlık alınacak ve fiyatı yükseldiğinde satılarak aradaki fiyat farkından kazanç elde edilecektir. Eğer fiyatın düşeceği öngörülüyorsa, bu kez söz konusu varlık satılacak ve fiyatı düştüğünde alınarak aradaki fiyat farkından kazanç elde edilecektir. Kısacası spekülâsyon fiyat tahminine dayalı olarak gerçekleştirilen bir alım-satım veya satım-alım işlemidir. Ancak gelecekte oluşacak fiyat hareketlerinin bir garantisi de bulunmamaktadır.

İstikrar bozucu spekülasyon, piyasada yer alan spekülâtörlerin ulusak paranın değer düştüğünde söz konusu parayı satmaları, değeri yükseldiği durumlarda ise satın almaları durumlarında gerçekleşmektedir. Çünkü mevcut alım-satım hareketleri kur dalgalanmalarının şiddetini yapay olarak artmasına sebep olacaktır. İstikrar bozucu spekülasyon, spekülâtörlerin sadece günlük fiyat hareketlerini göz önüne alarak hareket ettikleri ve bir düşüş hareketinin ileride daha yüksek düşük bir hareketini izleyeceği varsayımına göre gerçekleştirilmektedir. . Bu varsayım yerine, spekülâtörlerin “sağlam” hareket ettikleri ve hesaplarını günlük yerine daha uzun

²¹ Muhammad, M., Sairally, B. S., & Habib, F. , Islamic Capital Market: Principles & Practices. Kuala Lumpur, Malaysia: International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance; Securities Commission Malaysia,2015

sürekli ekonomik dengelere göre yaptıkları kabul edilirse, spekülasyon istikrar bozucu olmak yerine istikrar sağlayıcı olacaktır.²²

Spekülatif hareketler piyasaya fayda sağladığı gibi zararı da söz konusu olabilmekte ve her piyasa koşulu farklı yatırım kararı alınmasına neden olacağından, spekülasyon piyasa koşullarına göre piyasada denge unsuru iken, aşırı alım ve satım zamanlarında ise piyasa balonları ve çöküşlerine neden olabilmektedir.

Yatırım yapılan menkul kıymet bünyesinde iki tür kazancı barındırmaktadır. Bunlardan ilki, menkul kıymetin türüne göre farklılaşmakla birlikte orijinal kazanç diğeri ise sermaye kazançtır. Orijinal kazanç, yatırım yapılan menkul kıymetin türüne göre elde edilen kazanç olarak tanımlanmaktadır. Örneğin hisse senedine yatırım yapılması durumunda ortaklık hakkı sağlaması, bono satın alındığında faiz geliri elde edilmesi gibi kazançlardır. Sermaye kazancı ise menkul kıymetin piyasa fiyatındaki değişimlerden elde edilmek bir başka ifadeyle, bir menkul kıymetin bugün alınan fiyattan daha yüksek fiyata satılması veya bir menkul kıymetin bugün satıldığı fiyattan daha düşük fiyatla geri satın alınması sermaye kazancının esasını oluşturmaktadır.

B.Manipülasyon

Manipülasyon, bilerek ve isteyerek menkul kıymet fiyatlarını kontrol etmek veya yapay şekilde etkileyerek yatırımcıları aldatmayı ve dolandırmayı amaçlayan işlemlerdir. Yapı itibarıyla manipülasyon sadece hisse senetleri piyasasına özgü bir durum olmamakla birlikte tam rekabet şartlarına sahip olmayan tüm pazarlarda karşılaşılabilmektedir. Manipülasyon, yasalarımızda piyasa dolandırıcılığı olarak tanımlanmış olup, 2 yıldan 5 yıla kadar hapis cezası ile cezalandırılmaktadır. Manipülasyonda cezai yaptırım söz konusu iken spekülasyon için böyle bir durum söz konusu değildir.

²² <http://genderi.org/altn-standartdr-ikinci-dunya-savas-sonrasndan-1973e-kadar-ulus.html?page=6>, (çevrimiçi erişim:23.04.2019)

İslam dininde ilke olarak fiyatların arz ve talebe göre teşekkül etmesi kabul edilir. Fiyat oluşum sürecine diğer piyasa oyuncularıyla birlikte düzenleyici kurumların hatta devletin bile müdahale etmemesi istenir. Başka bir deyişle arz ve talep güçleri her türlü suni faktörden uzak, gerçek olmalıdır. Dolayısıyla İslam dininde fiyatları arz yönünden etkileyebilecek ihtikâr ve talep yönünden etkileyebilecek her türlü fiil, aldatmacaya ve adaletsizliğe sebep olduğu için birçok İslam âlimi tarafından caiz görülmemektedir²³

Manipülasyon genel olarak iki sınıfa ayrılmaktadır. Bunlar “piyasa bazlı manipülasyon” ve “bilgi bazlı manipülasyon’dur. “Piyasa bazlı manipülasyon; piyasadan büyük miktarlarda hisse senedini almayı, böylece derin olmayan hisse senedinin fiyatında patlama yaratmayı içerir”. “Bilgi bazlı manipülasyon ise manipüle edici haberlerde piyasa fiyatlarını etkilemeyi ifade etmektedir.” Piyasayı etkileme; seçilmiş haberleri yaymak, aslı olmayan dedikoduları piyasada dolaştırmak şeklinde olabilir. Spekülasyon, bir menkul değer ile ilgili elde edilebilir bilgiyi sindirmek ve fiyatın düşebileceği ya da yükselebileceği değerlendirmesini yapmaktır.

Yatırımcılar kısa sürede zengin olma hayalleri ile sermaye piyasasında işlem yapmaları yerine ana faaliyet konularından elde ettikleri geliri uzun vadeli ve istikrarlı kazanç elde etme amacıyla sermaye piyasalarına yönlendirmelidir. Bu aşamada istikrarlı kazanç ön plana çıkmaktadır. İstikrarlı kazanç, yatırımcıların hem piyasa şartları hem de alternatif yatırım araçları hakkında bilgi sahibi olması ile mümkündür.

Şirketlerin hisse senetlerini, hileli hamlelerle aşırı şekilde değerlemek veya değer kaybetmesine neden olmak gibi manipülatif hareketler, aldatma ve zarara sebebiyet verme gibi dinen yasaklanmış olan fillerin dairesine girmektedir. Nitekim Kur’an-ı Kerim’de insanların mallarına haksız yollarla el koyma veya bu mallara zarar verme şu ayet-i kerimeyle yasaklanmıştır: “*Birbirinizin mallarını haksız yollarla yemeyin.*”²⁴

Aşırı rağbet ve talep nedeniyle oluşan fiyat dalgalanmaları, gerçek varlığı bir milyon lira olan şirketin toplam değerinin önemli bir kısmını kaybetmesine neden

²³ Mohammed Obaidullah, (2001). Ethics and Efficiency in Islamic Stock Markets. International Journal of Islamic Financial Services, 3(2), 145 – 159.

²⁴ Nisa/29

olmakta bu da yatırımcının bütün parasının bir anda iki üç katına çıkabileceği gibi yine bir anda iki üç kat aşağıya düşebilmektedir. Bu gibi durumların varlığı nedeniyle bir Müslümanın hisse senedine yatırım yapması caiz değildir, çok isabetli olmamakla birlikte tedbirli davranmaya sevk edilmelidir.²⁵



²⁵ <http://hikmet.net/tag/islam-hukukuna-gore-borsa/>, (çevrimiçi erişim:23.04.2019)

İKİNCİ BÖLÜM

ENDEKS KAVRAMI, ENDEKS KRİTERLERİ VE ENDEKSLEME

I.Kavramsal Çerçeve

1960'lı yıllara dayanan İslami finansın Türkiye'deki gelişimi 1980'li yıllardan sonra yoğunlaşmaya başlamış olup, küreselleşen sermaye, güncel ekonomik ve siyasal konjonktüründe olumlu etkisi ise hızlı bir büyüme süreci yaşadığı görülmektedir. Faiz hassasiyeti nedeniyle ekonomiye kazandırılmamış fonların piyasada aktif hale getirilmesi, güncel İslami yatırım araçlarında çeşitliliğin sağlanması, yurtiçi ve yurtdışı yatırımcılar için yeni kaynaklar sunulması amacıyla 2011 yılında BIST (Borsa İstanbul A.Ş.) bünyesinde “Katılım Endeksi” oluşturulmuştur.

Endeks konusu ele alınırken endeks hesaplama yöntemleri, endeks oluşturulmasında dikkat edilmesi gereken kriterler, endekslerin sınıflandırılması, endekslerde belirsizlik, endekslerde işlem yapmanın avantajları ile hisse senedi türleri ve nitelik yönünden değerlendirilmesi ele alınacaktır.

A.Endeks Kavramı

Fransızca kökenli olan “endeks” sözcüğü, “Belirli bir kolektif olayın aldığı değerlerde zaman süresince veya mekan içinde meydana gelen değişimleri göstermek amacıyla hesaplanan oransal bir ölçü” olarak tanımlanabileceği gibi BIST/İMKB borsa tanıtım broşüründe ise “Birçok veriyi dikkate alıp, hızlı bir şekilde sonuca ulaşılmasını sağlayan rakam” şeklinde tanımlanmıştır.²⁶

Geleceği tahmin etmek amacıyla kullanılan finansal gösterge niteliğindeki endekslerin temel amacı; seride yer alan değerlerden herhangi birini temel/baz değer

²⁶ İMKB Broşürü, “İMKB Endeksi”, İstanbul: 1991, s.5

olarak esas alıp, endekste yer alan diğer değişkenlerin buna göre değişimlerinin oranlanmasıdır.²⁷

Endekslerin avantajları, dezavantajları, kullanım alanları, kapsama dahil edilen faktörler, sabit kabul edilen faktörler, kapsama dahil edilmeyen değişkenler, sınırları ve hesaplama yöntemleri gibi hususlar endeksin doğru ve hızlı bir şekilde hesaplanması konusunda iyi bilinmesi gereken unsurlardır.

Günümüzde ağırlıklı olarak finansal alanda kullanılan endeksler mevcut ülke ekonomisi ve dünya ekonomisi hakkında temel gösterge olması ile birlikte mevcut ülkede bulunan ve hali hazırda işlem gören hisse senetlerinin fiyat, performans ve getirilerinin ölçülmesine de olanak sağlamaktadır.

Endekslerin karşılaştırma ve tahmin çalışmalarında daha verimli sonuçlar alınabilmesi için endeksi oluşturan ve aşağıda detayları belirtilen noktalara dikkat edilmesi gerekmektedir:²⁸

- İlk olarak endeksin amacı iyi belirlenmeli ve endekse dahil edilen değişkenler iyi tanımlanmalıdır.
- Endeks hesaplamasında kullanılan verilerin sürekliliği ve karşılaştırılabilir olmasına dikkat edilmelidir.
- Endekse dahil edilecek örnekler, endeks amacıyla uyumlu ve değişkenleri doğru temsil edebilecek örnekler olmalıdır.
- Endeksler temel itibarıyla bir değerlerden birini baz alıp, diğer değişkenlerin bu baz değişkene oranını gösterdiği için baz dönemin tespiti önemlidir.
- Endekste yer alan değişkenlere verilecek ağırlıklar, mevcut değişkenin değişen koşullara uygun hale getirilmesi veya sabitliği önem taşımaktadır.
- Serideki değişimleri doğru göstermesi bakımından endeks hesaplama yöntemine özen gösterilmelidir.

²⁷ Kenan Gürtan, “İstatistik ve Araştırma Metodları”, İstanbul: 1982, s.369

²⁸ https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Cevaplarla_Borsa_ve_Sermaye_Piyasasi.pdf, (çevrimiçi erişim 31.13.2019)

Finansal alanda kullanılan endeksler denilince ilk akla gelen hisse senedi endeksleri olmasına rağmen piyasalarda tahvil ve bono endeksleri, döviz endeksleri, Dolar endeksleri, Euro endeksleri gibi çok sayıda endeks yer almakla birlikte söz konusu endeksler; endekse dahil olan değişkenlerin performansını, tahmini fiyat hareketleri, satış fiyatı ve maliyetini tespit etmek açısından önem arz etmektedir.²⁹

Fiyatlar genel düzeyinin ölçülmesi zaman içerisinde fiyat endekslerinin oluşmasını zorunlu kılmış olup, kısaca zaman serilerinde yer alan fiyatların karşılaştırmasına olanak sağlayan endekslere fiyat endeksleri, miktarın karşılaştırılmasına olanak sağlayan endekslere ise fiyat endeksleri denilmektedir.³⁰

Finansal endeksler, yurtiçi ve yurtdışı piyasalarda işlem gören ve yatırımcısına piyasada oluşan fiyat hareketleri konusunda bilgi veren, fark niteliklerde oluşturulabilen endeksler olarak tanımlanabilir. Pay endeksleri hem fiyat hem de getiri endeksi olarak hesaplanabilmekle birlikte, fiyat endeksleri, sadece fiyatlarda meydana gelen değişimleri yansıtırken, getiri endeksleri ise sadece kar payı ödemelerini dikkate almaktadır.³¹

B.Endeksleme Kavramı

Yatırımcılar açısından düşük maliyetle ve önemli vergi avantajlarından yararlanarak her türlü menkul kıymetin satın alınmasına olanak sağlayan endeksleme kavramı, endeksin getirilerini izleyecek şekilde portföye yatırım yapılması olarak tanımlanmaktadır. Endeksleme kavramı ana hatları itibarıyla etkin piyasa teorisine dayanmaktadır.

Eugene Fama tarafından 1970 yılında geliştirilen Etkin Piyasalar Hipotezi'ne göre etkin piyasa; oldukça geniş ve rasyonel bir yatırımcı kitlesinin kar

²⁹ [https://www.gcmforex.com/egitim/makale-arsivi/endeks-nedir-baslica-onemli-endeksler/\(cevrimiçi erişim:09.02.1019\)](https://www.gcmforex.com/egitim/makale-arsivi/endeks-nedir-baslica-onemli-endeksler/(cevrimiçi erişim:09.02.1019))

³⁰ Erdoğan Özötün, "Fiyat İndeksleri ve Ülkemizdeki Uygulamaları", İstanbul Sanayi Odası Dergisi, Yıl: 22, Sayı: 264, Şubat 1988, s.33.

³¹ <http://www.borsaistanbul.com/endeksler> (cevrimiçi erişim:09.02.2019)

maksimizasyonu için rekabet halinde olduğu ve bilginin herkes tarafından kolayca ulaşılabilir olduğu piyasa koşullarını belirtmektedir³²

Ekonominin güncel durumunu izlemek, uygulanan politikaların başarısını tespit etmek, geçmişe ait verileri yorumlamak ve ileriye dönük tahminlerin yapılmasını sağlamak amacıyla sanayi üretim endeksleri, işgücü endeksleri, üretici fiyat endeksi, tüketici fiyat endeksi ve borsa endeksleri kullanılmaktadır.³³

II.Endeks ve Endeks Oluşturulmasında Dikkat Edilmesi Gereken Önemli Kriterler

Karmaşık yapıya sahip bir veya daha fazla değişkenin zaman içerisinde hareketlerinde meydana gelen değişiklikleri inceleyerek tek bir rakama indirgenmesini sağlayan ve oransal değişimi ölçmeye yarayan göstergelere endeks denilmektedir.³⁴ Kısada bir veya birden fazla değişkenin; mekan, zaman, konum ve diğer özelliklere göre gösterdiği değişimleri esas almaktadır.

Hesaplanan endekslerde tek bir fiyat değişimi teorik olarak anlam ifade etmeyeceğinden birçok değişkeni belirli bir oran içinde toplayan endeksler kullanılmaktadır. Endekslerde baz yılın seçimi, hangi mal ve hizmeti kapsayacağı ve hangisine ağırlık verileceği gibi kesin yanıt verilmesi pekte mümkün olmayan sorunlar ortaya çıkmaktadır.³⁵

Endekslerin temel özellikler aşağıda belirtilmiştir:³⁶

- Endeksler, kendisini oluşturan değişkenlerde meydana gelen oransal değişimleri ifade eder.
- İstatistiksel değişimler hakkında detaylı bilgi verir.

³² [http://piyasarehberi.org/yatirim/portfoy-yonetimi/153-etkin-piyasalar-hipotezi-ve-varsayimlari,,\(cevrimiçi erişim: 09.02.2019\)](http://piyasarehberi.org/yatirim/portfoy-yonetimi/153-etkin-piyasalar-hipotezi-ve-varsayimlari,,(cevrimiçi erişim: 09.02.2019))

³³ Ersoy Akıncı, “Toptan Eşya Fiyatları Endeksi ve Kullanım Açısından Bir Değerlendirme”, H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 3, Sayı 1-2,1985,ss.25

³⁴ Turhan Korkmaz, Ali Ceylan, “Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi”, Ekin Kitabevi, Bursa 2000, s.51

³⁵ Koray Başol, “Türkiye Ekonomisi”, Anadolu Matbaası, İzmir, 1994, s.325

³⁶ “Genel Ekonomi Ansiklopedisi”, İstanbul, Milliyet Yayınları, 1988. s. 426

- Endeks hesaplamalarında bir baz değeri/yıl esas alınır.

Endekslerin oluşturulmasında dikkat edilmesi gereken kriterler ise aşağıda detaylandırılmıştır.³⁷

- Endeksin amacı belirlenmeli ve endeksi temsil etmesi hedeflenen değişkenler iyi belirlenmelidir.
- Endeks hesaplamada yararlanılan verilerin sürekliliği ve karşılaştırılabilir olmasına önem verilmelidir.
- Değerleme kapsamına alınacak örneklerin endeksin amacı ile uyumlu olması ve değişkenleri istenilen şekilde temsil edecek yapıya sahip olmalıdır.
- Endeks hesaplamalarında baz dönemin seçimi doğru tespit edilmelidir.
- Endeksi oluşturan değerlere verilen ağırlığın seçimi ve söz konusu ağırlığın zaman içinde değiştirilmesi ve sabitliği dikkate alınmalıdır.
- Endeks tanımları yatırımcıların anlayabileceği ölçüde sade, yalın ve basit olmalıdır.
- Teorik olarak tutarlı bir alt yapıya sahip olması gerekmektedir.
- Geniş bir süreci kapsamalıdır.
- Endeksler diğer ülke ve bölge endeksleri ile karşılaştırılabilir olmalıdır.
- Tesadüfi dalgaları göstermesinden ziyade güvenilir yapıda olmalıdır.
- Seride meydana gelen değişimleri doğru göstermesi bakımından endeks hesaplama yönteminin seçilmesi endeks başarısını etkilemektedir.
- Endekslerin objektif olmasının yanı sıra kullanılan farklı istatistiksel yöntemler ve benzer temel veriler ile benzer endeks değerleri üretilebilir olmalıdır.

Piyasa endekslerinin genel hatları ile kullanım alanları şu şekilde sıralanabilir:

³⁷http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Cevaplarla_Borsa_ve_Sermaye_Piyasasi.pdf, (çevrimiçi erişim: 09.02.2019)

- Endeksler işlem gördüğü piyasalarda zaman içerisinde meydana gelen çok sayıdaki fiyat değişimini toplu olarak göstermektedir.
- Piyasa portföyünün veriminin hesaplanmasında endekslerden faydalanılması nedeniyle yatırımcının sahip olduğu portföyden elde edilen getiri ile piyasanın genel performansının karşılaştırmasına imkan sağlamaktadır.³⁸
- Genel ekonomik göstergeler ile hisse senedi piyasasında meydana gelen değişimlerin karşılaştırılmasına imkan sağlamaktadır.³⁹
- Endekslere dayalı olarak oluşturulan opsiyon ve futures sözleşmeleri, yatırım fonları gibi yeni yatırım araçlarının geliştirilmesine olarak sağlamaktadır.
- Alternatif yatırım araçlarının getirilerinin karşılaştırılmasına olanak sağlamaktadır.⁴⁰

III.Endekslerin Sınıflandırılması

Endeksler genel hatları itibariyle aşağıdaki gibi sınıflandırılmaktadır:

A.Mekan ve Zaman Endeksleri

Değişkenliğe neden olan faktöre göre endeksler mekan endeksleri ve zaman endeksleri olmak üzere başlıca iki grupta incelenebilir.⁴¹

1.Mekan Endeksleri

Mekan serilerinin esas alındığı endekslere “mekan endeksleri” denilmekte olup, nüfus üretim ve fiyat gibi herhangi bir istatistiksel olaya ait değerlerin bölgeler, iller ve mekan birimleri içerisinde gösterdiği değişimlerin ölçüsünü belirlemede

³⁸ Mehmet Bolak, “Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi”, ikinci Baskı, Beta Basım Yayın Dağıtım, İstanbul, s.66.

³⁹ Gültekin Karaşin, “Sermaye Piyasası Analizleri”, ikinci Baskı, SPK Yayın No.4, Ankara, s. 150.

⁴⁰ Muharrem Karşlı, “Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler”, Dördüncü Baskı, İrfan Yayıncılık ve Ticaret, İstanbul, s.220.

⁴¹http://content.lms.sabis.sakarya.edu.tr/Uploads/48396/27631/8_endeksler1_basit_endeksler.pdf, (çevrimiçi erişim:09.02.2019)

kullanılır.⁴² Mekan sözcüğü ile ifade edilen: “Endekslerin hesaplanmasında kullanılan birimlerin bir zaman noktasında belirli bir yerleşim yerinin birim” olarak kullanılmasıdır.⁴³

Mekan endeksinin hesaplanmasına ait formül aşağıda belirtilmiştir:

$$\text{Mekan Endeksi } I = \frac{X}{\bar{X}} 100$$

Formülde yer alan “X” kıyaslanan değeri, mekan ortalaması olan ($\bar{X}$) ise temel değeri temsil etmektedir.⁴⁴

2.Zaman Endeksleri

Zaman içerisinde değişikliğe uğrayan pek çok olay için endeks hesaplanabilir. Zaman endeksleri, nüfus, üretim, fiyatlar genel seviyesi, işsizlik oranı gibi istatistiksel olaylara ait değerlerin belirli bir zaman içerisinde göstermiş olduğu değişimleri ifade etmektedir. Zaman serilerinde fiyatların karşılaştırılmasına olanak sağlayan endekslere fiyat endeksleri denir.⁴⁵

Zaman endeksleri aşağıdaki formülle ifade edilmektedir:

$$\text{Zaman Endeksi (S.E.E.) } I_{a0} = \frac{X}{X_0} 100$$

Formülde yer alan değerlerden “X₀” temel devreyi, “X” ise diğer devrelere ait değerleri tanımlamaktadır.

B. Sabit ve Değişken Esaslı Endeksler

1.Sabit Esaslı Endeksler

Belirlenen bir dönem (temel) tüm hesaplamalarda sabit kabul edilip, serinin diğer değerleri bunun yüzdesi olarak gösterilecekse “sabit esaslı endeks” söz

⁴² Michael J.Boskin , “Consumer Prices, the Consumer Price Index, and the Cost of Living,” Journal of Economic Perspectives, Vol. 12, No. 1.

⁴³ T.C. Başbakanlık Devlet İstatistik Enstitüsü, “Sorularla İstatistikler Dizisi”, Ankara, , 2005, s. 14

⁴⁴ Sorularla İstatistikler Dizisi, ss. 14 - 15

⁴⁵ Erdoğan Özötün, “Fiyat İndeksleri ve Ülkemizdeki Uygulamaları”, s.33

konusudur. Sabit esaslı endeks hesaplamalarında esas devrenin seçimine dikkat edilmelidir.⁴⁶

Sabit esaslı endeks hesaplamasına ait formül aşağıda belirtilmiş olup, “X”o esas devreye ait değeri, “X_t” ise diğer devrelerin değerini temsil etmektedir.

$$\text{Sabit Esaslı Endeks } I_{t0} = \frac{X_t}{X_0} 100$$

a.Esas Devrenin Seçimi

Esas (temel) devre seçimi yapılırken; ekonomide enflasyon, deflasyon ve devalüasyon gibi aşırı volatilitenin olmadığı nispeten istikrarlı bir yılın seçimine özen gösterilmelidir. Ayrıca hesaplamanın sağlıklı sonuçlar vermesi açısından esas devrenin, söz konusu hesaplamaların yapıldığı yıla çok uzak bir yıl olmamasına dikkat edilmelidir.⁴⁷

2.Değişken Esaslı Endeks

Zaman endekslerinin hesaplanmasında paydada yer alan değer, belirli kurallara göre değişmesi durumunda değişen esaslı(zincirleme) endeks ortaya çıkmaktadır.⁴⁸

Değişken esaslı endeks (DEE), her bir değer kendinden bir önceki devreye bölünerek hesaplanmaktadır.

Değişen esaslı endeks aşağıdaki formülle ifade edilmektedir:

$$\text{Değişken Esaslı Endeks } I_{t(t-1)} = \frac{X_t}{X_{t-1}} 100$$

⁴⁶https://acikders.ankara.edu.tr/pluginfile.php/73933/mod_resource/content/1/Unite_11.pdf,(çevrimiçi erişim:05.04.2019)

⁴⁷ Sorularla İstatistikler Dizisi, ss. 15-16

⁴⁸ Sorularla İstatistikler Dizisi, s. 15.

3.Sabit Esaslı Endeksten Değişken Esaslı Endekse Geçiş

Herhangi bir devrenin hesaplanan sabit esaslı endeksi, bir öndeki sabit esaslı endekse bölünüp, sonuç 100 ile çarpılırsa sabit esaslı endeksten değişken esaslı endekse geçilmiş olur.

Sabit esaslı endeksten değişken esaslı endekse geçilmesinde kullanılacak formül aşağıda belirtilmiştir:⁴⁹

$$\begin{array}{l} \text{S.E.E.'den} \\ \text{D.E.E.'ye Geçiş} \end{array} \quad I_{t(t-1)} = \frac{I_t / 0}{I_{(t-1) / 0}} 100$$

4.Değişken Esaslı Endeksten Sabit Esaslı Endekse Geçiş

Herhangi bir devrenin hesaplanan değişken esaslı endeksinden başlamak üzere birbirlerini izleyen bütün endekslerin geriye doğru çarpılmasından sonra, elde edilen sonucun 100 ile çarpılması sonucu değişken esaslı endeksten sabit esaslı endekse geçilmiş olur. Değişken esaslı endeksten sabit esaslı endekse geçilmesinde kullanılacak formül aşağıda belirtilmiştir:⁵⁰

$$\begin{array}{l} \text{D.E.E.'den} \\ \text{S.E.E.'ye} \\ \text{Geçiş} \end{array} \quad I_{t/0} = I_{t(t-1)} . I_{(t-1)(t-2)} . \dots . I_{1/0} . 100$$

5.Esas Devrenin Değiştirilmesi

Esas devrenin seçiminde önemli konulardan birisi de söz konusu hesaplamaların yapıldığı döneme uzak bir tarihin olmamasıdır. Zaman içerisinde endekslerin büyümesi sonucu endeks verileri değişkenin canlılığını yeterli ölçüde yansıtamaması nedeniyle kıyas yapma olanağı da zorlaşmakta olup, zaman zaman esas devrenin değiştirilmesi gerekmektedir.⁵¹

⁴⁹http://content.lms.sabis.sakarya.edu.tr/Uploads/48396/27631/8_endeksler1_basit_endeksler.pdf
(çevrimiçi erişim:05.04.2019)

⁵⁰http://content.lms.sabis.sakarya.edu.tr/Uploads/48396/27631/8_endeksler1_basit_endeksler.pdf
(çevrimiçi erişim:05.04.2019)

⁵¹ Erdoğan Özötün, “Fiyat İndeksleri ve Ülkemizdeki Uygulamaları”, İstanbul Sanayi Odası Dergisi, Yıl: 22, Sayı: 264, Şubat 1988, s.33.

Esas devrenin değiştirilmesi sonrası eski endeks serisini, yeni esas devreye göre düzeltilmesi gerekmekte olup, söz konusu düzenleme aşağıdaki formül yardımı ile yapılabilmektedir:

<i>k Esas Devreli S.E.E.</i>	$I_{t/k} = \frac{I_{t/o}}{I_{k/o}} .100$
----------------------------------	--

C.Basit ve Bileşik Endeksler

Tek bir mal veya hizmette zaman ve mekan içerisinde meydana gelen değişimlerin ölçülmesi amacıyla kullanılan fiyat endeksine “basit endeks” denilmektedir.

Basit endeksler aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.⁵²

- Belirli bir döneme ait mal veya hizmetin değerine ilişkin veriler toplanır.
- Kıyasa esas alınacak baz (temel) dönemin seçimi yapılır. Eğer belirlenen dönem (temel dönem) tüm hesaplamalarda sabit kabul edilecekse “sabit esaslı”, belirlenen bu dönem her hesaplamada değişecekse “değişen esaslı” endeks söz konusu olmaktadır.
- Her dönemin fiyat ve miktar verileri, baz dönemin fiyat ve miktarına oranlanır ve elde edilen sonuç 100 ile çarpılarak indeks sayısı elde edilir.

Sabit ve değişken esaslı endeks formüllerinde yer alan bazı simgeler değiştirilerek basit fiyat endeksi ve basit miktar endeksine ait formüller elde edilir.

Formüllerde yer alan “X”ler yerine “p”ler konulduğunda basit fiyat endeksi elde edilirken “X”ler yerine “q”ar konulduğunda ise basit miktar endeksleri elde edilmekte olup, söz konusu endekslere ait formüller aşağıda detaylandırılmıştır.

⁵²<https://acikders.ankara.edu.tr> (çevrimiçi erişim:05.04.2019)

Basit Endeksler	Sabit Esaslı Fiyat Endeksi (S.E.F.E.)	$pI_{t/0} = \frac{P_t}{P_0} \cdot 100$
	Sabit Esaslı Miktar Endeksi (S.E.M.E.)	$qI_{t/0} = \frac{q_t}{q_0} \cdot 100$
	Değişken Esaslı Fiyat Endeksi (D.E.F.E.)	$pI_{t/(t-1)} = \frac{P_t}{P_{t-1}} \cdot 100$
	Değişken Esaslı Miktar Endeksi (D.E.M.E.)	$qI_{t/(t-1)} = \frac{q_t}{q_{t-1}} \cdot 100$

Bu formüllerde ;

p_0 : Esas devredeki fiyatı,

q_0 : Esas devredeki miktarı,

p_t : t devresindeki fiyatı,

q_t : t devresindeki miktarı simgelemektedir.

Bileşik endeks hesaplamalarında veri sayısının ne çok az ne de çok fazla olmasına özen gösterilmeli ayrıca grupta yer alan tüm maddelerden ziyade temsil etme yeteneği güçlü olan bileşenlerin endekse dahil edilmesi daha uygun olacaktır.

Uygulamada bileşik endeks daha çok şu beş yaklaşımla hesaplanmaktadır:⁵³

- Endeksler ortalaması,
- Ortalamalar endeksi,
- Laspeyres ve Paasche endeksleri,
- Fisher endeksi,
- Edgeworth endeksi.

Temel amacı endekste yer alan bütün maddelerin eş zamanlı fiyat ve miktarlarından meydana gelen değişimlerin hesaplanması olan bileşik endeks temel itibariyle ortalama hesaplamaktadır. "Endeksler Ortalaması" ve "Ortalamalar

⁵³http://content.lms.sabis.sakarya.edu.tr/Uploads/48396/27632/9_endeksler_2_bile%C5%9Fik_endeksler2014_6.4.2014.pdf, (çevrimiçi erişim:10.02.2019)

Endeksi" yaklaşımlarının ortak yönü, elde edilen bileşik endekslerin "tartısız bileşik endeks" niteliğinde olmasıdır. Diğer yaklaşımlarda ise, "tartılı bileşik endeks" söz konusu olur. Tartılı bileşik endeks, birden fazla maddenin fiyatında ve miktarındaki oransal değişimi, maddelerin önem derecelerini dikkate alarak gösteren endekstir.

Bu yöntemde kullanılan temel endeksler ise aşağıda belirtilmiştir.⁵⁴

1.Sabit Ağırlıklı Toplam Endeks (Laspeyres Endeksi) ve Değişken Ağırlıklı Toplam Endeks (Paasche Endeksi)

Fiyat endeksleri, seçilen mal sepetinin baz dönemdeki miktarlarının ve cari dönemdeki miktarlarının esas alınması bakımından iki ana gruba ayrılmaktadır.⁵⁵

- Baz dönem ağırlıklı endeksler (Laspeyres endeksi)
- Cari dönem ağırlıklı endeksler (Paasche endeksi)

Söz konusu fiyat endeksleri, farklı birimlerin değerlerini ve dengelemede farklı katsayılar kullanılmasını gerektirdiğinden, bileşik endeksler grubunda yer alırlar.

Laspeyres endeksinin hesabında kullanılan formül aşağıda belirtilmiştir.

$$\frac{\sum \text{Endeks devresi fiyatı} \times \text{Endeks devresi miktarı}}{\sum \text{Temel devre fiyatı} \times \text{Endeks devresi miktarı}} (= \text{Paasche})$$

Burada; q endeks devresi miktarı (ton, kg, m, vb.), q₀ temel devre miktarı, p endeks devresi fiyatı (TL) ve p₀ temel devre fiyatı olarak kabul edilirse bileşik (sentetik) fiyat endeksleri;

$$\text{Laspeyres} = \frac{\sum p \cdot q_0}{\sum p_0 \cdot q_0} \quad \text{Paasche} = \frac{\sum p \cdot q}{\sum p_0 \cdot q}$$

şeklinde formüle edilmektedir.

⁵⁴https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Cevaplarla_Borsa_ve_Sermaye_Piyasasi.pdf, (çevrimiçi erişim 31.13.2019)

⁵⁵ Nevzat Şimşek, "Fiyatlarının Konjonktürel Davranışına İlişkin Bir Araştırma 1963-1995 Türkiye Örneği" Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 1998.

Bu iki endeks içinde en çok kullanılan Laspeyres fiyat endeksidir. Tüketim (üretim) temayüllerinde, gelirlerde, zevklerde alıcıların mallara atfettikleri önemde zamanla değişiklikler olduğundan, sabit tartılı endeks (Laspeyres) formülü günün şartlarına uymayabilir. Bu sakıncaları yok etmek için, her cari dönemin tartılarını alan değişken tartılı (Paasche) tavsiye edilir.⁵⁶

Laspeyres ve Pasche endeksleri arasındaki temel farklılıklar aşağıda detaylandırılmış olup, her iki endeks arasındaki en önemli fark, Laspeyres Endeksinde esas devre miktarının (veya fiyatının), Passche endeksinde ise endeksi hesaplanan devrenin miktarının (veya fiyatının) tartı olarak dikkate alınıyor olmasıdır.⁵⁷

- Laspeyres endeksinin en temel kolaylığı, her devre için yeni bir tartı belirlenmemesi gibi zor ve maliyetleri işlemler gerektirmemesidir.
- Her bir devre için yeni bir tartı belirlenmesini gerektiren Paasche endeksi ise maliyetli ve zor olması açısından pek tercih edilemez ve uygulamada çoğunlukla Laspeyres endekslerinden faydalanılır.
- **Paasche endekslerinin hesaplanmasında kullanılacak verilerin toplanması daha çok çaba ve maliyet gerektirmektedir.**

2.İdeal endeks (Fisher Endeksi)

Laspeyres endeksi teorik yapı nedeniyle fiyat artışlarını olduğundan daha fazla, Paasche endeksi ise olduğundan daha az göstermektedir. Ayrıca değişken ağırlıklarının her yıl yeniden tespitinin uygulamada yaşattığı zorluklar nedeniyle Irving Fisher tarafından bir “Fisher Endeksi” endeks geliştirilmiştir. Söz konusu endeks Laspeyres ve Paasche endekslerinin geometrik ortalaması alınarak

⁵⁶ Üzeyme Doğan, “Verimlilik Analizleri ve Verimlilik – Ergonomi İlişkisi”, İzmir Ticaret Borsası Yayını No: 31, İzmir, ss. 82-83.

⁵⁷http://content.lms.sabis.sakarya.edu.tr/Uploads/48396/27632/9_endeksler_2_bile%C5%9Fik_endeksler2014_6.4.2014.pdf, (çevrimiçi erişim 10.02.2019)

hesaplanmaktadır. Sidgwick endeksi ise; Laspeyres ve Paasche endekslerinin aritmetik ortalamasını ele alır⁵⁸.

Laspeyres endeksi baz dönem ağırlıklı yapıda, Paasche endeksi ise cari dönem ağırlıklı endeks olup, Fisher (İdeal) endeks ise çapraz ağırlıklı endekslerdir, bu endeksin formülü aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$$\dot{I}_F = \sqrt{\dot{I}_L \times \dot{I}_P}$$

D. Ağırlıksız Endeksler

Fiyatları yalnızca iki dönem için karşılaştırma olanağı sunan endekslere “ağırlıksız fiyat endeksleri” denir. Miktar ve harcama ağırlıklarını kullanmayan bu endeksler “ilkel” olarak da nitelendirilmektedir.

Aynı mal ve hizmete ait değişik kaynaklardan elde edilen fiyatlar, sonrasında geniş kapsamlı bir fiyat endeksin hesaplanmasında kullanılabilecek bir ortalama fiyat bulmak için kullanılırlar.

Aşağıda ağırlıksız endeks türlerine yer verilmiştir.⁵⁹

1. Carli

İtalyan bir iktisatçı olan Carli tarafından 1784 yılında geliştirilmiş bir formül olup, bu formüle göre fiyat endeksi cari donem t ve temel (baz) dönemi 0 için her mal/hizmet için bulunan fiyat relatiflerinin aritmetik ortalaması olur:

$$P_C = \frac{1}{n} \sum \left(\frac{p_t}{p_0} \right) \times 100$$

⁵⁸Üzeyme Doğan, s.44

⁵⁹https://ipfs.io/ipfs/QmT5NvUtoM5nWFfrQdVrFtvGfKFmG7AHE8P34isapyhCxX/wiki/Fiyat_endeks_form%C3%BClleri_listesi.html (çevrimiçi erişim:06.04.2019)

2.Dutot

Fransız iktisatçı Dutot tarafından 1738 yılında geliştirilen bu formülde, fiyat endeksi cari dönem t 'de olan fiyatlar ortalamasının temel (baz) dönemi 0 'deki fiyatlar ortalamasına oranıdır:

$$P_D = \frac{\frac{1}{n} \sum(p_t)}{\frac{1}{n} \sum(p_0)} \times 100 = \frac{\sum(p_t)}{\sum(p_0)} \times 100$$

3.Jevons

İngiliz iktisatçı Jevons tarafından 1863 yılında geliştirilen bu formülde, fiyat endeksi her bir mal veya hizmet için fiyat relatiflerinin geometrik ortalamasıdır.

$$P_J = \prod \left(\frac{p_t}{p_0} \right)^{1/n} \times 100$$

4.Fiyat Relatiflerinin Harmonik Ortalaması

1865 yılında Jevons ve 1887 yılında Coggenshall tarafından endeksin harmonik ortalaması ile hesaplanması olarak ortaya çıkmıştır. Endekse ait formül aşağıda belirtilmiştir:

$$P_J = \prod \left(\frac{p_t}{p_0} \right)^{1/n} \times 100$$

5.Carruthers, Sellwood, Ward, Dalén Endeksi

Bu fiyat endeksi Carli fiyat endeksi ile harmonik ortalamalar endeksinin bir geometrik ortalaması olarak hesaplanır. Endekse ait formül aşağıda belirtilmiştir:

$$P_{CSWD} = \sqrt{P_C \cdot P_{HR}}$$

6. Harmonik Ortalamaların Oranı

Dutot endeksi hesaplanırken aritmetik ortalama, bu endekste harmonik ortalamalar kullanılmakta olup, "Harmonik ortalamalar" fiyat endeksi fiyatların t dönemi ile 0 dönemi harmonik ortalaması oranıdır. Endekse ait formül aşağıda belirtilmiştir:

$$P_{RH} = \frac{\sum \frac{n}{p_0}}{\sum \frac{n}{p_t}} \times 100$$

E.Stil Endeksleri

Stil endeksleri; “bir endekste yer alan birden fazla sayıda ki hisse senedi için fiyat ve miktar değerlerinin yanı sıra, şirketin mali göstergelerinin de yararlanılarak oluşturulan ve böylece daha geniş bir karşılaştırma imkanı sağlayan endekstir.” Hisselere ait fiyat/kazanç oranı, temettü getirisi ve getiri oranı gibi çeşitli değerlerle hisseleri bir araya toplayarak, farklı açılardan performanslarının karşılaştırmasına olanak sağlamaktadır. Özellikle kurumsal yatırımcılar açısından faydalı olan stil endeksleri temelde büyüme ve değer endeksleri olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Büyüme (Growth) endeksleri genel olarak gelir, satış, net kar gibi alanlarda büyüme potansiyeli gösteren, kar payı dağıtma olasılığı nispeten düşük olan ve kazancını firma bünyesinde değerlendirmek isteyen şirketler yer almaktadır. Değer (Value) endeksi ise “fiyat/kazanç oranı nispeten daha düşük ancak kar payı dağıtma olasılığı daha yüksek şirketler yer almaktadır.”⁶⁰

Stil endeksinde yer alan şirketlerin performanslarının değerlendirilmesinde aşağıdaki göstergeler esas alınmaktadır⁶¹:

- Tahmini fiyat/Kazanç Oranı: “Kapanış fiyatının, sonraki dönemde yıllık beklenen hisse başına kara oranıdır.”

⁶⁰ Gökben Altaş, “Endeks Şirketleri”, TSPAKB Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi,2010,,s.11.

⁶¹ Gökben Altaş, s.12

- Fiyat/Defter Değeri: “Kapanış fiyatının, son bilanço dönemindeki hisse başı defter değerine oranıdır.”
- Temettü Getirisi: “Kapanış fiyatının, gelecek 12 ay içerisinde dağıtılacak (firma tarafından açıklanmış) kâr payına oranıdır.”
- Tahmini Büyüme Oranı: “Hisse başı kazancın 3-5 yıl içerisinde beklenen büyüme oranıdır.”
- Geçmişteki Gelir Büyüme Oranı: “Son 5 yıldaki yıllık gelir büyüme oranıdır.”
- Geçmişteki Kâr Büyüme Oranı: “Son 21 çeyrekteki hisse başı kazanç büyüme oranıdır.”

F.Borçlanma Araçları Piyasasında Yer Alan Endeksler

Borçlanma Araçları Piyasasına ait temelde dört çeşit endeks yer almaktadır:⁶²

1.Fiyat Endeksleri

Temel itibariyle vadeleri aynı kalmak şartı ile tahvil ve bonoların fiyatları, piyasa faiz oranına bağlı olarak değişim göstermekle birlikte faiz oranları hisse senetleri ve tahviller arasındaki rekabeti etkileyen en önemli unsurlardan birisidir. Söz konusu değişimlerin yansıtıldığı endekslere ise “Fiyat Endeksleri” adı verilmektedir. Yalnızca hisse senedi piyasası ve tahvil piyasası olduğu varsayımı altında, tahvilin faiz oranları arttığında, tahvillerin getirisi yükselecek ve tahvil fiyatı düşecektir. Böylece yatırımcılar ellerindeki fonları hisse senedi piyasasından alıp tahvil piyasasına yönlendireceklerdir. Bu durumda da hisse senedi fiyatları düşüş eğilimi gösterecektir. Tahvil faiz oranları azaldığında ise, tahvilin getirisi azalacak ve tahvil fiyatları yükselecektir. Yatırımcılar birikimlerini tahvil piyasasından hisse senedi piyasasına aktardığında, hisse senetlerine olan talep yükselecek ve bu talebe bağlı olarak da hisse senedi fiyatları yükselecektir.

⁶²http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Cevaplarla_Borsa_ve_Sermaye_Piyasasi.pdf,(çevrimiçi erişim 10.02.2019)

Fiyat endeksleri sadece mevcut piyasa faiz oranının değişmesi durumunda meydana gelen değişimleri gösterdiği için fiyat endeksler, yardımıyla piyasa faiz oranları hakkında bilgi edinilebilir. Ayrıca piyasanın genel eğilimini göstermek amacıyla bir “Genel Fiyat Endeksi” de hesaplanmaktadır.⁶³

2.Performans Endeksleri

Tahvil ve bononun, vade/veya faiz oranlarındaki değişimler nedeniyle değer kazanması veya değer kaybetmesi durumları performans endeksi ile takip edilebilir. Bu endeks yardımıyla vade ve/veya faiz oranları değişimlerinin tahvil/bono üzerindeki etkileri kümülatif olarak görülebilir ve elde edilen getiri kolaylıkla tespit edilebilir. Bu amaçla Borsa İstanbul’da işlem gören *DİBS’lerin (Devlet İç Borçlanma Senetleri) getiri performanslarını gösteren bu tür endeksler “Performans Endeksi” adı altında her bir karakteristik vadeli bono için hesaplanıp ilan edilmektedir.

3.Portföy Performans Endeksleri

“Portföy Performans Endeksleri altı adet Tahvil ve Bono, bir adet Repo endeksinden meydana gelmektedir. Bu endeksler, piyasada en çok talep gören TL cinsinden iskontolu DİBS’lerden oluşan portföylerin getirilerinin ve sürekli O/N repoda tutulan bir yatırımın getirisinin diğer yatırım alternatiflerinin getirileri ile seans içinde de karşılaştırılabilmesine olanak sağlamaktadırlar.”⁶⁴

a.Tahvil ve Bono Endeksleri

Endeksler vadeye kalan günlerine göre gruplandırılmış Türk Lirası cinsinden, iskontolu DİBS'leri kapsamaktadır. Vadeye kalan gün sayısı kısa vadeli endekslerde yer alacak DİBS'ler için 180 ve daha az, uzun vadeli endekslerde yer alacak DİBS'ler

*Devletin kaynak ihtiyacını karşılamak amacıyla Hazine tarafından yurt içinde ihraç edilen borçlanma senetleridir.

⁶³ Hüseyin Dağlı, “Hisse Senetleri Endeksleri ve Türkiye”, Balıkesir Üniversitesi Enstitüsü Dergisi, 2000,s.24

⁶⁴http://www.borsaistanbul.com/docs/endeksler/portfoy_performans_endeksleri.pdf?sfvrsn=0, (çevrimiçi erişim:10.02.2019)

için 181 ve daha fazla olarak belirlenmiştir. Genel endeksler ise vadeye kalan gün sayısına bakılmaksızın bütün Türk Lirası cinsinden iskontolu DİBS'leri kapsamaktadır.

Eşit ağırlıklı (EA) ve piyasa değeri ağırlıklı(PDA) olmak üzere kısa, uzun ve genel endekslerden oluşan tahvil ve bono endeks çeşitleri temel itibariyle aşağıda belirtilmiştir.

- Eşit Ağırlıklı Kısa Vadeli Endeks (EA 180-)
- Eşit Ağırlıklı Uzun Vadeli Endeks (EA 180+)
- Eşit Ağırlıklı Genel Endeks (EA GENEL)
- Piyasa Değeri Ağırlıklı Kısa Vadeli Endeks (PDA 180-)
- Piyasa Değeri Ağırlıklı Uzun Vadeli Endeks (PDA 180+)
- Piyasa Değeri Ağırlıklı Genel Endeks (PDA GENEL)

b.Repo Endeksi

BAP Repo-Ters Repo Normal Emirler Pazarı'nda aynı gün valörlü olarak günlük vadede (O/N) gerçekleşen ve tescil edilen işlemlerin ağırlıklı ortalama net günlük getirisi kullanılarak hesaplanır.

IV.Endeks Hesaplama Yöntemleri

Hesaplamalar endeksin niteliği ve içeriğine göre değişmekle birlikte temelde aşağıda yer alan yöntemlerle hesaplanabilmektedir.⁶⁵

A.Aritmetik Ortalama

Aritmetik ortalama formülü ile hesaplanan endekslerde, hisse senetleri fiyatlarının ya da hesaplanan basit endekslerin aritmetik ortalaması alınır. Aritmetik ortalama formülü aşağıda belirtilmiştir:

⁶⁵ TSPAKB, Temel Finans Matematiği, Değerleme Yöntemleri, Muhasebe ve Mali Analiz, İstanbul, 2002, s. 10-11

$$\sum P_i / N$$

P_i = Tüm Değerler

N = Değerlerin kaç adet olduğu

B.Geometrik Ortalama

Bu hesaplamada endekse dahil edilen her bir hisse senedi fiyatı, bir önceki gün fiyatına bölünür, elde edilen sonuçlar birbiri ile çarpıldıktan sonra hisse senedi sayısı kadar kökü alınır ve bir gün önceki değeri ile çarpılır. Geometrik ortalama hesaplamasına ilişkin formül aşağıda belirtilmiştir:

$$\sqrt[N]{\prod P_i}$$

V.Endekslerde Belirsizlik ve Risk

Endeks belirsizlik değerlendirmesinin finansal açıdan yapılması durumunda, endekste yer alan tek bir göstergedeki belirsizlikte ziyade aynı anda birçok değişkene dayanan bileşik göstergeler kapsayıcı olacağından söz konusu göstergelerde meydana gelen değişiklikler dikkate alınmalıdır. Ancak bileşik göstergeler toplulaştırılmış sonuçlar vermesine rağmen hesaplanması daha zahmetli ve maliyetli olduğundan tercih edilmek istenmeyebilir. Finansal alandan ziyade politika yapıcılar, akademisyenler ve ülkeler arası karşılaştırma yapmak isteyenler tarafından çoğunlukla tercih edilmektedir.⁶⁶

Endeks riski ise herhangi bir endeks işlemine dair gerçekleşmeme riski ya da (genellikle ani) değer yitimi riski söz konusu olduğunda ortaya çıkar. Faiz riskinin artması ile dalgalanacak ya da hızla yükselecek (ya da hızla düşecek) faizler devalüasyon ya da revalüasyon sonucunda belirli bir para biriminin aşırı değerlenmesi ya da değer yitirmesi durumunda gerçekleşecek kur riskleri, ödeme

⁶⁶ Gieseck A., Largent Y., "The Impact of Uncertainty on Activity in the Euro Area, ECB Economy Reports", 2016

sorunlarının ortaya çıkması sonucu – özellikle de borsada kote kurumlarca ilintili durumlarda - gerçekleşecek kredi riskleri ile herhangi bir endekste ya da borsada işlem gören bir işletmenin likidite riski ya da piyasa riskine maruz kalıp olumsuz etkilenmesi doğrudan endeks riskini artırıcı etkiye bulunur.

VI.Endekslerin Diğer Kullanım Alanları

Ağırlıklı olarak finans dünyasında kullanılan endeks ve endeksleme kavramlarının temeli 1700’lü yıllara dayanmaktadır. Zaman içerisinde endekslerin kullanım alanlarının genişlemesi ile çok sayıda yeni endeks türü geliştirilmiş olup, en temel yaklaşımla; ulusal ve uluslararası endeksler, tahvil ve bono endeksleri, şirket endeksleri, tüketim ve üretim endeksleri, işsizlik endeksleri, tarım endeksler, kısa ve uzun vadeli endeksler, mala dayalı endeksler gibi sınıflandırılmaya tabi tutulabilirler. Sektörel bazda hesaplanan endeksler ise, mevcut sektördeki gelişme/gerileme eğilimleri hakkında bilgi vermenin yanı sıra halka açılacak şirketlerin doğru fiyatlandırılması aşamasında da ek bilgi sağlamaktadır. Sektörel bazda hesaplanan toplu endeksler ise, hesaplamanın yapıldığı dönem itibariyle sektörel verimlilik ve getiri hakkında da bilgi sunmakta olup, vadeli işlem ve opsiyon piyasalarında ise endeks türevleri risk azaltıcı işlev görmektedir.⁶⁷

Endekslerin belli başlı kullanım alanları aşağıda detaylandırılmıştır:⁶⁸

- Endeksler, zaman içerisinde hisse senetleri değerinde meydana gelen olumlu/olumsuz değişimleri toplu olarak gösterme olanağı sunmaktadır. Tek bir hisse senedinin performansından ziyade, kurumsal ve bireysel yatırımcılar açısından yatırım yapılan portföyün getirisi ile piyasa getiri arasında karşılaştırma yapma imkanı da sağlamaktadır.
- Hisse senedi piyasasında meydana gelen gelişmeler ile mevcut genel ekonomik göstergeler arasında karşılaştırma imkanı sağlamaktadır.

⁶⁷ Bülent Özütürk, “Yatırım Fonu Performanslarının Yatırım Fonu Endekslerinin Oluşturulması Yoluyla Ölçülmesi”, Ankara, SPK, 1999, s. 3.

⁶⁸ Gültekin Karaşin, “Sermaye Piyasası Analizleri”,s.150.

- Endekse dayalı yeni yatırım araçlarının oluşturulmasına olanak sağladığı gibi finansal ürün çeşitlendirilmesine de katkı sunmaktadır.
- Alternatif yatırım araçlarının hesaplanması ve getirilerinin karşılaştırılması hususunda da yatırımcılara ek bilgiler vermektedir.
- Sermaye piyasası analizlerinde sıkça kullanılan beta katsayısının hesaplanmasına olanak sağlamaktadır.

VII.Endekslerle İşlem Yapmanın Avantajları

Yurtiçi ve yurtdışı piyasalarda yer alan endeksler hem endeksi oluşturan verilerin performansı, hem işlem gördüğü ülkedeki borsanın yönü hem de genel ekonomik konjonktür hakkında bilgi vermesi açısından önemlidir. Trendin yönünü tespit etmek için yerel piyasaların yanı sıra yurtdışında işlem gören başlıca borsa endekslerinin de izlenmesi gerekmektedir. Günümüzde bireysel ve kurumsal yatırımcılar tek bir hisse senedi ya da fona yatırım yapmak ve bunların getiri performansını takip etmek yerine, işlem hacmi ve mali yapısı itibariyle pek çok yatırımcı tarafından tercih edilen şirketin bağlı olduğu endekslere yatırım yapmayı tercih etmektedirler. Nispeten endeksler, hisse senedinin yüzdesel değişimine göre daha istikrarlı fiyat hareketleri sergilemektedir.⁶⁹

⁶⁹ <https://www.gcmforex.com/egitim/makale-arsivi/endeks-nedir-baslica-onemli-endeksler/>, (çevrimiçi erişim 11.02.2019)

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ANA HATLARIYLA TÜRKİYE VE DÜNYADAKİ ÖNEMLİ İSLAMİ ENDEKSLER

I.İslami Finans

Finansal piyasalar, çeşitli yöntem, araç ve kurumlar vasıtasıyla gelişme ve büyüme potansiyeline ek olarak yeni yatırımların finansmanı amacıyla fona ihtiyaç duyan işletmeler için tasarrufların fon sunucularından fon kullanıcılarına aktarımını sağlayan bir sistem olarak tanımlanabilir. Finansal piyasalar; temelde para piyasaları ve sermaye piyasaları olarak iki ana grupta incelenir.¹¹⁹

İktisadi açıdan piyasalar ise malların işlem gördüğü ürün-mal piyasası, kaynakların işlem gördüğü faktör/kaynak piyasası, para, tahvil, bono, hisse senedi gibi yatırım araçlarının işlem gördüğü varlık piyasası olarak da sınıflandırılır.¹²⁰

Finansal piyasalardaki en önemli unsurlardan biri fon arz edenlerin söz konusu yatırımlarından elde edecekleri faiz veya kazanç oranıdır. İslam dininin faiz ile ilgili hükümleri tefecilik ve haksız kazanç sağlamak olarak nitelendirildiğinden, finansal piyasalarda faizsiz sisteme dayalı finansal enstrümanlar geliştirilmiştir.¹²¹ Söz konusu hassasiyet nedeniyle İslami usullere göre faaliyet gösteren çağdaş faizsiz finans kurumları ilk kez 1942 yılında ortaya çıkmış olup, ilk faizsiz banka ise Mısır'ın Mit-Gamr kasabasında kırsal kesimdeki üreticileri aracı ve tefecilerden kurtarmak amacı ile Ahmed en-Naccar tarafından kurulmuştur.¹²²

İslami Finans en temel haliyle, her türlü finansal iş ve işlemin İslami usul ve esaslara uygun yapılması olarak tanımlanabilir. Bu bağlamda İslami finansman yöntemlerinin tümü, faizli işlemlerin yasak olması ve İslam dininin iş ahlakının

¹¹⁹ Serpil Canbaş ve Hatice Doğukanlı, "Finansal Pazarlar: Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri" Karahan Kitabevi, Adana 2007, s.2.

¹²⁰ Erdal M. Ünsal, "Mikro İktisat", Kutsan Ofset Matbaacılık, s.25

¹²¹ Ece, Nalan , "Dünya'da Ve Türk Bankacılık Sektöründe İslam Bankalarının Gelişimi", Akademik Bakış Dergisi, Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi, 2011,Sayı 25, ss.1-17

¹²² Servet Bayındır, "İslam Hukuku Penceresinden Faizsiz Bankacılık", İstanbul: Rağbet Yayınları, 2015,s.25-30

korunması ilkeleri üzerine dayanır.1970’li yıllardan itibaren gelişmeye başlayan İslami finans sistemi 2000’li yıllarla birlikte mevcut uluslararası finansal sistemle birlikte önemli ilerlemeler sağladığı, yeni finansal araç ve yöntemler geliştirerek farklı ihtiyaçlara cevap verebildiği görülmektedir.¹²³

II.İslami Hisse Senetleri Piyasası

Finansal piyasalar içinde önemli bir yere ve ekonomik gelişim için önemli bir paya sahip olan hisse senetleri; sermayeye katılma, şirket karından pay alma, şirket faaliyetlerine ilişkin bilgi edinme, şirket yönetimine katılma gibi haklar içeren ve yasal şekil şartlarına uygun olarak hazırlanmış kıymetli evrak olarak tanımlanabilir. Etkin bir hisse senetleri piyasasının varlığı fona ihtiyacı olan işletmeler için ulusal ve ulusal ve uluslararası piyasalardan kolaylıkla bulunmasını sağlamaktadır. Günümüzde İslami hisse senetleri piyasası da bu finansal yapının önemli bir unsuru haline gelmiştir. Hisse senetleri, özü itibariyle İslami sermaye piyasalarının temelini oluşturan risk paylaşımına dayalı finansa daha yakın bir yapıya sahiptir. Hisse senetlerinin risk paylaşım esasına daha yakın olması, ortaklık ilişkisini ifade etmesi, her hisse senedinin İslam’a uygun olması anlamına gelmez. Ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören her hisse senedinin İslami usuller uygun faaliyet göstermediği gibi (hem faaliyet konusu hem de finansal oran kriteri açısından) her türlü hisse senedine yatırım yapmanın da İslami açıdan meşru olduğu söylenemez. Örneğin temel kaynağı faiz geliri olan bir kurumun hisse senedine yatırım yapılması ittifakla haram görülmektedir.¹²⁴

Hisse senetlerine yapılan yatırım neticesinde elde edilecek getirinin sabit olmaması, hisse senedi yatırımında getiriler genel itibariyle yatırım yapılan işletmenin karına bağlılık göstermesi gibi özellikler nedeniyle teorik açıdan

¹²³Mustafa Yıldırım, “Küresel Finans Krizi Sürecinde Farklı Finans Uygulamalarının Analizi: Konvansiyonel ve Faizsiz Finans Sistemlerinin Karşılaştırması”, Bütçe Dünyası Dergisi, Cilt 1, 2011, Sayı 35, s.105 – 120

¹²⁴ Obiyathulla Ismath Bache ve Abbas Mirakhor, “İslami Sermaye Piyasaları ve Ekonomik Gelişim.” Ekonomik Gelişim ve İslami Finans”, Borsa İstanbul., 2014,s.283

bakıldığında İslami finans usul ve esasları çerçevesinde öncelikle tercih edilmesi gereken bir yatırım aracı olarak nitelendirilebilir.¹²⁵

Ulusal ve uluslararası piyasalarda işlem gören hisse senetlerinin İslam hukukundan kaynaklanan ve piyasada işlem yapanların (yatırımcılar) uyması gereken ilkeler olmak üzere temelde iki unsur mevcuttur

Hisse senedine yatırım yapılacak şirketin faaliyet konusunun İslam usul ve esasları çerçevesinde faaliyet göstermesi alkol, domuz eti, uyuşturucu, kumar, klonlama gibi İslamın yasakladığı faaliyetlerin yanı sıra İslam'ın şüpheli olarak kabul ettiği alanlardan uzak durması gerekmektedir. İslami piyasalarda işlem yapılırken garar (belirsizlik) ve spekülatif hareketlerden uzak durulması gerekmektedir. Sermaye piyasasında bireysel veya kurumsal yatırımcılar tarafından yapılan gün içi alım satım hareketlerinin garar içerdiği için şeri hükümlere aykırı olabilir. Ancak nitelik itibarıyla uzun dönemli yatırımı teşvik eden sermaye piyasalarında işlem yapan her yatırımcının da aynı amaca hizmet etmediği açıktır. Bu nedenledir ki İslami finansın gelişimi açısından sonuçtan çok amacın dikkate alınması gerekmektedir.¹²⁶

İkinci boyut ise borsalarda işlem gören yatırım araçlarının İslami ilkelere uyumunun değerlendirilmesidir. Nitekim borsada işlem gören şirketlerin birçoğunun faaliyet konusu içki, tütün ve silah gibi İslami ilkelere tümüyle uymayan hisse senetleri yanı sıra işletme sermayesi finansmanı amacıyla faizli kredi kullanan ve hazır değer birikiminin ağırlıklı kısmını faizli enstrümanlarda değerlendiren firmaların hisse senetleri de işlem görmektedir. Bu açıdan firmaların faaliyet konularının yapı ve işlev itibarıyla İslami ilkelere uyumunun değerlendirilmesi yapılmalı ve değerlendirilmesi sonuçlarının tüm yatırımcılara açık ve anlaşılır biçimde açıklanması gerekmektedir.

¹²⁵ Atila Yanpar, "İslami Finans İlkeler Araçlar ve Kurumlar", 2.bs., İstanbul, s.183

¹²⁶ Atila Yanpar, s.184-185

İslam hukukunun ve İslami finansın önde gelenlerinden Taqi Usmani'ye göre İslami hisse senetlerine yatırım yapmanın detayları şöyle belirtilmiştir:¹²⁷ "İslami ilke ve kurallarını ihlal etmeyen alanlarda faaliyet göstermeli, firmanın ana faaliyet konusu dışında yer alan iş ve işlemlerinin faiz içermesi durumunda, işletme hissedar ve sahiplerinin bu durumu onaylamadıklarını belirtmeleri gerekmesi, kar dağıtımı tutarı sadece İslami ilkelere uygun gelirler üzerinden dağıtılmalı, işletmenin likit olmayan maddi duran varlık birikiminin de bulunması gerekmektedir."

Bireysel ve kurumsal yatırımcılar açısından yatırım yapılmak istenen hisse senedinin İslami ilkelere uygun olup olmadığını anlamının en kolay yöntemi, İslami endekslerde yer alıp almadığıdır. Belli bir pazarın büyüklüğünü belirlemek veya belirli fon yöneticilerinin performansını değerlendirmek veya bir finansal belgeler portföyünün performans ve sistematik risklerini tahmin etmek için endeksleri kullanmak mümkündür.¹²⁸ İslami endeksler, temel itibarıyla kendi belirledikleri faaliyet konusu ve finansal oran kriterlerine göre belirli periyotlarda hisse senetlerini değerlendirmekte ve endeks bünyesine dahil edilmekte, kıstasları sağlayamazsa çıkarılmaktadırlar. Ne yazık ki hem şirketlerin faaliyet konusu bakımından hem de mevcut finansal enstrümanların şer'i hükümlere uygunluğunun sağlanması bakımından bilgi birikiminin kısıtlılık arz etmesi, analizinin büyük bir zaman ve emek gerektirmesi gibi nedenler İslami finans endüstrisinde şirketlerin İslami ilkelere uyumunu değerlendirmek üzere bazı mekanizmalar oluşturmuştur. Günümüzde bu mekanizmalara "şer'i filtreleme yöntemleri" denilmektedir.¹²⁹

Şer'i filtreleme mekanizmaları, şirketlerin faaliyetlerinin İslami ilkelere uygunluğu yönünden incelenmesi ve bunun kamuoyuna duyurulması esasına dayanır. Bu durum iki farklı yöntem ile gerçekleştirilmektedir. Bunlardan ilki endeksleme yöntemidir. Bu uygulamada şirketler şer'i hükümlere uyum yönünden değerlendirmeye tabi tutulmakta, bu incelemenin olumlu sonuçlanması halinde kamuoyuna ilan edilmekte ve ilgili endekse alınmaktadır. Böylece, yatırımcılar hangi şirketlerin şer'i hükümlere uyduğunu görerek, bu hisse senetlerine yatırım

¹²⁷ Muhammad Taqi Usmani, "An Introduction to Islamic Finance, Kluwer Law International", 2002

¹²⁸ <http://lexicon.ft.com/Term?term=Islamic-index>, (çevrimiçi erişim 16.02.2019)

¹²⁹ Atila Yanpar, s.187

yapabilmektedir. İkincisi ise endeks uygulamasına dayalı faaliyet gösteren İslami yatırım fonlarıdır. Bu fonlar hem söz konusu İslami hisse endekslerini kullanmakta hem de doğrudan kendileri şirketler üzerinde şer'i inceleme yaparak şer'i kurallara uygun yatırım yapmaktadırlar. Dolayısıyla yatırımcılar tek tek şirketleri izlemek ve değerlendirme yapmak yerine İslami yatırım fonunun payını satın almakta ve hem finansal hem de İslami ilkelere uyum yönünden bu fona tasarruflarını emanet etmektedir.¹³⁰

III.İslami Endeksler ve Tarihçesi

İlk İslami küresel yatırım ürünler, 1980'li yılların ortalarında piyasaya sürülmüş olsa da bir Pazar odağı haline gelmesi 1990'lı yılların ikinci yarısını bulmuştur.

Şer'i prensiplere uygun olarak ihraç edilen finansal enstrümanlara ait 1990'lı yıllardan itibaren en genel kronolojik sıralama aşağıdaki gibidir:¹³¹

- Mayıs, 1996, RHB Banking Group, Unit Trust Management tarafından yayınlanmıştır.¹³²
- Nisan 1998, DMI 150 (Dar al Mal al-İslami) Faisal Finance ve Bank Vantobel tarafından oluşturulmuştur.
- Kasım 1998, SAMI, (Socially Aware Muslim Index)
- Şubat 1999, DJIMI, (Dow Jones İslamic Market Index), Dow Jones tarafından oluşturuldu. (ABD)
- Nisan 1999, KLSI, (Kuala Lumpur Sharia Index), (Malezya)
- Ekim 1999, GIIS, (FTSE Global İslamic Index Series), FTSE tarafından oluşturuldu. (İngiltere)
- Aralık 2006, GBSI, (Global Benchmark Shariah Index) Standart and Poors tarafından oluşturuldu. "S&P 500 Sharia Index", "S&P Europe 350 Sharia

¹³⁰ Atila Yanpar, s.188

¹³¹ <https://www.tesadernegi.org/islami-endeks.html>, (çevrimiçi erişim: 16.02.2019)

¹³² Mannan, M.A. "İslam Ekonomisi: Teori ve Pratik", Çeviren: Bahri Zengin, Fikir Yayınları, İstanbul, (1973),s.28-35

Index”, “S&P Japan 500 Sharia Index”, “S&P/IFCI Large-MidCap Shariah” şeklinde farklı kategorilerde endeksler yayınlamaktadır.

- Mart 2007, GFII, (Global Family of İslamic Indices), MSCI Barra tarafından oluşturuldu.
- Şubat 2011, Stocks Limited tarafından oluşturuldu.

2004 yılında Batı’da yaşayan Müslümanlara, şirketlerin elde ettiği faiz gelirinin belirli bir eşiğin altında olması durumunda faizin kâra olan katkısı arındırılıp, hayırsever kurumlara yardım olarak yönlendirilmesi ve kamu yararına çalışan teşkilatlara hibe olarak aktarılması durumunda bu şirketin hisse senetlerine yatırım yapılabileceği hükmedilmiş olup, İslami finans şeriat komiteleri firmaların faaliyetlerinin uygunluğunu belirlerken esnek davranmıştır. Ancak söz konusu esnekliğin firmanın ilk yılları için böyle olabileceği sonraki yıllarda bu faaliyetlerden kendisini arındırmasının beklendiği belirtilmiştir.¹³³

Türkiye’deki ilk İslami endeks ise 09.07.2014 tarihinde oluşturulan ve Borsa İstanbul Ulusal Pazar’da işlem gören Katılım Bankacılığı prensiplerine uygun hisse senetlerinden oluşan Katılım Endeksi’dir. Endeks hesaplayıcısı ise Bizim Menkul Değerler A.Ş.dir. ¹³⁴ “Değerler endeks sağlayıcıdır. Konu endeks BİST altında müşteri endeksleri kategorisindedir. Endeks hisse senetleri üç ayda bir dönemsel gözden geçirmeye tabi tutulmaktadır.”¹³⁵

İslami finansı ve finansal kurumların hem dünyada hem de ülkemizdeki hızlı büyümesinin sürdürülebilmesi her şeyden önce söz konusu sisteme duyulan güvene bağlıdır. Bu güvenin oluşturulabilmesi içinde İslami finans kurumlarının çatıları altından bir şeriat danışma kuruluma sahip olmaları, kararların daha rasyonel alınmasına imkan sağlamaktadır. İslami finans kurumları tarafından alınan kararların sadece iç mekanizması tarafından değil aynı zamanda ülke çapında bir danışma

¹³³ <https://www.tesadernegi.org/islami-endeks.html>, (çevrimiçi erişim:07.04.2019)

¹³⁴ Katılım Endeksi, Endeks Bilgileri, http://www.katilimendeksi.org/subpage/20/endeks_bilgileri, (çevrimiçi erişim 20.02.2019)

¹³⁵ Selim Yıldız, “Katılım 30 Endeksi İle BİST 100 Endeksi’nin Performanslarının Değerlendirilmesi”, Finans Politik & Ekonomik Yorumlar, 2015. s.52

kurulunca da gözden geçirilmesi ve belirli aralıklarla denetime tabi tutulması gerekmektedir¹³⁶

Hem yatırımcılara hem de İslami fon yöneticilerine maliyet ve verimlilik alanlarında fayda sağlayan ulusal ve uluslararası İslami endekslerin şer'i filtreleme süresi birbirinden farklılık arz etmektedir. Bu bağlamda, gerek yatırımcıların gerekse fon yöneticilerinin bu endekslerde yer alan hisse senetlerine yatırım yapmadan önce endeksin filtreleme sürecinde kullandığı kriterleri dikkatle incelemeleri ve benimsediği İslam hukuku ekolünün onaylayacağı kriterlere uygun endeksleri kullanmaları gerekmektedir.

IV.AAOIFI Standartları Çerçevesinde EndeksKullanımlarının Meşru ve Meşru Olmayan Yolları

AAOIFI standartlarına göre endeks kullanımının meşru ve meşru olmayan yolları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir:

¹³⁶ Adem Esen, Serkan Karabacak,” Afro Eurasian Studies Journal Volume 3”,2.bs., National Shariah Boards: Global Applications and the Case of Turkey,2014, s.13-16

Tablo 2: Endeks Kullanımlarının Meşru ve Meşru Olmayan Yolları

Endeks Kullanımının Meşru Yolları	Endeks Kullanımının Meşru Olmayan Yolları
Belli bir piyasadaki değişim oranlarının görülebilmesi için,	Endekslerin sadece endeks üzerinden ticaret yapılmak üzere kullanılmasının yanı sıra finansal piyasalardaki endeks değişikliklerine dayanarak endeks alıp satmak,
Endekslere yansıyan karlılıkları karşılaştırarak yöneticilerin performansı hakkında karar verebilmek için,	Endeks üzerinden opsiyon sözleşmesi yapmak,
Her bir menkul kıymetin risk ve getiri oranlarını ayrı ayrı hesaplamak yerine, menkul kıymetlerin oluşturduğu portföyün performansını ve sistematik riskini belirlemek,	Endeks sözleşme çarpanları üzerinden akitler yapmak,
Gerçek sözleşmeler için rehber olarak kullanılması,	Taliki şart uygulaması uygun olmayan sözleşmelerin bir endekse bağlı kılınması
Endeksleri diğer yatırım ürünleri ile karşılaştırmak, yatırım vekilinin, mudaribin veya yöneticinin alacağı ödül, prim ve alacakları(ücret dışındaki) belirlemek için ölçüt olarak kullanımı,	Borç ilişkisi sırasında nakdi borç tutarının bir endekse bağlanması,
Endekslerin murabaha kar oranının tespitinde ölçü olarak alınması acizdir. Ancak bu durumda murabaha karı sabitlenmeli endeks değişime göre yeniden ayarlanmamalıdır.	
Değişken kiralarda karı temsil eden kısmın belirlenmesi için,	
İş sözleşmelerinin ücret endekslemesi şartı içermesi,	
Mudarip ya da vekilin tasarruflarının belirli bir endeksle kayıtlandırması,	
Alım veya satım yönünde bağlayıcı vaadlerin uygulanmasını; belirli bir endeksin belirli bir tarihte emtia fiyatının üstünde ya da altında olmasına bağlamak,	
Borcun vadesinde ödenmemesi halinde hayır hizmetleri için harcanmak üzere tek taraflı olarak üstlenilen bağışta bulunma yükümlülüğünü belirli bir endekse bağlamak caizdir.	

Kaynak: AAOIFI, Finans Kuruluşları İçin Faizsiz Bankacılık Standartları, TKBB

V.Dünyadaki Temel İslami Endeksler

A.Dow Jones İslami Endeksi

İslami finans endüstrisinin büyümesine, kurumsallaşmasına ve kabul edilirliliğine büyük katkı sağlayan, İslami finans endüstrisinin ilk büyük endeksi olarak işlem görmektedir.¹³⁷

DJIM yaklaşımı, İslami taramanın iyi bir örneğidir; üç seviyede gerçekleşir: yasaklanmış endüstriler, kabul edilebilir finansal oranlar ve izleme, kaldırma ve değiştirir. İlk basamakta, İslami ilkelere uygun olmayan (haram) sektörlerde faaliyet gösteren şirketler elenmektedir. İlk basamakta yapılan elemeyi geçen şirketlerin mali tabloları filtrelemeye tabi tutulmakta ve filtreleme sürecini geçemeyen firmalar elenmektedir.

Dow Jones İslami Piyasalar Endeksi (DJIM) Shariah Denetleme Kurulu ise, Dow Jones İslami Piyasa Endeksine dahil edilecek menkul kıymetlerin kriterlere uygunluğunun taranmasına ait metodoloji ve endeks bileşenlerinin İslami ilkelereuygunluğuna ilişkin konularını ele almakta olup, kurul çeşitli coğrafyalardan gelen bilim adamlarından oluşması nedeniyle, İslam hukukunda farklı yorumların temsil edilmesine olanak sağlamaktadır.¹³⁸

Özel sınıflandırma sistemine göre sınıflandırılmış şirketler, İslami finansal kurum olarak nitelendirildiğinde şer'i kriterlere uygunluk arz edeceğinden herhangi bir sakınca bulunmamaktadır. Söz konusu kurumlar aşağıda belirtilmiştir.¹³⁹

- İslami Bankalar
- Takaful Sigorta Şirketleri

Endekse ait 2010 ve 2019 yıllarına ait performans grafiği aşağıda yer almaktadır:

¹³⁷ Atila Yanpar, s.190

¹³⁸ S&P Dow Jones Indices, Dow Jones Islamic Market Indices Methodology,2019,s.3.

¹³⁹ Dow Jones Islamic Market Indices Methodology,s.27

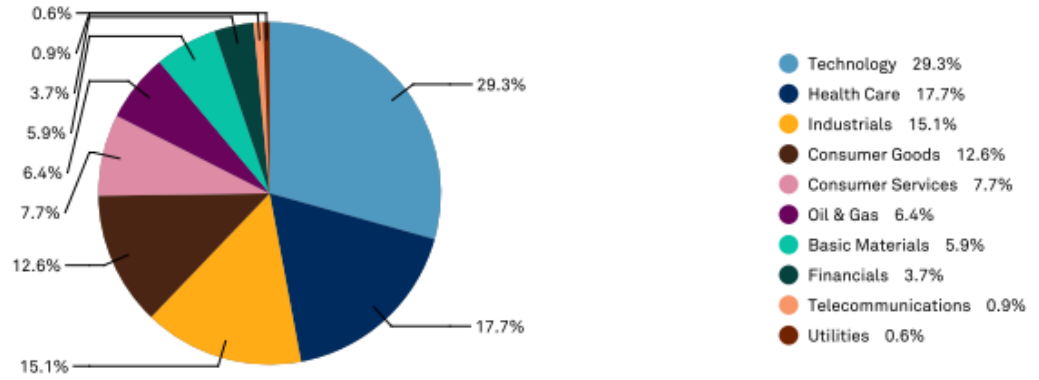
Grafik 1:DJ İslami Piyasalar Endeksi Performans Grafiği



Kaynak: S&P Dow Jones Indices, fs-dow-jones-islamic-market-world index%20(1).pdf (çevrimiçi erişim:07.04.2019)

Endekste yer alan firmaların faaliyet gösterdiği sektörlerle ait bilgiler aşağıda detaylandırılmıştır:

Grafik 2: DJ İslami Piyasalar Endeksi Sektörel Dağılım Grafiği



Kaynak: S&P Dow Jones Indices, fs-dow-jones-islamic-market-world index%20(1).pdf (çevrimiçi erişim:07.04.2019)

1.Dow Jones İslami Endeks Türleri

Gelişmiş, gelişmekte olan veya öncü pazarlar olarak sınıflandırılan ülkelerde faaliyet gösteren yerleşik şirketler tarafından verilen menkul kıymetler, Dow Jones Islamic Market TM Endekslerine dahil edilmeye uygundur.

Dow Jones İslami Endeks türlerine ait detay bilgiler ve dizin grubu aşağıda belirtilmiştir.¹⁴⁴

a.Geniş Piyasa Endeksi

Dow Jones İslam Piyasası TM Geniş Piyasa Endeksleri: “İslami ilkelere uyumluluğunu gösteren ekranlardan geçen küresel yatırım yapılabilir sermaye evrenini ölçmeyi amaçlamakta olup, Şeriat Denetleme Kurulu öncülüğünde oluşturulmuştur. Bölge, ülke, sektör içeren bu endeks Dow Jones İslami Pazar Dünya Endeksinin bir alt bileşeni olarak faaliyet göstermektedir. Dow Jones İslam PiyasasıTM dünya endeksinin amacı, İslami yatırımcılar için borsa performansının küresel bazda ölçülmesine yönelik kesin bir standart sağlamaktır.”

“Endeksin yeniden değerlendirme sürecinde ise kurucu hisseleri, ağırlıklar ve ağırlık faktörleri güncellenir. Ayrıca her bir endeks için yatırım yapılabilir ağırlık faktörü (IWF) gerektiğinde yıllık bazda Eylül ayında yeniden gözden geçirilmektedir. Endeks bileşimi ise üç ayda bir, Mart, Haziran, Eylül ve Aralık aylarında gözden geçirilmekte olup, değişiklikler, gözden geçirme ayının ikinci cuma günü ilan edilir ve gözden geçirme ayının üçüncü cuma günü takip eden pazartesi günü alım satım açılışında uygulanmaktadır. Endekste yer alan şirketlerde meydana gelen teslimatları iflaslar, birleşmeler ve devralmalar gibi olağandışı durumların meydana gelmesi halinde ise sürekli olarak gözden geçirilmeye tabi tutulmaktadır.”¹⁴⁵

¹⁴⁴<https://us.spindices.com/indices/equity/dow-jones-islamic-market-world-index> (çevrimiçi erişim: 08.04.2019)

¹⁴⁵ Dow Jones Islamic Market Indices Methodology,s.4

Ülke düzeyinde endeksler ise aşağıda listelenen ülkelerin her biri için kullanılır.¹⁴⁶

Tablo 3:Dow Jones Islamic Index Ülke Endeksleri

Australia	Estonia	Kuwait	Philippines	Sweden
Austria	Finland	Latvia	Poland	Switzerland
Bahrain	France	Lithuania	Portuga	Taiwan
Belgium	Germany	Luxembourg	Qatar	Thailand
Brazil	Greece	Malaysia	Romania	Tunisia
Bulgaria	Hong Kong	Mexico	Russia	Turkey
Canada	Hungary	Morocco	Saudi Arabia	UAE
Chile	India	Netherlands	Singapore	U.K
China	Indonesia	New Zealand	Slovenia	U.S.
Colombia	Ireland	Norway	South Africa	
Czech Repub.	Italy	Oman	South Korea	
Denmark	Japan	Pakistan	Spain	
Egypt	Jordan	Peru	Sri Lanka	

Kaynak: Dow Jones, 2019

a1.Dow Jones Islamic Market™ Dünya Endeksi ve İlgili Alt Endeksler

Endeks genel itibariyle her biri, piyasa kapitalizasyonunun %95'ini kapsayan çok sayıda ülke düzeyindeki gösterge tarafından oluşturulmuştur. Aşağıdaki istisnalar dışında ülkeler Dow Jones Küresel Endeksi'nden seçilmektedir.¹⁴⁷

- Dow Jones GCC Endeksinden seçilen Bahreyn, Kuveyt, Umman, Katar ve BAE(Birleşik Arap Emirliği)
- S&P Küresel BMI ülke endekslerinden seçilen Bulgaristan, Estonya, Ürdün, Letonya, Litvanya, Fas, Romanya, Slovenya ve Sri Lanka

Endeks ağırlıklandırılması ise aşağıdaki gibi yapılmaktadır.¹⁴⁸

¹⁴⁶ Dow Jones Islamic Market Indices Methodology,s.4

¹⁴⁷ Dow Jones Islamic Market Indices Methodology,s.7

¹⁴⁸ Dow Jones Islamic Market Indices Methodology,s.8-9

- Dow Jones İslam Pazarı™ GCC Endeksi ve Dow Jones İslam Piyasası™ GCC Suudi Endeksi: Bahreyn hariç ülke düzeyinde % 15 ile sınırlandırılmış olmakla birlikte Bahreyn için kurucu ağırlıklar sınırlandırma ise % 30 olarak kabul edilmiştir.
- Dow Jones İslam Pazarı™ GCC Sınırlandırılmış Endeksi: Ülke ağırlıkları % 45, sanayi ağırlıkları% 20 ve kişisel kurucu ağırlıklar % 8 ile sınırlandırılmıştır.
- Dow Jones İslam Pazarı™ Büyük Çin Endeksi: Endeks içerisindeki tüm Tayvan şirketlerinin toplam ağırlığı% 30 ve her bir kurucu maddenin ağırlığı % 10 olarak belirlenmiştir.
- Dow Jones İslam Pazarı™ MENA Endeksi: Ülke ağırlıkları % 45 ile sınırlandırılmıştır.
- Dow Jones İslam Pazarı™ Kuveyt Endeksi: Ülke ağırlıkları % 10 ile sınırlandırılmıştır.

a2.Dow Jones Islamic Market™ China A Index

Dow Jones İslam Pazarı™ Çin A için endeks evreni, Dow Jones Çin Geniş Pazar Endeksi'nin bileşenlerinden türemiştir.

b.Boyut-Segment(Ölçek) Endeksleri

Küresel, orta büyüklük ve küçük büyüklük endeksleri her ülke ve bölge için küresel düzeyde kullanılır. Bu endeksler şirketlerin büyüklüklerine göre oluşturulmuştur.

c.Blue-Chip Endeksleri

Her endeks, referans evren olarak ilgili yeniden dengelenmiş altta yatan (ana) dizini kullanarak, yıllık bir yeniden yapılanmaya ve üç aylık yeniden dengelemeye tabi tutulmaktadır:

- Endeks kompozisyonu her yıl Eylül ayında gözden geçirilmektedir. (Dow Jones İslam Pazarı ™ CHIME 100 Endeksi için Aralık). Değişiklikler, gözden geçirme ayının ikinci cuma günü ilan edilir ve gözden geçirme ayının üçüncü cuma günü takip eden pazartesi günü alım satım açılışında uygulanmakta olup, Ağustos ayının üçüncü cuma gününe ait piyasa verileri (Dow Jones İslam Pazarı ™ CHIME 100 Endeks kompozisyonu incelemesi için Kasım ayı) revizyon işleminde temel olarak kullanılmaktadır.
- Hisse senetleri, ağırlıklar ve ağırlık başlığı faktörleri Mart, Haziran, Eylül ve Aralık aylarında üç ayda bir güncellenmekte tespit edilen değişiklikler, gözden geçirme ayının ikinci Cuma günü ilan edilip gözden geçirme ayının üçüncü cuma günü takip eden pazartesi günü alım satım açılışında uygulanmaktadır.¹⁴⁹

c1.Dow Jones Islamic Market™ CHIME Index

Söz konusu endeks J Dow Jones Islamic Market ™ Dünya İndeksi'nde yer alan Çin H-Hisse Senetleri ve Kırmızı Cipslerin yanı sıra Hong Kong, Hindistan, GCC, Fas, Mısır ve Ürdün'de işlem gören kurucu hisse senetlerini içeren bir yapıya sahiptir. Ayrıca endekse dahil edilebilmek için bir hisse senedinin son üç aylık dönemde ortalama günlük işlem değerinin en az 500.000 USD olması ve şeri kriterlere uygun olması gerekmektedir.¹⁵⁰

c2.Dow Jones Islamic Market™ China/Hong Kong Titans 30™ Index

Endeks genel yapısı itibarıyla Dow Jones Islamic Market ™ Hong Kong Endeksi ve Dow Jones Islamic Market ™ Çin Offshore Endeksinde yer alan ve tüm Hong Kong piyasasında işlem gören hisse senetlerinden oluşmaktadır. Endekse dahil

¹⁴⁹ Dow Jones Islamic Market Indices Methodology,s.18

¹⁵⁰ Dow Jones Islamic Market Indices Methodology,s.9

olunabilmesi için bir hisse senedinin son 12 ayda günlük işlem değerinin 5 milyon Hong Kong Doları (HKD) olması ve şer’i kriterlere uygun olması gerekmektedir.¹⁵¹

c3.Dow Jones Islamic Market™ International Titans 100

Index

Endeks genel yapısı itibariyle ABD’de listelenen şirketler hariç olmak üzere bütün Dow Jones İslam Piyasası endeksinde yer alan hisse senetlerinden oluşmaktadır.¹⁵²

C4.Dow Jones Islamic Market™ Malaysia Titans 25 Index

Malezya’da faaliyet gösteren tüm şirketleri temsil eden Dow Jones Islamic Market™ Malezya Endeksindeki yer alan tüm hisse senetlerini içermektedir. Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu (SC) Şariat Danışma Konseyi (SAC) tarafından İslami İlkere uygun olarak kabul edilmeyen herhangi bir hisse senedi endekse dahil edilmemektedir.¹⁵³

c5.Dow Jones Islamic Market™ Titans 100 Index

Endeks genel itibariyle Dow Jones Islamic Market™ Dünya Endeksinin tüm kurucu hisse senetleri yer almaktadır.

Endeks 3 bölgesel Blue-Chip endeksini içermektedir:

- 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

¹⁵¹ Dow Jones Islamic Market Indices Methodology,s.10

¹⁵² Dow Jones Islamic Market Indices Methodology,s.11

¹⁵³ Dow Jones Islamic Market Indices Methodology,s.12

d.Sektör Endeksleri

Sektörler tescilli bir sınıflandırma sistemine göre tanımlanmakta olup, her ülke ve bölge için kapsamlı bir küresel sektör endeksinin yanı sıra sektör endekslerini de içermektedir.

e.Stratejik ve Tematik Endeksler

Endeks Mart, Haziran, Eylül ve Aralık aylarında üç ayda bir gözden geçirilir. Yeniden dengeleme sürecinin bir parçası olarak, kurucu paylar, ağırlıklar ve herhangi bir ağırlıklandırma faktörü güncellenmektedir. Ayrıca her hisse senedi için yatırım yapılabilir ağırlık faktörü (IWF) Eylül ayında yıllık bazda gerektiğinde gözden geçirilmekte ve güncellenmektedir. Değişiklikler, gözden geçirme ayının ikinci cuma günü ilan edilip, gözden geçirme ayının üçüncü cuma günü takip eden pazartesi günü alım satım açılışında uygulanmaktadır.

Endeks kararlar, iflaslar, birleşme ve devralmalar gibi olağandışı olaylar için sürekli olarak gözden geçirilmektedir.

e1.Dow Jones Islamic Market™ BRC Index, Dow Jones

Islamic Market™ BRIC Equal Weighted Index, and Dow Jones Islamic Market™ BRIC Capped Index

Mevcut endeks, Dow Jones Brezilya Endeksinin bileşenlerini içerecek şekilde tanımlanmıştır. Endeksler için ağırlıklar aşağıdaki gibidir:

- Dow Jones İslam Pazarı™ BRC Endeksi: Temsil edilen üç ülke endekste eşit ağırlıkta işlem görmekte olup, her ülkede endeks bileşenleri, düzeltilmiş piyasa kapitalizasyonuna göre ağırlıklandırılmaktadır. Ağırlıklar üç ayda bir gözden geçirilmektedir.
- Dow Jones İslam Pazarı™ BRIC Eşit Ağırlıklı Endeksi: Temsil edilen dört ülke endekste eşit ağırlıkta olup, menkul kıymetler, her bir menkul değer ağırlığının% 10'una tabi olacak şekilde, float ayarlı piyasa kapitalizasyonu ile ağırlıklandırılmaktadır. Ağırlıklar üç ayda bir gözden geçirilmektedir.

- Dow Jones İslam Pazarı TM BRIC Sınırlı Endeksi: Temsil edilen dört ülke endekste eşit ağırlıkta. Ancak, menkul kıymetler % 8 ile sınırlandırılmıştır. Ek olarak, ağırlıkça %4.5'u aşan tüm stokların toplam ağırlığı %40'tan fazla olamaz. Ağırlıklar üç ayda bir gözden geçirilir.¹⁵⁴

e2.Dow Jones Islamic MarketTM Global Real Estate Index

Endeks, Dow Jones Endeksleri Sektör Sınıflandırma Sistemine dayanan Dow Jones İslam Piyasası TM Dünya Endeksleri Gayrimenkulünün (8600) Üst Düzeyindeki tüm şirketlerden oluşmaktadır.

e3.Dow Jones Islamic MarketTM Sustainability Index

Endeks yapı itibariyle iki temel endeksten oluşmaktadır:

- Jones Dow Jones İslam Pazarı TM Dünya Endeksi
- Dow Jones Sürdürülebilirlik Dünya Endeksi

Endekste değiştirilmiş bir piyasa kapitalizasyon ağırlıklandırma şeması kullanmakta olup, her bir kurucu maddenin ağırlığı, endeksin %10'unda sınırlandırılmıştır. Ağırlıklar üç ayda bir gözden geçirilmektedir.

e4.Dow Jones Islamic MarketTM U.S. Style Indices

Söz konusu endeks Dow Jones Islamic Market TM ABD Stil Endeksleri ve Dow Jones Islamic Market TM ABD Büyüme Endeksi ve Dow Jones Islamic Market TM ABD Değer Endeksi'nden oluşmaktadır.¹⁵⁵

- Dow Jones İslam Pazarı TM ABD Büyüme Endeksi: Endeks evreni, Dow Jones Islamic Market TM Dünya Endeksinin ve Dow Jones ABD Büyüme Endeksinin bileşenlerinden oluşur.

¹⁵⁴ Dow Jones Islamic Market Indices Methodology,s.14

¹⁵⁵ Dow Jones Islamic Market Indices Methodology,s.17

- Jones Dow Jones İslam Pazarı™ ABD Değer Endeksi: Endeks evreni, Dow Jones Islamic Market™ Dünya Endeksinin bileşenlerinden ve Dow Jones ABD Değerinden oluşmaktadır.

e5.Dow Jones Islamic Market Global Select Dividend™ Index

(Dow Jones İslami Pazar Global Dividend™ Dizini): Endeks, İslami ilkelere uyumluluğuna ilişkin kurallara dayalı ekranları geçen, dünya çapında gelişmiş ülkelerde önde gelen temettü ödeme yapan şirketlerin stok performansını ölçer.

Endeks Para Birimleri ise aşağıda detaylandırılmıştır.

Tablo 4: Endeks Para Birimleri

Index	Para Birimi
Geniş Piyasa Küresel / Bölgesel Endeksleri	USD
Dow Jones Islamic Market™ Asia/Pacific Index	USD
Dow Jones Islamic Market™ Asia/Pacific ex-Japan Index	USD
Dow Jones Islamic Market™ ASEAN Index	USD
Dow Jones Islamic Market™ Developed Markets Index	USD
Dow Jones Islamic Market™ Developed Markets ex-Japan Index	USD
Dow Jones Islamic Market™ Emerging Markets Index	USD
Dow Jones Islamic Market™ Europe Index	USD
Dow Jones Islamic Market™ GCC Index	USD
Dow Jones Islamic Market™ GCC ex-Saudi Index	USD
Dow Jones Islamic Market™ Greater China Index	USD
Dow Jones Islamic Market™ World Index	USD
Geniş Piyasa Ülke Endeksleri	USD
Dow Jones Islamic Market™ Canada Index	USD
Dow Jones Islamic Market™ Japan Index	USD
Dow Jones Islamic Market™ Kuwait Index	KWD
Dow Jones Islamic Market™ Sri Lanka Index	LKR, USD
Dow Jones Islamic Market™ Turkey Index	TRY
Dow Jones Islamic Market™ U.K. Index	USD
Dow Jones Islamic Market™ U.S. Index	USD

Dow Jones Islamic Market™ China A Index	USD
Blue-Chip Indices	
Dow Jones Islamic Market™ CHIME 100 Index	USD
Dow Jones Islamic Market™ China/Hong Kong Titans 30 Index	HKD, USD
Dow Jones Islamic Market™ International Titans 100 Index	USD
Dow Jones Islamic Market™ Malaysia Titans 25 Index	MYR, USD
Dow Jones Islamic Market™ Titans 100 Index	USD, GBP
Strategy and Thematic Indices	
Dow Jones Islamic Market™ BRC Index	USD
Dow Jones Islamic Market™ BRIC Equal Weighted Index	USD
Dow Jones Islamic Market™ Global Real Estate Index	USD
Dow Jones Islamic Market™ Sustainability Index	USD
Dow Jones Islamic Market™ U.S. Growth Index	USD
Dow Jones Islamic Market™ U.S. Value Index	USD

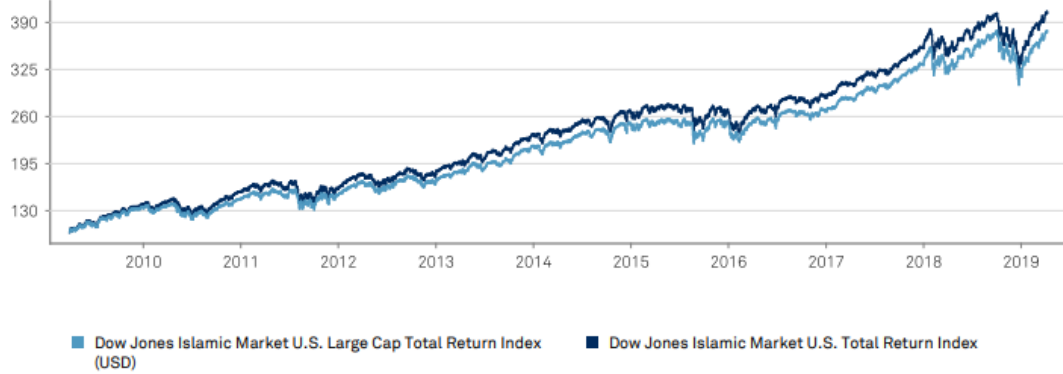
Kaynak: Dow Jones Islamic Market Indices Methodology, s.29

2.Dow Jones İslami Endeksiyle İlişkili Diğer Endeksler

a.Dow Jones İslami Pazar ABD Büyük Başlık Endeksi

Endeks, İslami ilkelere yatırım kurallarına uymak için taranan büyük keş ABD hisse senetlerinin performansını ölçmek için tasarlanmıştır.

Grafik 3: Dow Jones İslami Pazar ABD Büyük Başlık Endeksi Getiri Grafiği

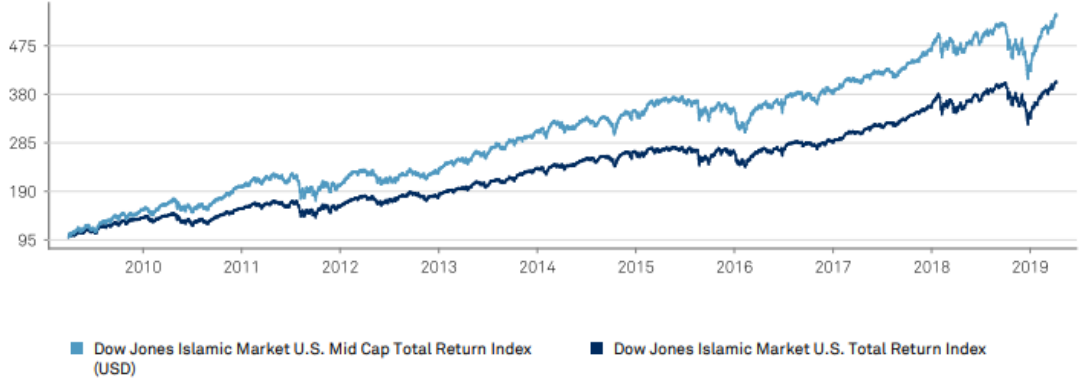


Kaynak: <https://us.spindices.com/indices/equity/dow-jones-islamic-market-us-large-cap-inx>

b.Dow Jones İslam Piyasası ABD Orta Büyüklük Endeksi

Endeks, İslami ilkeler yatırım kılavuzlarına uyumu için taranan orta büyüklükteki ABD hisse senetlerinin performansını ölçmek için tasarlanmıştır.

Grafik 4: Dow Jones İslam Piyasası ABD Orta Büyüklük En. Getiri Grafiği

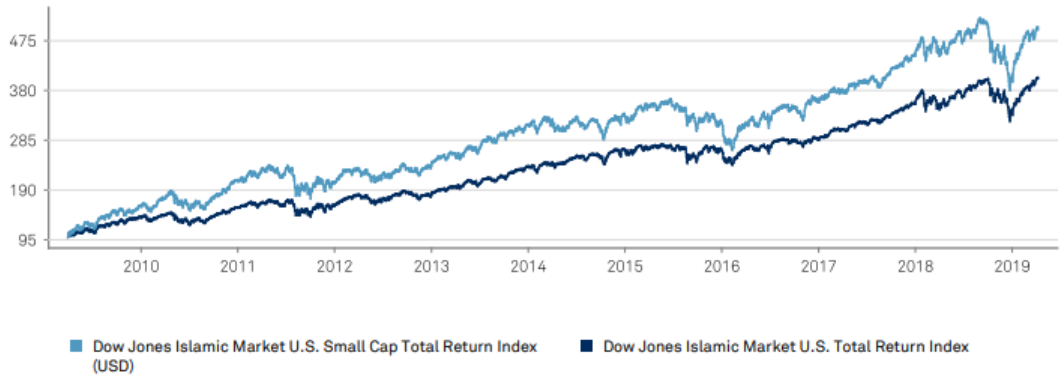


Kaynak: <https://us.spindices.com/indices/equity/dow-jones-islamic-market-us-large-cap-inx>

c.Dow Jones İslami Pazar ABD Küçük Başlık Endeksi

İslami ilke yatırım kurallarına uyması için taranan küçük büyüklükteki ABD hisse senetlerinin performansını ölçmek için tasarlanmıştır.

Grafik 5: Dow Jones İslami Pazar ABD Küçük Başlık Endeks Getiri Grafiği

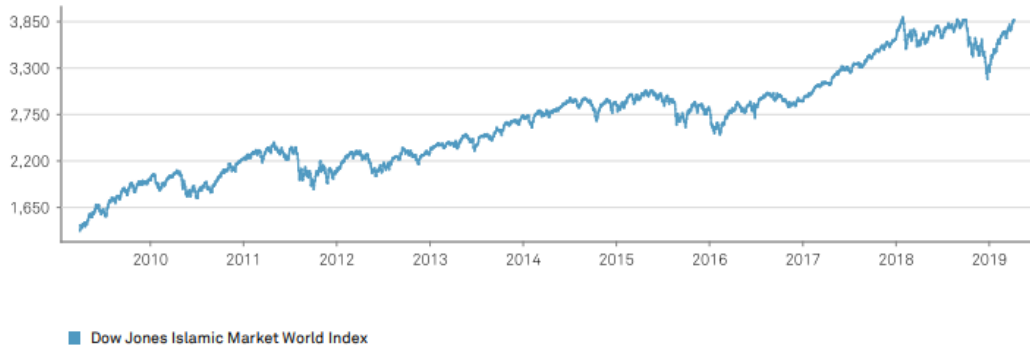


Kaynak: <https://us.spindices.com/indices/equity/dow-jones-islamic-market-us-small-cap-inx>

d.Dow Jones İslami Pazar Dünya Endeksi

Bu endeks İslami ilkeler yatırım kılavuzları kurallara dayalı ekranlarda geçen, küresel çapta işlem gören hisse senetlerinin performansını ölçer.

Grafik 6: Dow Jones İslami Pazar Dünya Endeksi Getiri Grafiği

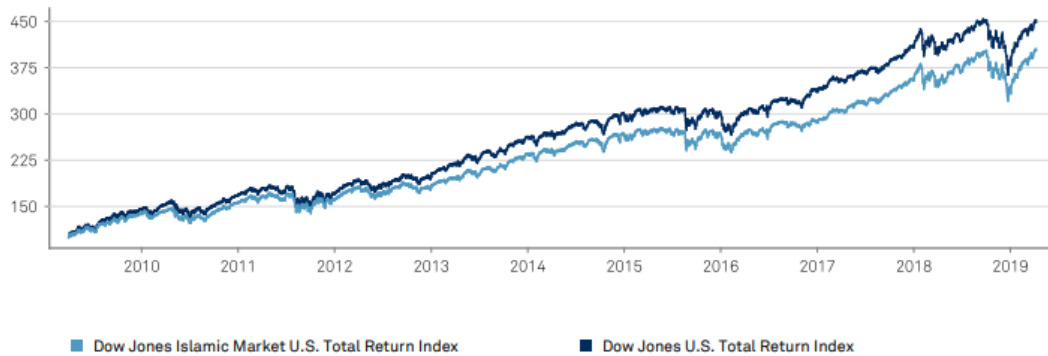


Kaynak: <https://us.spindices.com/indices/equity/dow-jones-islamic-market-world-index>

e.Dow Jones İslami Pazar ABD Endeksi

Dow Jones İslam Piyasası ABD Endeksi, İslami ilkelere yatırım kurallarına uymak için taranan ABD hisse senetlerinin performansını ölçmek için tasarlanmıştır.

Grafik 7: Dow Jones İslami Pazar ABD Endeksi Getiri Grafiği



Kaynak: <https://us.spindices.com/indices/equity/dow-jones-islamic-market-us-index>

f. Dow Jones İslam Pazarı MENA Endeksi

Endeks; Bahreyn, Mısır, Ürdün, Kuveyt, Fas, Umman, Katar, Suudi Arabistan, Tunus ve Birleşik Arap Emirlikler'nin olduğu MENA Bölgesindeki şirketlerin şeri kriterlere göre hisse senetlerinin performansını ölçmek için oluşturulmuştur.

B.Standard&Poor's (S&P) İslami Endeksleri

İlk kez 2006 yılında yayımlanan S&P İslami endeksleri, günümüzde “S&P 500 İslami (S&P 500 Shariah)”, “S&P Avrupa 350 İslami (S&P Europe 350 Shariah)” ve “S&P Japonya 500 İslami (S&P Japan 500 Shariah)” endeksleri olmak üzere üç temel endeksle, yirmi yedi farklı sektöre ilişkin global referans endeksinden oluşmaktadır.

S&P İslami endeksleri: “İslam hukukunun tanımladığı şekilde açık ve şeffaf seçim kriterlerini benimseyip, karşılaştırılabilir bir yatırım portföyü sunar. Endeks, belirli bir strateji, mülk, altyapı ve sağlık sektörlerinde yer alan endekslerin yanı sıra bölgesel ve ülkesel yatırım yapılabilir endeksleri içermektedir.”¹⁵⁷

S&P Şer'i Endeksinde yer alan endeks türleri aşağıda belirtilmiştir:

Tablo 5: S&P Şer'i Endeksinde Yer Alan Endeks Türleri

S&P Europe 350 Shariah	S&P South Africa Composite Shariah	S&P/IFCI LargeMidCap Shariah	S&P Pan Arab Composite Shariah Dividend Inx.	S&P BRIC Shariah1	S&P Global BMI Shariah	S&P Pan Asia Shariah
S&P 500 Shariah	S&P/TOPIX 150 Shariah	S&P Frontier BMI Shariah	S&P Pan Arab Shariah	S&P/TSX 60 Shariah	S&P GCC Shariah	S&P Japan 500 Shariah
S&P High Yield Dividend Aristocrats Shariah	S&P Global Infrastructure Shariah	S&P China Large Mid Cap Shariah 10% Capped	S&P Global 1200 Shariah	S&P Global Property Shariah	S&P GCC Composite Shariah Dividend Index	

Kaynak: S&P Dow Jones Indices: S&P Shariah Indices Methodology

¹⁵⁷ S&P Dow Jones Indices: S&P Shariah Indices Methodology,s.2

1.Endeks Uygunluğu

Aşağıdaki tabloda, temel endeksler ve şeri kriterlere göre oluşturulmuş endeksler yer almaktadır:

Tablo 6:S&P Endeks Trleri ve Alt Endeksler

Endeks	Temel Dizin
S&P 500 Shariah	S&P 500
S&P Europe 350 Shariah	S&P Europe 350
S&P Global 1200 Shariah	S&P Global 1200
S&P Japan 500 Shariah	S&P Japan 500
S&P/TOPIX 150 Shariah	S&P/TOPIX 150
S&P/TSX 60 Shariah	S&P/TSX 60
S&P GCC Shariah	S&P GCC
S&P/IFCI Large Mid Cap Shariah	S&P/IFCI Large Mid Cap
S&P Pan Arab Shariah	S&P Pan Arab
S&P Global BMI Shariah	S&P Global BMI
S&P Global Property Shariah	S&P Global Property
S&P Frontier BMI Shariah	S&P Frontier BMI
S&P BSE 500 Shariah	S&P BSE 500
S&P South Africa Composite Shariah	S&P South Africa Composite
S&P High Yield Div. Aristocrats Shariah	S&P High Yield Dividend Aristocrats
S&P BRIC Shariah	S&P BRIC
S&P Global Infrastructure Shariah	S&P Global Infrastructure
S&P China LargeMidCap Shariah 10%	S&P China LargeMidCap

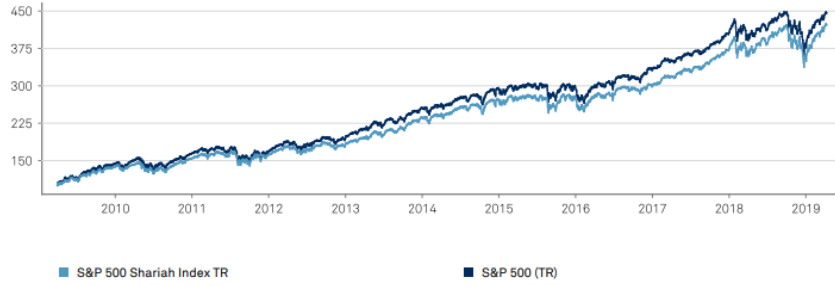
Kaynak: S&P Dow Jones Indices: S&P Shariah Indices Methodology

2.S&P İslami Endeks Türleri

a.S&P 500 Shariah Index

Amerika borsalarında faaliyet gösteren en büyük 500 şirketten oluşan S&P 500 endeksi ierisinden seçilen ve şer'i eleme kriterlerinden geen şirketlerden oluşmaktadır.

Grafik 8: S&P 500 Shariah Index Getiri Grafiği



Kaynak: <https://eu.spindices.com/indices/equity/sp-500-shariah-index>

b.S&P Global 1200 Shariah Index

“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” endekslerinden seçilen 1200 hisse senedinden oluşmaktadır.

Grafik 9: S&P Global 1200 Shariah Index Getiri Grafiği

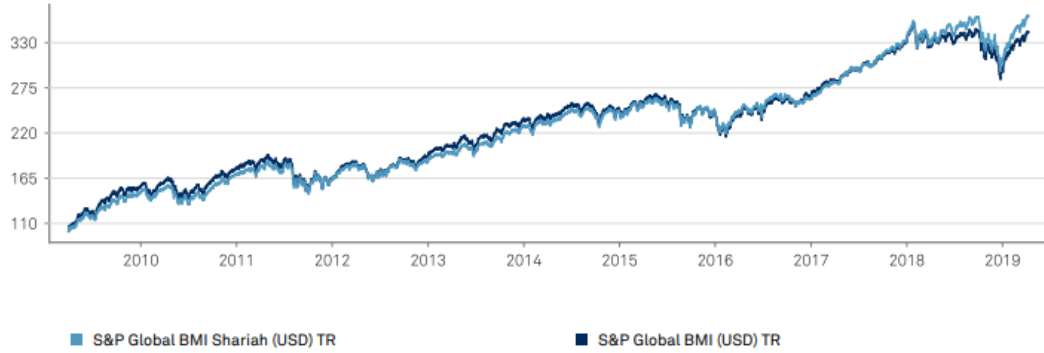


Kaynak: <https://eu.spindices.com/indices/equity/sp-500-shariah-index>

c.S&P Global BMI Shariah Index

Piyasa değeri en az 100 milyon dolar olan ve yıllık işlem hacmi en az 50 milyon dolar olan şirketler bu endekse girebilmektedir. Endekste 10.000’den fazla şirket bulunmaktadır. Bu endeksteeki şirketler arasından seçilen çok daha fazla alt endeksler bulunmaktadır.

Grafik 10: S&P Global BMI Shariah Index Getiri Grafiği

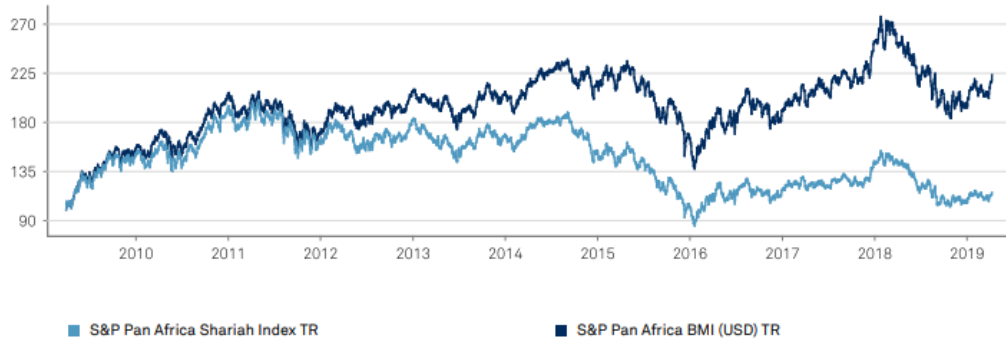


Kaynak: <https://eu.spindices.com/indices/equity/sp-global-bmi-shariah-us-dollar>

d.S&P Pan Africa Shariah İndex

Endeks, S&P Pan Afrika'nın İslami ilkelere uyumlu bileşenlerinden inşa edilmektedir. Botswana, Fildişi Sahili, Mısır, Gana, Kenya, Mauritius, Fas, Namibya, Nijerya, Güney Afrika, Tunus ve Zambiya'da bulunan şirketlerden oluşmaktadır.

Grafik 11: S&P Pan Africa Shariah İndex Getiri Grafiği

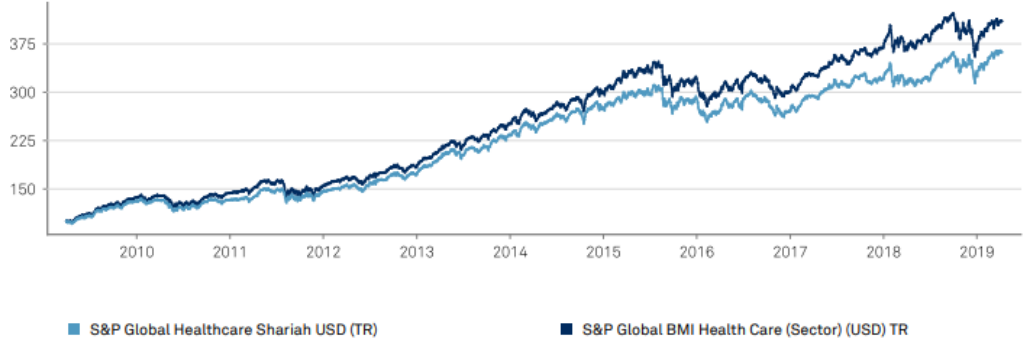


Kaynak: <https://eu.spindices.com/indices/equity/sp-pan-africa-shariah-index>

e.S&P Global Healthcare Shariah Index

Bu endeksteki şirketler S&P 500 Shariah, S&P Europe 350 Shariah ve S&P Japan 500 Shariah endekslerinde işlem gören ve sağlık sektöründe faaliyet gösteren şirketlerden oluşmaktadır. Bu endeks gelişmiş piyasalardaki en büyük ve en likit sağlık şirketlerinden oluşmaktadır.

Grafik 12: S&P Global Healthcare Shariah Index Getiri Grafiği

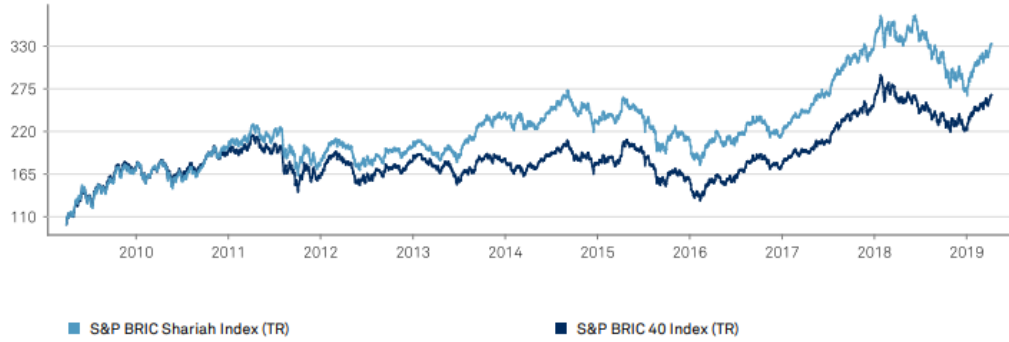


Kaynak: <https://eu.spindices.com/indices/equity/sp-global-healthcare-shariah-usd>

f.S&P BRIC Shariah Index

BRIC ülkeleri olarak adlandırılan gelişmekte olan Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin'deki şirketler için oluşturulmuş bir endekstir. Ticaretin arttırılması için, yalnızca gelişmiş Pazar borsalarında işlem gören hisse senetleri endekse dahil edilmeye uygundur.

Grafik 13: S&P BRIC Shariah Index Getiri Grafiği



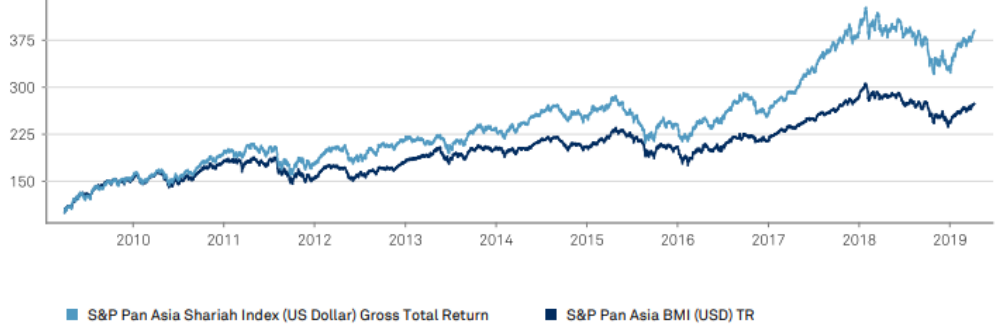
Kaynak: <https://us.spindices.com/indices/equity/sp-bric-shariah-index>

g.S&P Pan Asia Shariah Index

Endeksin uygun evreni, S&P Pan Asia BMI'nin (Avustralya, Japonya ve Yeni Zelanda hariç) her ülkesinde (Avustralya, Japonya ve Yeni Zelanda hariç)

değişken piyasa ayarlarının en büyük 15 bileşenidir. Ağustos günü Uygun evrendeki tüm stoklar daha sonra İslami ilkelereuyumu açısından taranır.

Grafik 14: S&P Pan Asia Shariah Index Getiri Grafiği

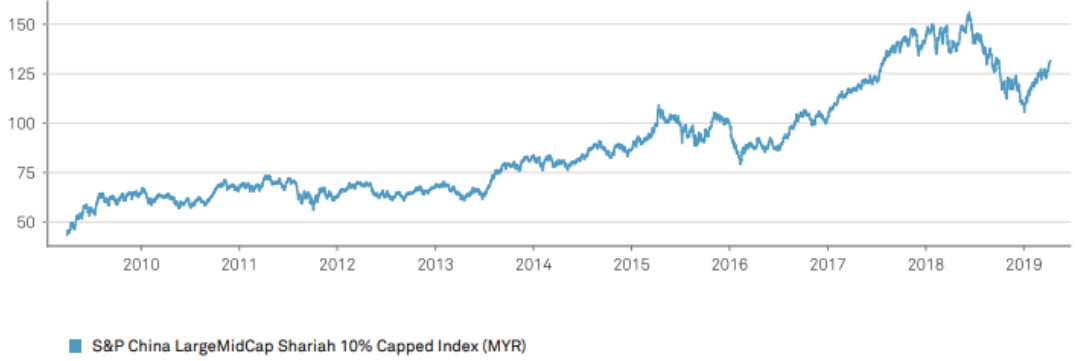


Kaynak: <https://us.spindices.com/indices/equity/sp-pan-asia-shariah-index-us-dollar>

h. S&P China LargeMidCap Shariah 10% Capped Index

Endeks, yatırımcılara yasal olarak yabancı yatırımcılar için geçerli olan büyük ve orta vadeli Çin hisse senetlerini takip etmeyi amaçlayan İslami ilkelere uyumlu bir kriter sunmakta olup, bireysel stok ağırlıkları% 10 ile sınırlandırılmıştır.

Grafik 15: S&P China LargeMidCap Shariah 10% Capped Getiri Grafiği



Kaynak: <https://eu.spindices.com/indices/equity/sp-china-largemidcap-shariah-10-cappedr>

ı.S&P United States Largecap Shariah Index

Grafik 16: S&P United States Largecap Shariah Index Getiri Grafiği

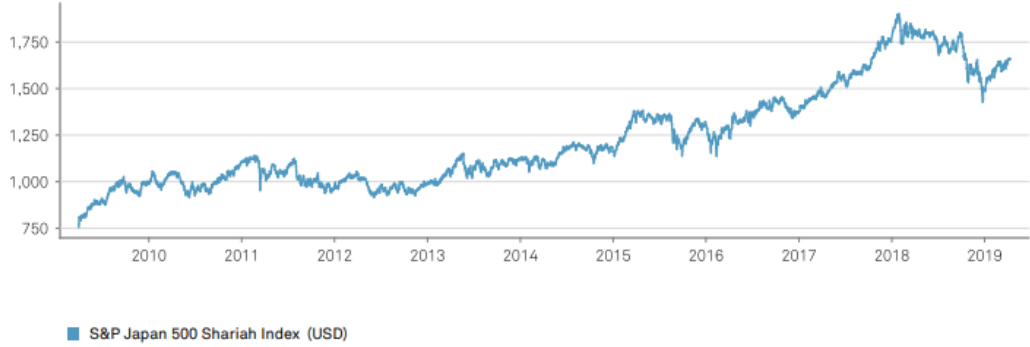


Kaynak: <https://eu.spindices.com/indices/equity/sp-united-states-largecap-shariah-usd>

j.S&P Japan 500 Shariah Index

Japonya'daki Tokyo, Osaka ve Jasdak borsalarında işlem gören 500 şirketin hisse senetlerinden oluşmaktadır. Endekste büyük, orta ve küçük ölçekli şirketler yer almaktadır.

Grafik 17: S&P Japan 500 Shariah Index Getiri Grafiği

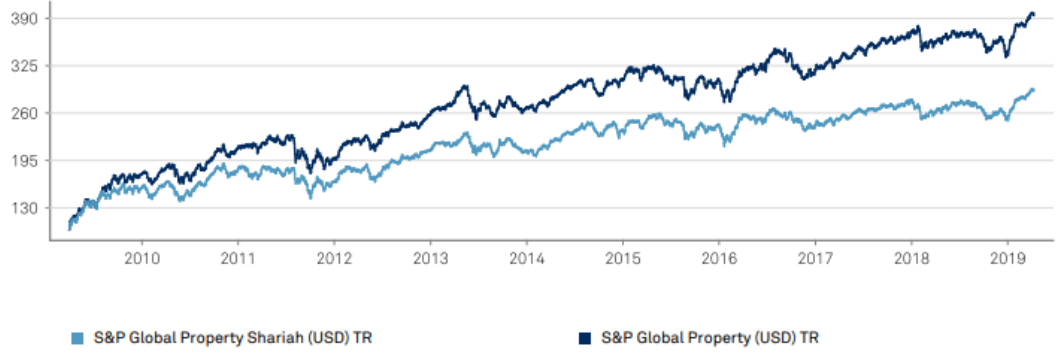


Kaynak: <https://eu.spindices.com/indices/equity/sp-japan-500-shariah-index-usd>

k.S & P Global Property Shariah Index

Endeks, yatırımcılara S&P Global Property'nin şer'iata uyumlu bir versiyonunu sunmaktadır.

Grafik 18: S & P Global Property Shariah Index Getiri Grafiği

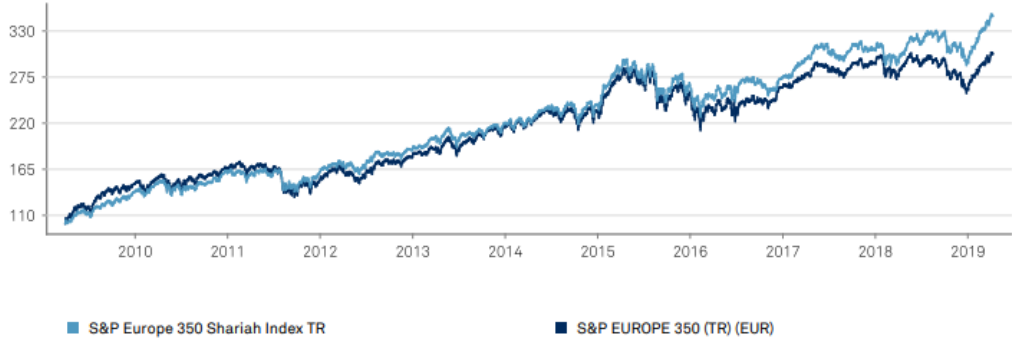


Kaynak: <https://eu.spindices.com/indices/equity/sp-global-property-shariah-index-us-dollar>

1.S&P Europe 350 Shariah Index

Avrupa'daki 17 farklı borsada işlem gören 350 şirketin hisse senetlerinden oluşmaktadır.

Grafik 19: S&P Europe 350 Shariah Index Getiri Grafiği

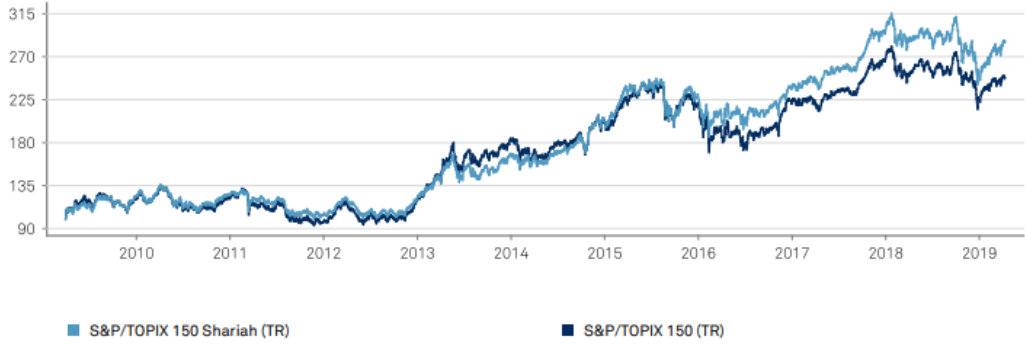


Kaynak: <https://eu.spindices.com/indices/equity/sp-europe-350-shariah-index>

m.S&P/TOPIX 150 Shariah Index

Japon borsalarında işlem gören en büyük 150 şirketin hisse senetlerinden oluşmaktadır. Bu endeksteeki şirketler S&P Japan 500 Shariah endeksindeki şirketler arasından seçilmektedir.

Grafik 20: S&P/TOPIX 150 Shariah Index Getiri Grafiği

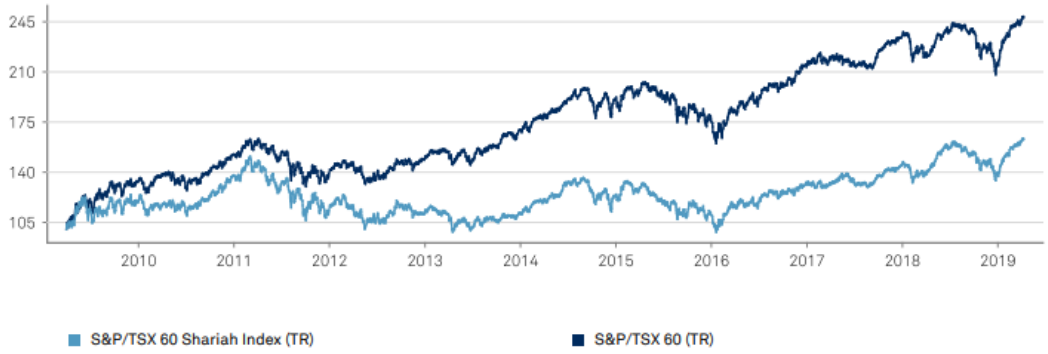


Kaynak: <https://eu.spindices.com/indices/equity/sp-topix-150-shariah>

n.S&P/TSX 60 Shariah Index

Bu endeks, Kanada borsasında işlem gören Şer'i uyumlu kriterlere göre seçilmiş 60 şirketten oluşmaktadır. Endeks, Kanada hisse senedi piyasa değerinin yaklaşık %73'ünü temsil etmektedir.

Grafik 21: S&P/TSX 60 Shariah Index Getiri Grafiği



Kaynak: <https://us.spindices.com/indices/equity/sp-tsx-60-shariah-index>

o.S&P Global REIT Shariah Index

Endeks, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan pazarlarda işlem gören halka açık Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının (GYO) şer'i kriterlere uyumunu ölçmek için kullanılmaktadır.

Grafik 22: S&P Global REIT Shariah Index Getiri Grafiği

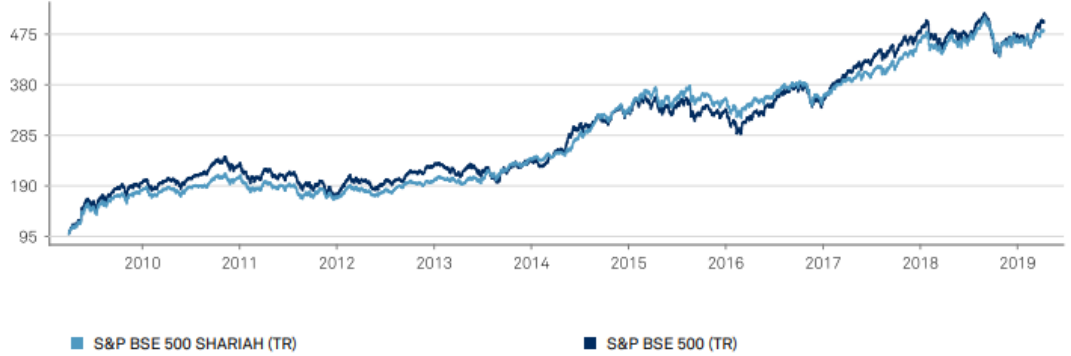


Kaynak: <https://us.spindices.com/indices/equity/sp-global-reit-shariah-usd>

ö.S&P BSE 500 Shariah

Hint rupisi cinsinden hesaplanan endekste, “ S&P BES 500” endeksinde işlem gören ve şeri kriterlere uygun şirketler işlem görmektedir.

Grafik 23: S&P BSE 500 Shariah Getiri Grafiği

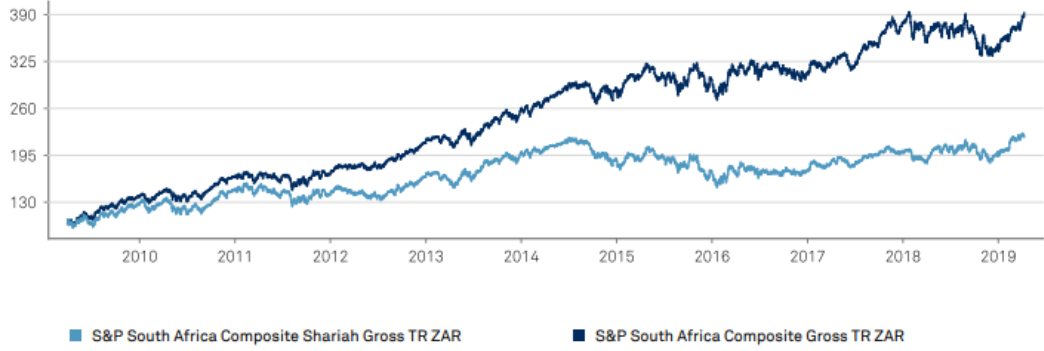


Kaynak: <https://us.spindices.com/indices/equity/sp-bse-500-shariah>

p.S&P South Africa Composite Shariah Index

Büyük, orta ve küçük ölçekli Güney Afrika hisse senetlerinin performansını ölçen float ayarlı, piyasa değeri ağırlıklı bir endekstir.

Grafik 24: S&P South Africa Composite Shariah Index Getiri Grafiği

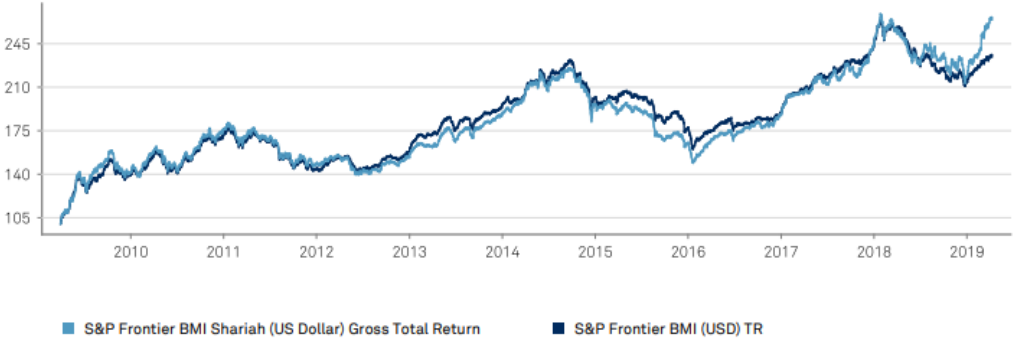


Kaynak: <https://us.spindices.com/indices/equity/sp-south-africa-composite-shariah-zar>

r.S&P Frontier BMI Shariah Index

S&P Frontier BMI’de İslami ilkelere uygun faaliyet gösteren şirketler yer almaktadır.

Grafik 25: S&P Frontier BMI Shariah Index Getiri Grafiği



Kaynak: <https://us.spindices.com/indices/equity/sp-frontier-bmi-shariah-us-dollar>

s.S&P GCC(Gulf Cooperation Council) Composite Shariah Index

Yatırımcılara Suudi Arabistan da dahil olmak üzere GCC bölgesi için İslami ilkelere uyumlu kapsamlı bir kriter içermekte olup, konseyde Bahreyn, Kuveyt, Umman, Katar, Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirlikleri yer almaktadır.

Grafik 26: S&P GCC Composite Shariah Index Getiri Grafiği



Kaynak: <https://us.spindices.com/indices/equity/sp-gcc-composite-shariah>

Ş.S&P/IFCI Large Mid Cap Shariah Index

Yatırımcılara gelişmekte olan piyasalar için geniş ama yatırım yapılabilir bir İslami ilkelere uyumlu kriter sunuyor. S & P / IFCI Large Mid Cap'in tüm İslami ilkelere uyumlu yapılarını içerir.

Grafik 27: S&P/IFCI Large Mid Cap Shariah Index Getiri Grafiği

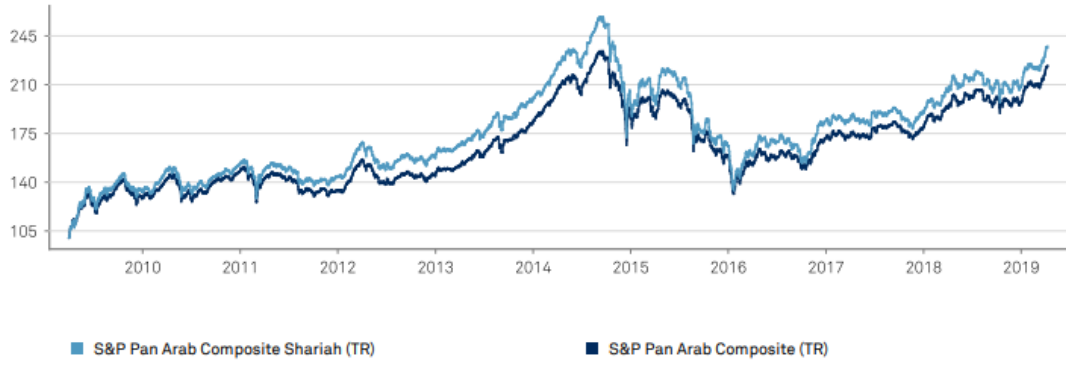


Kaynak: <https://kr.spindices.com/indices/equity/sp-ifci-largemidcap-shariah-us-dollar>

t.S&P Pan Arab Composite Shariah Index

Endeks, İslami ilkelere uygun olarak faaliyet gösteren ve Bahreyn, Mısır, Ürdün, Kuveyt, Lübnan, Fas, Umman, Katar, Suudi Arabistan, Tunus ve Birleşik Arap Emirlikleri(UAE)’ndeki piyasalarda işlem gören şirketlerin yer aldığı endekstir.

Grafik 28: S&P Pan Arab Composite Shariah Index Getiri Grafiği



Kaynak: <https://us.spindices.com/indices/equity/sp-pan-arab-composite-shariah>

u.S&P Global Property Shariah Index

S&P Global Property Endeksinde İslami kriterlere uygun kriterlere sahip şirketlerden oluşturulan bir endekstir.

Grafik 29: S&P Global Property Shariah Index Getiri Grafiği

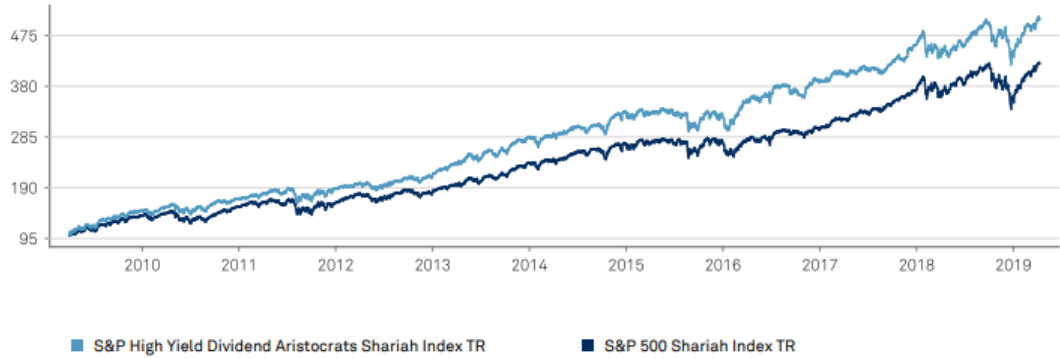


Kaynak: <https://jp.spindices.com/indices/equity/sp-global-property-shariah-index-us-dr>

v.S&P High Yield Dividend Aristocrats Shariah Index

S&P Yüksek Getirili Temettü Endeksi, en az 20 yıl boyunca artan temettü politikası izleyen S&P Composite 1500® içinden şer'i kriterlere uygun faaliyet gösteren şirketlerin performansını ölçmek için tasarlanmıştır.

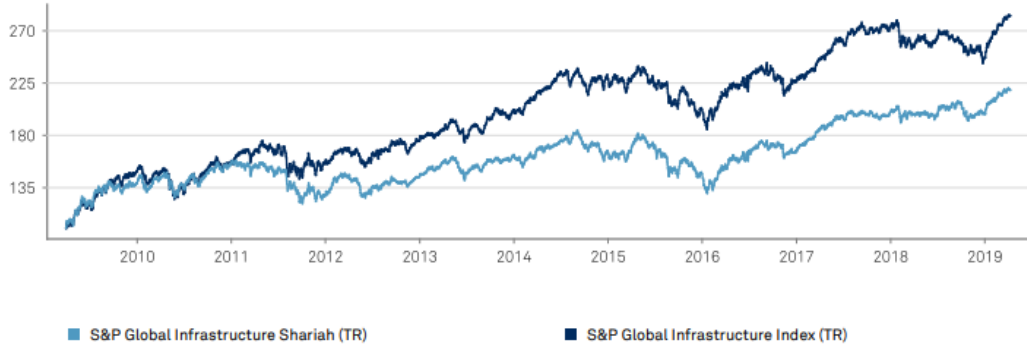
Grafik 30: S&P High Yield Dividend Aristocrats Shariah Ind. Getiri Grafiği



y.S&P Global Infrastructure Shariah Index

S&P Küresel Altyapı İslami Endeksi, İslam hukuku tarafından tanımlanan altyapı endüstrisini temsil etmek için seçilen global şirketleri izlemek için tasarlanmıştır.

Grafik 31: S&P Global Infrastructure Shariah Index Getiri Grafiği



C.FTSE İslami Endeks Serileri

FTSE, İslami ilkelere uyumlu yatırım ürünlerine olan talebin artması neticesinde, gelişmiş bir metodoloji kullanarak İslami endeksi paketini geliştirmiştir.

Endekse dahil edilecek şirketlerin taraması “Yasaar Research Inc.” ve “FTSE” ortaklığında yapılmaktadır. FTSE İslami endeksleri temel itibariyle faize duyarlı kurumsal ve bireysel yatırımcılar için kıyaslama ve performans ölçümü yapılması amacıyla tasarlanmıştır.¹⁶⁰

1.FTSE İslami Endeks Türleri

Kurumsal ve bireysel yatırımcılara araştırma, performans karşılaştırma, alım/satım ve ürün çeşitlendirme amacıyla kullanılan FTSE İslami endeks türleri aşağıda belirtilmiştir.¹⁶¹

a.FTSE Shariah Global Equity Index Series

Söz konusu endeks küresel çapta bireysel ve kurumsal çapta İslami hassasiyete sahip yatırımcıların ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik seri kriterlere uygun yatırım araçlarının temelini oluşturmaktadır. Endeks bünyesinde yer alan hisse senetlerini büyük ve orta çaplı olarak temelde ikiye ayırılsa da, söz konusu endeksin İslami kriterlere uygunluğu Yasar Limited tarafından yürütülmekte olup, endekse ait kriterler aşağıda belirtilmiştir¹⁶²

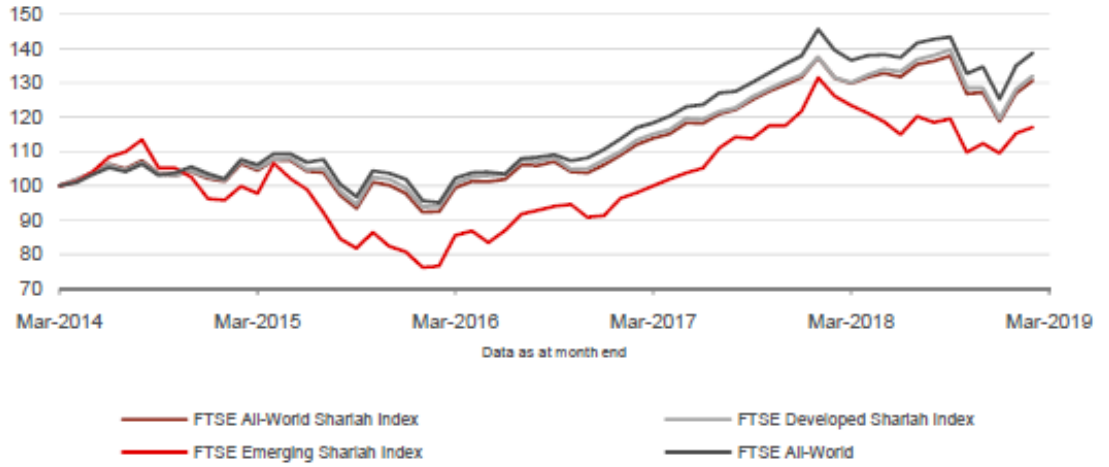
Endekse ait yıllık performans grafiği aşağıda belirtilmiştir:

¹⁶⁰ FTSE Russel, FTSE Shariah Indexes,2019,s.1

¹⁶¹ FTSE Russel, FTSE Shariah Indexes,s.3

¹⁶² FTSE Russell Factsheet, FTSE Global Equity Shariah Index Series,29.03.2019,s.1

Grafik 32:FTSE Yıllık Performans Grafığı



Kaynak: FTSE Russell Factsheet

b.FTSE Bursa Malaysia Index Series

“2006 yılında Bursa Malezya ortaklığında başlatılan FTSE Bursa Malezya Endeks Serisi, Bursa Malezya Ana ve ACE Piyasalarında listelenen tüm uygun şirketlerin dahil olduğu geniş çaplı bir endekstir. Endeks piyasa yapımcılarının Malezya pazarının farklı segmentlerindeki ürünleri ölçmelerini ve yatırım yapmalarına imkan sağlamaktadır. Endeks serisi pazarı, tamamı büyüki orta büyüklük, küçük büyüklük ve yeni ballayanlar olmak üzere segmentlere ayırmakla birlikte temalı endekslere de yer vermektedir.”¹⁶⁵

b1.Ticaret Endeksleri

Endeks bünyesinde yer alan ticaret endeksleri aşağıdaki gibidir.¹⁶⁶

- FTSE Bursa Malaysia KLCI: Tam piyasa değeri hesaplanan FTSE Bursa Malaysia EMAS Index (FBMEMAS)nde işlem gören en büyük 30 şirket yer almaktadır.
- FTSE Bursa Malaysia Mid 70 Index: FTSE Bursa Malaysia EMAS Index (FBMEMAS)nde işlem gören sonraki 70 şirket yer almaktadır.

¹⁶⁵ <https://www.ftse.com/products/indices/bursa-malaysia>, (çevrimiçi erişim:14.04.2019)

¹⁶⁶ <https://www.ftse.com/Analytics/Factsheets/temp/40ee8a2f-0dc7-4533-82da-9aa28593fb99.pdf> (çevrimiçi erişim:14.04.2019)

- FTSE Bursa Malaysia Top 100 Index: Yukarıda detayları belirtilen iki endeks toplamı yer almaktadır.
- FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index: FBMEMAS'taki en büyük 30 İslami ilkelere uyumlu şirket yer almaktadır.
- FTSE Bursa Malaysia Asian Palm Oil Plantation Index (USD and MYR):Asya Pasifik Bölgesi'ndeki hurma yağı faaliyetlerinden elde edilen gelirin önemli bir kısmını kazanan şirketler yer almaktadır.

b2.Kıyaslama Endeksleri

Endekse dahil faaliyet gösteren kıyaslama endeksleri aşağıda belirtilmiştir.¹⁶⁷

- The FTSE Bursa Malaysia EMAS Index: FTSE Bursa Malaysia Top 100 Index ve FTSE Bursa Malaysia Small Cap Index'de yer alan şirketlerden oluşmaktadır.
- FTSE Bursa Malaysia EMAS Industry Indices:10 endüstri, 39 sektör ve 19 üst sektörden meydana gelmektedir.
- FTSE Bursa Malaysia Small Cap Index: FTSE Bursa Malezya En İyi 100 Endeks bileşeni hariç olmak üzere Bursa Malezya Ana Pazarı'nın % 98'inden oluşmaktadır.
- FTSE Bursa Malaysia EMAS Shariah Index: Menkul Kıymetler Komisyonu Şariat Danışma Konseyi (SAC- Securities Commission's Shariah Advisory Council)'in şer'i kriterlere uygun tarama gereksinimlerini karşılayan FBMEMAS'ın şer'i kriterlere uyumlu bileşenlerinden oluşmaktadır.
- FTSE Bursa Malaysia ACE Index: ACE piyasasında listelenen ve şer'i kriterlere uygun şirketler işlem görmektedir.
- FTSE Bursa Malaysia Palm Oil Plantation Index: FBMEMAS'ta işlem gören ve hurma yağı faaliyetlerinden elde edilen gelirin önemli bir bölümünü elde eden şirketler yer almaktadır.

¹⁶⁷ <https://www.ftse.com/Analytics/Factsheets/temp/40ee8a2f-0dc7-4533-82da-9aa28593fb99.pdf> (çevrimiçi erişim:14.04.2019)

c.FTSE ST Singapore Shariah Index

Endekste, FTSE ST All-Share Index'i temel alarak, Singapur Borsasında (SGX) listelenen ve şer'i kriterlere uygun faaliyet gösteren şirketler işlem görmektedir.

d.FTSE ASEAN All-Share Shariah Index

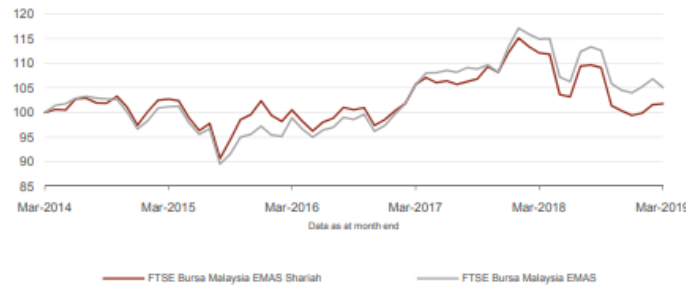
Endeks, şer'i kriterlere uyumlu şirketlere odaklanan ve ilgili kriterlere uygun oluşturulacak yatırım araçlarının temelini oluşturacak olup, Bursa Malezya, Hanoi Borsası, Hochiminh Borsası, Endonezya Borsası, Filipinler Borsası, Singapur Borsası ve Tayland Borsası endeksin önde gelen piyasalarıdır.

e.FTSE Bursa Malaysia EMAS Shariah Index

Endeks, “bireysel ve kurumsal yatırımcılara İslami ilkelere esaslarına uygun faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapılması konusunda tasarlanmıştır. FTSE Bursa Malezya EMAS Endeks bileşenleri, Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu'nun Şeriat Danışma Konseyi (SAC) tarama metodolojisine göre taranmaktadır.”¹⁶⁸

Endekse ait performans grafiği aşağıda yer almaktadır:

Grafik 33: FTSE Bursa Malaysia EMAS Shariah Index Getiri Grafiği



Kaynak: FTSE Russell Factsheet

¹⁶⁸ FTSE Russell Factsheet, FTSE Bursa Malaysia EMAS Shariah Index,s.1-2

f.FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index

Uluslararası İslami yatırımcıların tarama gereksinimlerini karşılayan İslami ilkelereuyumlu yatırım ürünlerinin temeli olarak kullanılmak üzere tasarlanmıştır. Endekste yer alan şirketler, “Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu'nun Şeriat Danışma Konseyi (SAC)” ve önde gelen küresel Şeriat danışmanlığı “Yasaar Ltd” tarafından oluşturulmaktadır.

Endekse ait performans grafiği aşağıda yer almaktadır:

Grafik 34: FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index Getiri Endeksi



Kaynak: FTSE Russell Factsheet

g.FTSE Bursa Malaysia MidS Cap Shariah Index

FTSE Bursa Malezya MidS Cap Şeriat Endeksi, SAC tarama metodolojisine göre İslami ilkelere uyumlu olan FTSE Bursa Malezya MidS Cap Endeksi'nin tüm bileşenlerinden oluşmaktadır.¹⁷¹

h.FTSE Greater China Shariah Index

FTSE Global Equity Shariah Endeks Serisi, küresel olarak İslami yatırımcıların gereksinimlerini karşılayan şer'i kriterlere uyumlu yatırım ürünlerinin

¹⁷¹ FTSE Russell Factsheet, FTSE Bursa Malaysia MidS Cap Shariah Index,2019, s.1-2

temelini oluşturacak şekilde tasarlanmış olup, şeriat taraması Yasaar Limited tarafından yurütulmektedir. FTSE Greater China Shariah Endeksi, bu kriterleri karşılayan Çin hisselerini içermektedir.

ı.FTSE Hong Kong and China Shariah Indices

FTSE Global Equity Shariah Endeksi Serisi, “küresel çapta İşlami yatırımcıların gereksinimlerini karşılayan İşlami ilkelere uyumlu yatırım ürünlerinin temeli olarak kullanılmak üzere tasarlanmıştır. FTSE Hong Kong ve Çin İşlami Endeksleri, bu kriterleri karşılayan Hong Kong ve Çin hisse senetlerini içermektedir.”¹⁷³

j.FTSE Japan 100 Shariah Index

Endeks: “Japonya’da uluslararası düzeyde İşlami yatırımcıların gereksinimlerini karşılamak amacıyla şer’i kriterlere uyumlu yatırım ürünlerinin temelini oluşturacak şekilde tasarlanmıştır. şer’i kriterlere uygun bağımsız tarama ise küresel bir şeriat alimleri ağı olan bir kuruluş olan Yasaar Limited tarafından gerçekleştirilmektedir.”¹⁷⁴

k.FTSE SET Shariah Index

FTSE SET All-Share Endeksinin temel endeks olarak baz alarak “Tayland Menkul Kıymetler Borsası’nda (SET)” yer alan şer’i kriterlere uyumlu şirketlere odaklanan ve şeri uyumlu yatırım ürünlerinin temeli olarak kullanılmak üzere tasarlanmıştır.”¹⁷⁵

¹⁷³ FTSE Russell Factsheet, FTSE Hong Kong and China Shariah Indices,2019,s.1

¹⁷⁴ FTSE Russell Factsheet, FTSE Japan 100 Shariah Index,s.1

¹⁷⁵ FTSE Russell Factsheet, FTSE SET Shariah Index,s.1

1.FTSE SGX Asia Shariah 100 Index

FTSE Group ve Singapur Borsası(SGX) tarafından başlatılan FTSE SGX Shariah Endeks Serisi, ticari faaliyetleri şer'i kriterlerle uyumlu olan Asya Pasifik Bölgesindeki şirketlerin yer aldığı endekstir..¹⁷⁶

m.FTSE TWSE Taiwan Shariah Index

FTSE TWSE İslami Endeksi:" Tayvan Menkul Kıymetler Borsası'nda listelenen İslami ilkelere uyumlu şirketlere odaklanan yatırım ürünlerinin temeli olarak kullanılmak üzere tasarlanmıştır."¹⁷⁸

n.FTSE/JSE Shariah All Share Index

FTSE / JSE Afrika Endeks Serisi, Güney Afrika şirketlerinin performansını temsil etmek üzere tasarlanmıştır ve yatırımcılara Güney Afrika pazarının ana sermaye ve sanayi segmentlerinin performansını ölçen kapsamlı ve tamamlayıcı bir indeks seti sağlamaktadır.¹⁷⁹

o.FTSE/JSE Shariah Top 40 Index

FTSE/JSE Africa Index Serisi: "Güney Afrika şirketlerinin performansını ölçmek üzere tasarlanmış olup, yatırımcılara Güney Afrika pazarının ana sermaye ve sanayi bölümlerinin performansını ölçmek üzere oluşturulan kapsamlı ve tamamlayıcı bir endekstir."¹⁸⁰

p. FTSE Shariah USA Index

FTSE Global Equity Shariah Endeks Serisi, küresel çapta İslami yatırımcıların gereksinimlerini karşılayan İslami ilkelere uyumlu yatırım ürünlerinin

¹⁷⁶ FTSE Russell Factsheet, FTSE SGX Asia Shariah 100 Index,s.1

¹⁷⁸ FTSE Russell Factsheet, FTSE TWSE Taiwan Shariah Index,s.1

¹⁷⁹ FTSE Russell Factsheet, FTSE/JSE Shariah All Share Index,s.1

¹⁸⁰ FTSE Russell Factsheet, FTSE/JSE Shariah Top 40 Index,s.1-2

temeli olarak kullanılmak üzere tasarlanmıştır. FTSE Shariah ABD Endeksi ise bu kriterleri karşılayan ABD hisse senetlerini içermektedir.¹⁸²

r.FTSE Developed Minimum Variance Shariah Index

Endeks, geçmiş getiri verilerine dayanarak düşük endeks volatilitesi sunmayı ve böylece ilgili risk piyasalarına tam tahsisi sürdürerek, potansiyel iyileştirmeler yapmayı amaçlamaktadır. Azalan volatilité, bir endekste bireysel hisse senetlerinin ağırlığı üzerindeki ek kısıtlamalara tabi olarak tarihsel varyansı en aza indiren ve endekste temsil edilen ülkelerin ve endüstrilerin ağırlığı üzerindeki toplam seviyeyi azaltan şeffaf kurallara dayalı bir yaklaşım uygulanarak elde edilmektedir.¹⁸³

D.Kuala Lumpur Islamic Index(KLSI)

“Endeks, 17 Nisan 1999 tarihinde şer’i kriterlere uygun menkul kıymetlere yatırım yapmak isteyen yatırımcıların taleplerini karşılamak amacıyla oluşturulmuştur. Bu endekste şirketler Kuala Lumpur borsasında işlem gören ve Malezya Şer’i Danışma Kurulu’nun (SAC) Şer’i uyumlu olduğunu onayladığı şirketler arasından seçilmektedir. KLSI, ilk olarak 17 Nisan 1999 tarihinde 279 şirketten oluşurken, Nisan 2005 tarihinde 826 şirkete ulaşmıştır.”¹⁸⁴

E.MSCI Barra Global Family of Islamic Indices

MSCI Barra tarafından 2007 Haziran döneminde piyasaya sürülen “MSCI Global Islamic Index Series”, İslami yatırım ilkelerine uygun faaliyet gösteren menkul kıymetleri kapsamaktadır.¹⁸⁷

¹⁸² FTSE Russell Factsheet, FTSE Shariah USA Index,s.1

¹⁸³ FTSE Russell Factsheet, FTSE Developed Minimum Variance Shariah Index,s.1-2

¹⁸⁴ <https://www.coursehero.com/file/p33699/Kuala-Lumpur-Shariah-Index-KLSI-The-KLSI-was-launched-in-April-1999-to-meet-the/>,(çevrimiçi erişim:17.04.2019)

¹⁸⁷ MSCI Islamic Index Methodology,s.2

F.Russell-IdealRatings Islamic Index

Russel-IdealRatings Islamic Index serileri, İslami ilkelere uygun araçlara yatırım yapmak isteyen bireysel ve kurumsal yatırımcılar için piyasa performansını yansıtan küresel bir endekstir. İslami kurallarına uyumlu olmayan şirketlerin endekse dahil edilmemesi amacıyla belirli sektör ve finansal tabanlı filtreleme kriterleri uygulanmaktadır.¹⁹⁰. Endeks, yatırımcılara doğru ve eksiksiz bir İslami ilkelere uyumlu küresel hisse senedi piyasası performans ölçüsü sunmaktadır.

1.Russell-IdealRatings Islamic Index Türleri

Russell-IdealRatings Islamic endeks türleri aşağıda belirtilmiştir.¹⁹³

Tablo 7 : Russell-IdealRatings Islamic Endeks Türleri

Russell-IdealRatings Islamic Global
Russell-IdealRatings Islamic Global Large Cap
Russell-IdealRatings Islamic Global Small Cap
Russell-IdealRatings Islamic Developed
Russell-IdealRatings Islamic Emerging Markets
Russell-IdealRatings Islamic US Large Cap
Russell-IdealRatings Islamic BRIC Large Cap
Russell-IdealRatings Islamic Global + GCC

G.Stoxx Islamic Index

Avrupa ve Euro bölgesini kapsayan ve 2011 yılında STOXX şirketi tarafından oluşturulan bu endeks, bünyesinde “EURO STOXX® Islamic 50”, “STOXX® Europe Islamic”, “STOXX® Europe Islamic 50”, “STOXX Europe Islamic Index”, “STOXX Europe 600 Index” endekslerini barındırmaktadır.¹⁹⁴

¹⁹⁰ <https://www.rimes.com/data/russell-ideal-ratings-islamic-index/>, (çevrimiçi erişim:17.04.2019)

¹⁹³ <https://www.etfstrategy.com/russell-and-idealratings-team-up-on-new-shariah-compliant-index-series-14962/>, (çevrimiçi erişim:17.04.2019)

¹⁹⁴ https://www.stoxx.com/document/Indices/Common/article_listaz_201503.pdf, (çevrimiçi erişim:17.04.2019)

H.Thomson Reuters/IdealRatings Islamic Index

IdealRating tarafından gerçekleştirilen endeks, İslami ilkelere uygun ve AAOIFI (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions/İslâmi Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Organizasyonu) uyumluluğuna sahiptir. Endeks, yatırım uzmanları ve analistlere yerel, bölgesel, ulusal ve uluslararası bazda ortak hisse senetlerini karşılaştırma ve değerlendirme için likit, geniş tabanlı ve kapsamlı araçlar olarak kullanılmak üzere tasarlanmıştır.¹⁹⁶

I.Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta İslami Endeksi, 3 Temmuz 2000 tarihinde Endonezya Sermaye Piyasası'nda işlem görmeye başlayan ilk İslami hisse senedi endeksi olma özelliğine sahiptir. Endeks bileşenleri IDX (Indonesia Stock Exchange)'de yer alan en likit İslami hisse senetlerinden oluşmaktadır.¹⁹⁸

İ.Indonesia Sharia Stock Index (ISSI)

12 Mayıs 2011 tarihinde “Endonezya İslami Menkul Kıymetler Borsası”nda (IDX) listelenen İslami hisse senetlerinin bileşik endeksidir. ISSI, Endonezya'nın İslami borsa performansının bir göstergesi olup, endeks bileşenleri her yıl Mayıs ve Kasım ayları olmak üzere iki defa yeniden gözden geçirilmektedir.¹⁹⁹

K.KSE Meezan Index (KMI-30)

Pakistan'daki Karachi Borsası ile Al-Meezan Yatırım Bankası'nın girişimiyle 2008 yılında yayınlanmaya başlayan KSE Meezan-30 endeksinin temel amacı, endekse dahil olan hisse senetlerinin fiyat-performansının karşılaştırılmasında ölçüt olmaktır. KSE-30 Endeksi, “Serbest Piyasada Kapitalizasyon” metodolojisi kullanılarak hesaplanmaktadır. Metodolojiye göre, herhangi bir zamanda endeks

¹⁹⁶ Thomson Reuters IdealRatings Islamic Indices, Index Methodology,2015,s.4

¹⁹⁸ <https://www.idx.co.id/en-us/idx-islamic/islamic-stock-index/>, (çevrimiçi erişim 17.04.2019)

¹⁹⁹ <https://www.idx.co.id/en-us/idx-islamic/islamic-stock-index/>,(çevrimiçi erişim 17.04.2019)

seviyesi, baz süreye bağlı olarak 30 şirketin halka açık piyasa değerini yansıtmaktadır.²⁰¹

L.Bombay Stock Exchange Shari'ah 50 Index (BSE)

“Bombay Menkul Kıymetler Borsası(BSE)” ve “Taqwaa Danışma ve Şariat Yatırım Çözümleri (TASIS)”, Hindistan’da bulunan yerel bir Şariat danışma kurulunun uzmanlığından faydalanarak ilk İslami ilkelere uyumlu özkaynak endeksini geliştirmiştir. BSE TASIS Shariah 50 Index bünyesinde, BSE 500 içinde yer alan en büyük ve en likit Şer’i kriterlere uygun 50 şirket yer almaktadır. Söz konusu endekse dayalı yatırım fonları ve yapılandırılmış ürünlerde dahil olmak üzere İslami kriterlere uyumlu finansal ürünlerin geliştirilmesi içinde lisanslanabilmektedir.²⁰²

M.Hong Kong Islamic Index (HKII)

2007 yılında Arap Ticaret Konseyi tarafından oluşturulan Hong Kong İslami endeksi, Arap dünyasının Büyük Çin Bölgesi ile ticaretini geliştirmek amacıyla faaliyet göstermektedir. Şirketlerin endekse dahil edilebilmesi için Hong Kong Borsası’na üye olmaları gerekmektedir.²⁰⁴

N.NSE (National Stock Exchange of India) Indices

Mayıs 1998 tarihinde NSE Grubu şirketi olan”NSE Indices Limited (eski adıyla Hindistan Endeks Hizmetleri ve Ürünleri Limited IISL)” sermaye piyasaları için çeşitli endeksleri ve endekslerle ilgili hizmetleri sağlamak üzere kurulmuştur. NSE Endeksleri, kıyaslama endeksleri, sektörel endeksler, stratejik endeksler, tematik endeksler ve özel endekslerden oluşmaktadır.²⁰⁵

²⁰¹ KSE - 30 Index Based On Free-Float, Pakistan Stock Exchange Limited,s.3-4

²⁰² BSE THASIS, BSE TASIS Shariah 50 Index, s.1-2

²⁰⁴ <http://www.hkislamicindex.com/home.php>, (çevrimiçi erişim:18.04.2019)

²⁰⁵ NSE Indices, Methodology Document of NIFTY50 Shariah Index NIFTY500 Shariah Index NIFTY Shariah 25 Index, s.3

NSE Indices Limited endeksleri yurtiçi ve yurtdışı piyasalarda birçok yatırım ve risk yönetim ürünü geliştirmekle birlikte NIFTY 50 Endeksi Hindistan Başkent Piyasaları için referans noktası olarak yaygın şekilde işlem görmektedir.

1.İslami Endeks Türleri

a.NIFTY50 Shariah Index

Ulusal Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören ve NIFTY 50 Endeksinde yer alan, Şer'i kriterlere uygun faaliyet gösteren şirketler yer almaktadır.

b.NIFTY500 Shariah Index:

NIFTY 500 Endeksinde yer alan, Şer'i kriterlere uygun faaliyet gösteren şirketler yer almaktadır. NIFTY 500 Endeksi, toplam borsa kapitalizasyonunun %90'ından ve Ulusal Menkul Kıymetler Borsası'nda toplam işlem hacminin %80'inden fazlasını kapsamaktadır.

Her bir İslami ilkelere uyumlu endeks, genellikle ana endeksin piyasa kapitalizasyonunun %60'ını kapsamakla birlikte uyumlu bulunan şirket sayısına bağlı olarak değişebilmektedir.

c.NIFTY Shariah25 Index

Endekste, Şer'i kriterlere uygun faaliyet gösteren 25 adet hisse senedi yer almaktadır. Endeks bağımsız yapıda olup, ana endekslerin alt kümesi olan (NIFTY 50 ve NIFTY 500) ve sabit sayıda bileşen içermeyen diğer 2 İslami endeksinin (NIFTY50 Shariah ve NIFTY500 Shariah) aksine sabit sayıda bileşen yer almaktadır.

O.The DSEX Shariah Index (DSES)

Dakka Menkul kıymetler Borsası'nda üç temel endeks hesaplanmaktadır:

- DSE Broad Index (DSEX)
- DSE 30
- DSE Broad Shariah Index (DSES)

DSEX İslami Endeksi (DSES), Bangladeş hisse senedi piyasasının performansını ölçen bir İslami ilkelere uyumlu geniş piyasa endeksidir.²⁰⁸

²⁰⁸DSE Index,Designed by S&P Dow Jones Indices, Dhaka Stock Exchange Ltd.,s.1

Tablo 8: Temel İslami Endekslerin Faaliyet Konusu Kriterleri

FAALİYET KONUSU KRITERİ	Dow Jones İslami Endeksi	Standard&Poor's Şer'i Endeksleri	FTSE ShariaGlobal Equity Index Series	Kuala Lumpur İslamic Index(KLSE)	MSCI Barra Global Family of Islamic Indices	Russell-IdéalRatings Islamic Index	Stoxx Islamic Index	Thomson Reuters/IdealRatings Islamic Index	Hong Kong Islamic Index (HKII)	NIFTY Shariah Index
Alkol		✓		Şirket faaliyet konusu kriteri: Kamuoyunun algısı veya şirketin imajı iyi olmalıdır. Şirketin temel faaliyet alanı önemli, Müslüman ümmete fayda sağlıyor veya haram unsur çok küçükse ve çok yaygın olduğundan kaçınılması çok zor ise, gelenek haline gelmişse veya İslam'ın kabul ettiği gayrimüslim haklarından ise bu şirket endekse alınabilmektedir.						✓
Tütün	✓		✓		✓	✓	✓	✓	✓	
Domuz eti ile ilgili ürünler		(Haber Kanalları, Gazeteler, Spor Kanalları, Çocuk Kanalları, Eğitim Kanalları istisnadır.)		Kamunun faydasına (maslahat) olan faaliyetlerin (otel, tatil, hisse senedi ticareti gibi) oranı yüzde 25'i geçmemelidir.						Aşağıdaki istisnalar dışında, Reklam ve Medya sektörü: Medya ve reklam şirketleri, GCC (Körfez İşbirliği Konseyi) ülkelerinden toplam gelirin% 65'ini aşan gelir elde edilmesi, Haber Kanalları, Gazeteler, Spor Kanalları.
Konvansiyonel finansal hizmetler (bankacılık, sigorta vb.)										
Silahlar ve savunma										
Eğlence (otel, kumarhane / kumar, sinema, pornografi, müzik vb.)										
(%5'i aşmamalıdır)										
Klonlama teknolojileriyle ilgisi bulunan veya bu alanda çalışan işletmelerde şeriata uygun kabul edilmemekte ve endeks dışında bırakılmaktadır	-	✓	-	-	-	-	-	-	-	✓
körfez ülkelerinde bulunanlar dışındaki medya ve reklam endüstrisinde faaliyet gösteren işletmelerin benzer biçimde endeks dışında bırakılması hususudur	-	✓	-	-	-	-	-	-	-	-
Reklamcılık										
Domuz eti, alkol, kumar, tütün ve diğer tüm İslami olmayan faaliyetlerin reklam verenleri	-	✓	-	-	-	-	-	-	-	-
İslam'ın kiracılarını ihlal eden reklam araçları										
Altın ve gümüşün ertelenmiş olarak nakit ticareti	-	✓	-	-	-	-	-	-	✓	✓

Tablo 9: Temel İslami Endekslerin Finansal Oran Kriterleri

FINANSAL ORAN KRİTERİ	Dow Jones İslami Endeksi	Standard&Poor's (S&P) Şer'i Endeksleri	FTSE Shariah Global Equity Index Series	Kuala Lumpur Islamic Index (KLSE)	MSCI Barra Global Family of Islamic Indices	Russell-Ideal Ratings Islamic Index	Stoxx Islamic Index Thomson Reuters/Ideal Ratings Islamic Index	HHong Kong Islamic Index (HKII)	NIFTY Shariah25 Index
İşletmenin faiz içeren toplam borcunun, işletmenin 24 aylık piyasa kapitalizasyonuna oranı,						Endeks çeşitli pazar segmentlerinin performansını ölçen kriterler içermekle birlikte detayı aşağıda belirtilmiştir:		Borç / Özkaynak Piyasa Değeri (12 Aylık ortalama) <33%.	Faiz bazlı borç toplamı, toplam varlıkların %25'ine eşit veya daha az olmalı,
İşletmenin nakit ve faiz içeren menkul kıymet varlıkları toplamının, işletmenin 24 aylık piyasa kapitalizasyonuna oranı,	✓	✓	✓	Herhangi bir finansal oran kriteri bulunmamaktadır.	✓	Farklı bölgeler için kriterler (Russell-Ideal Derecelendirmeler İslam Asya Pasifik, RussellIdeal Ratings İslam Avrupa/ Russell-Ideal Ratings Islamic Asia Pacific, RussellIdeal Ratings Islamic Europe), -Gelişmiş ve Gelişmekte olan pazarlar için kriterler (Russell-Ideal Derecelendirmeler İslami Gelişen Piyasalar, Russell-Ideal Derecelendirmeler İslami Gelişmiş Piyasalar/ Russell-Ideal Ratings Islamic Emerging Markets, Russell-Ideal Ratings Islamic Developed Markets)	✓	Hesaplar Alacaklar / Özkaynak Piyasa Değeri (12 Aylık ortalama) <49% / Özkaynak Piyasa Değeri (12 Aylık ortalama) <33%.	Faiz gelirleri ve faiz bazlı yatırımlardan elde edilen getiriler (şu anda %8 olarak kabul edilir) toplam gelirin %3'ünden küçük veya eşit olmalı,
İşletmenin alacaklar hesabı toplamının, işletmenin 24 aylık piyasa kapitalizasyonuna oranı.								Temettü * (İzin Verilen Gelir / Toplam Gelir)	Alacaklar ile nakit ve banka bakiyeleri toplam Varlıkların% 90'ından az veya ona eşit olmalıdır.
Bu üç rasyonun %33'ün altında olması.									
Faiz Geliri dışındaki Müsaade Edilmeyen Gelirler) / Gelir <%5									
Temettüler * (İzinsiz Gelir / Toplam Gelir)	-	✓	-	-	-		-	-	-
Temettür arındırma oranı	-	✓	-	-	-		-	-	-
Alacaklar / Özkaynak Piyasa Değeri (36 aylık ortalama) < 49%	-	✓	-	-	-		-	-	-
Alacak ve nakit hesapları, toplam varlıklarına oranının %50'sinden az olması,	-	-	✓	-	-		-	-	-

Genel hatları itibariyle ulusal ve uluslararası İslami endeksler gerek faaliyet konusu kriteri gerekse mali tablolar ile hesaplanan finansal oran kriterleri ile benzerlik arz etmektedir. İslami finansal endeksler, yatırım kararlarının alınmasında devlet ekonomisinin geleceğine yönelik tahminlerde bulunulmasına yardımcı olmakla birlikte yatırımcılar açısından ise menkul kıymetlerin gelecekte oluşabilecek fiyat hareketleri hakkında bilgi de vermektedir.

VI.Türkiye’deki İslami Endeksler

İlk olarak 1985 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) adıyla kurulan ve esas sözleşmesinin Sermaye Piyasası Kurulu’nca hazırlanıp ilgili Bakanın onayı sonrasında 3 Nisan 2013 tarihinde doğrudan tescil ve ilan edilmesiyle faaliyet izni alarak Borsa İstanbul (BIST) adına alan borsa bünyesinde İslami kriterlere uygun faaliyet gösteren şirketlerin yer aldığı İslami endeksler bulunmaktadır.

Borsa İstanbul’un başlıca amacı ve faaliyet konusu; "Kanun hükümleri ve ilgili mevzuat çerçevesinde, sermaye piyasası araçlarının, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Sermaye Piyasası Kurulunca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde, şeffaf, etkin rekabetçi, dürüst ve istikrarlı bir ortamda alınıp satılabilmesini sağlamak, bunlara ilişkin alım satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getirmek veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştırmak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere piyasalar, pazarlar, platformlar ve sistemler ile teşkilatlanmış diğer pazar yerleri oluşturmak, kurmak ve geliştirmek, bunları ve başka borsaları veyahut borsaların piyasalarını yönetmek ve/veya işletmek ve ana sözleşmesinde yazılı olan diğer işlerdir." Bu bağlamda 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’na dayanılarak kurulan Borsa İstanbul özel hukuk tüzel kişiliğini haizdir.

A.Borsa İstanbul Katılım Endeksleri

1.Katılım 50 Endeksi

Katılım-50 Endeksi, “Katılım Bankalarının çalışma prensipleri gereğince oluşturulmuş, yatırımcıların yatırım yapabileceği payların fiyat ve performans açısından ölçülmesine olanak sağlayan bir endekstir”²¹¹. Endeks BİST’de 09.07.2014 tarihinden itibaren “KAT50” adıyla işlem görmekte olup, endeksin dahil olduğu pazarlar ise BİST Ulusal Pazar, GMYO ve GSYO, A ve B Grubu’dur.²¹².

a.Katılım 50 Endeksinde Yer Alan Şirketler

Tablo 10: Katılım 50 Endeksinde Yer Alan Şirketler

KOD	HİSSE ADI	KOD	HİSSE ADI
AKGUV	Akdeniz Güvenlik Hizm.	ISDMR	İskenderun Demir Çelik
AKSUE	Aksu enerji	JANTS	Jantsa Jant Sanayi
ALBRK	Albaraka Türk	KARTN	Kartonsan
ALCAR	Alarko Carrier	KERVT	Kerevitaş
ALCTL	Alcatel Lucent Teletaş	KFEIN	Kafein Yazılım
ALKIM	Alkim Kimya	KNFRT	Konfrut Gıda
ASELS	Aselsan	KONYA	Konya Çimento
ATEKS	Akın Tekstil	KRONT	Kron Telekomünikasyon
BIMAS	Bim Mağazalar	KRSTL	Kristal Kola
BUCIM	Bursa Çimento	LOGO	Logo Yazılım
CEMTS	Çemtaş	MAKTK	Makina Takım
DENCM	Denizli Cam	MAVI	Mavi
DESPC	Despec Bilgisayar	MEPET	Metro Petrol ve Tesisleri
DGATE	Datagate Bilgisayar	MIPAZ	Milpa
EGEEN	Ege Endüstri	ORGE	Orge Enerji Elektrik
EGGUB	Ege Gübre	OZGYO	Özderici GMYO
EGSER	Ege Seramik	PAGYO	Panora GMYO
EREGL	Ereğli Demir Çelik	PETUN	Pınar Et Ve Un
FLAP	Flap Kongre Toplantı Hizm.	SELEC	Selçuk Ecza Deposu
FMIZP	F-M İzmit Piston	TATGD	Tat Gıda
FROTO	Ford Otosan	TKNSA	Teknosa İç Ve Dış Ticaret
GOODY	Good-Year	TMSN	Tümosan Motor ve Traktör
HLGYO	Halk GMYO	ULUSE	Ulusoy elektrik
IHEVA	İhlas Ev Aletleri	YATAS	Yataş
IHLGM	İhlas Gayrimenkul	YKGYO	Yapı Kredi Koray GMYO

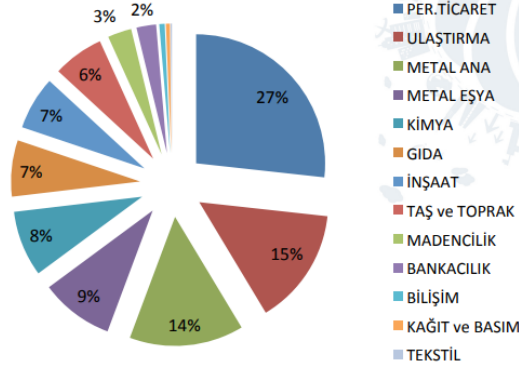
Kaynak:katilimendeksi.org

²¹¹ BİST, Katılım 50 Endeks Broşürü,s.1

²¹² <http://www.katilimendeksi.org/subpage/20/>, (çevrimiçi erişim:18.04.2019)

b.Katılım 50 Endeksi Sektörel Dağılımı

Grafik 35: Katılım 50 Endeksinde Yer Alan Firmaların Sektörel Dağılımı



Kaynak: KatılımEndeksi.org (Ağustos 2014, yaklaşık)

BIST Endeks Tanıtım Broşürüne göre : “Endekslere alınacak ve çıkarılacak paylar Endeks Danışma Kurulu’nun da onayı ile Endeks Danışmanı Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından belirlenmektedir. Endeks Danışma Kurulu, Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından oluşturulup ilan edilmektedir. Endekslerin hesaplanması, sürekliliğinin sağlanması ve verilerin sunulmasına yönelik işlemler ise Borsa İstanbul tarafından yapılır. Kurallarla düzenlenmemiş her konuda yapılacak uygulama Endeks Danışma Kurulu tarafından belirlenir, Borsa İstanbul’un da uygun bulması halinde duyurularak uygulamaya alınmaktadır. Acil durumlarda Borsa İstanbul kendi endeksleriyle paralel uygulama yapabilmektedir. Katılım-50 ve Katılım-30 Endeksleri için Ocak-Mart, Nisan-Haziran, Temmuz-Eylül ve Ekim-Aralık olmak üzere 4 endeks döneminde periyodik gözden geçirme işlemleri yapılmaktadır.”

2.Katılım 30 Endeksi

Katılım-30 Endeksi, “Katılım Bankalarının çalışma prensipleri gereğince oluşturulmuş, yatırımcıların yatırım yapabileceği payların fiyat ve performans açısından ölçülmesine olanak sağlayan bir endekstir”²¹⁴. Endeks BIST’de 09.07.2014 tarihinden itibaren “KATLM” adıyla işlem görmekte olup, endeksin dahil olduğu pazarlar ise BİST Ulusal Pazar, GMYO ve GSYO, A ve B Grubu’dur.

²¹⁴ BIST, Katılım 50 Endeks Broşürü, s.1

Katılım-30 Endeksinin başlangıç tarihi 31.12.2008 olup, 06.01.2011 tarihinden itibaren, eşanlı verilerden fiyat ve getiri endeksleri olarak hesaplanmaya başlanmıştır. Endeksin Katılım Endeksi olan adı, 09.07.2014 tarihinden itibaren diğer endekslerin de hesaplanmaya başlaması nedeniyle Katılım-30 Endeksi olarak değiştirilmiştir.

Endekse dahil edilecek şirketler faaliyet alanı ve finansal oran bakımından değerlendirmeye tabi tutulmaktadır:

a.Katılım 30 Endeksinde Yer Alan Şirketler

Tablo 11: Katılım 30 Endeksinde Yer Alan Şirketler

HİSSE KODU	HİSSE ADI	HİSSE KODU	HİSSE ADI
AKSUE	Aksu Enerji	IHLGM	İhlas Gayrimenkul
ALBRK	Albaraka Türk	ISDMR	İskenderun Demir Çelik
ALKIM	Alkim Kimya	KARTN	Kartonsan
ASELS	Aselsan	KERTV	Kerevitaş Gıda
BIMAS	Bim Mağazalar	KONYA	Konya Çimento
BUCIM	Bursa Çimento	LOGO	Logo Yazılım
CEMTS	Çemtaş	MAVI	Mavi
EGEEN	Ege Endüstri	OZGYO	Özderici GMYO
EGGUB	Ege Gübre	PAGYO	Panora GMYO
EGSER	Ege Seramik	SELEC	Selçuk Ecza Deposu
EREGL	Ereğli Demir Çelik	TATGD	Tat Gıda
FLAP	Flap Kongre Topl.Hizm.	TKNSA	Teknosa İç Ve Dış Ticaret
FROTO	Ford Otosan	TMSN	Tümosan Motor ve Traktör
GOODY	Good-Year	ULUSE	Ulusoy Elektrik
HLGYO	Halk GMYO	YATAS	Yataş

Kaynak: katılımendeksi.org

BIST Endeks Tanıtım Broşürüne göre : “Endekslere alınacak ve çıkarılacak paylar Endeks Danışma Kurulu’nun da onayı ile Endeks Danışmanı Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından belirlenmektedir. Endeks Danışma Kurulu, Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından oluşturulup, ilan edilmektedir. Endekslerin hesaplanması, sürekliliğinin sağlanması ve verilerin sunulmasına yönelik işlemler Borsa İstanbul tarafından yapılır. Bu kurallarla düzenlenmemiş her konuda yapılacak uygulama Endeks Danışma Kurulu tarafından belirlenir, Borsa İstanbul’un da uygun bulması halinde duyurularak uygulamaya alınmaktadır. Acil durumlarda Borsa İstanbul kendi

endeksleriyle paralel uygulama yapabilmektedir. Borsa İstanbul Yıldız Pazar ve Ana Pazar’da işlem gören şirketler ile Kolektif Yatırım Ürünleri ve Yapılandırılmış Ürünler Pazarı’nda işlem gören Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarından, A ve B listelerinde yer alanların payları Endekslerin kapsamında yer alabilmektedir. Katılım-30 Endeksleri için Ocak-Mart, Nisan-Haziran, Temmuz-Eylül ve Ekim-Aralık olmak üzere 4 endeks dönemi vardır.”²¹⁵

3.Model Portföy Endeksi

Model Portföy Endeksi, Borsa İstanbul Ulusal Pazar’da işlem gören ve Katılım Bankalarının çalışma prensipleri gereğince oluşturulmuş, yatırımcıların yatırım yapabileceği payların fiyat ve performans açısından ölçülmesine olanak sağlayan bir endeks olarak tanımlanmaktadır. Hisse seçimi ise Borsa İstanbul Ulusal Pazar’da işlem gören ve Katılım Bankacılığı işlemlerine uygun hisse senetlerinden oluşan Katılım 50 Endeksi’nde değerlendirme günü itibarıyla yer alan şirketlerden seçilmektedir.²¹⁶

BİST Endeks Tanıtım Broşürüne göre :”Endeks BİST’de 09.07.2014 tarihinden itibaren “KATMP” adıyla işlem görmekte olup, endeksin dahil olduğu pazarlar ise BİST Ulusal Pazar, GMYO ve GSYO, A ve B Grubu’dur. Endekse alınacak ve çıkarılacak paylar Endeks Danışma Kurulu’nun da onayı ile Endeks Danışmanı Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından belirlenmektedir. Endeksin hesaplanması, sürekliliğinin sağlanması ve verilerin sunulmasına yönelik işlemler Borsa İstanbul tarafından yapılmakta ve bu kurallarla düzenlenmemiş her konuda yapılacak uygulama Endeks Danışma Kurulu tarafından belirlenmekte Borsa İstanbul’un da uygun bulması halinde duyurularak uygulamaya alınmaktadır. Acil durumlarda Borsa İstanbul kendi endeksiyle paralel uygulama yapabilmektedir. Endeks Danışma Kurulu, Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından oluşturulup, ilan edilmektedir.”

²¹⁵ BİST, Katılım 30 Endeks Broşürü,s.1

²¹⁶ BİST, Model Portföy Endeks Broşürü,s.1

a.Katılım Model Endeksinde Yer Alan Şirketler

Tablo 12:Katılım Model Endeksinde Yer Alan Şirketler

HİSSE KODU	HİSSE ADI
ALBRK	Albaraka Türk
ALCTL	Alcatel Lucent Teletaş
BUCIM	Bursa Çimento
CEMTS	Çemtaş
DESPC	Despec Bilgisayar
EGSER	Ege Seramik
EREGL	Ereğli Demir Çelik
ISDMR	İskenderun Demir Çelik
JANTS	Jantsa Jant Sanayi
KNFRT	Konfrut Gıda
ORGE	Orge Enerji Elektrik
SELEC	Selçuk Ecza Deposu
TKNSA	Teknosa İç ve Dış Tic.

Kaynak:katılımendeksi.org

b.Model Portföy Endeksinin Oluşturulması

BIST Endeks Broşürüne göre: “Katılım Model Endeksi, Borsa İstanbul Ulusal Pazar’da işlem gören ve Katılım Bankacılığı prensiplerine uygun hisse senetlerinden oluşan bir borsa endeksidir. Hisse senedi seçimi, Borsa İstanbul Ulusal Pazar’da işlem gören ve Katılım Bankacılığı prensiplerine uygun hisse senetlerinden oluşan Katılım 50 Endeksinde değerlendirme günü itibariyle yer alan şirketlerden gerçekleştirilmiştir. “Kredi Değerleme Metodolojisi”ne göre hesaplanan “Araştırma Kredi Derecelendirme Puanı” en düşük 5 pay çıkarılır. Kalan 45 paydan değerlendirme gününden geriye doğru 181 gün içindeki günlük işlem hacmi 300.000 TL’nin altında olan paylar da çıkarılır. Kalan paylar için F/K rasyosu, FD/FAVÖK rasyosu ve PD/DD rasyosu pay bazında hesaplanır. BIST Sinai Endeksi içinde ortalama olarak hesaplanan aynı rasyolar %15 oranında düşürülerek pay bazında rasyolarla karşılaştırılır.²¹⁷ Her üç rasyoda da daha düşük rasyoya sahip şirketlerin sayısı 13 ise, bu 13 şirket Katılım Model Portföy Endeksi şirketlerini oluşturur. Daha düşük rasyoya sahip şirketlerin sayısı 13’ü aşıyorsa sayı 13’e inene kadar FD/FAVÖK rasyosu en yüksek olanlardan başlanarak atılır. Kalan 13 şirket Katılım Model Portföy Endeksi şirketlerini oluşturur. Diğer taraftan 13’ün altındaysa BIST Sinai Endeksi ortalamaları sırasıyla %10, %5 ve %0 oranlarında düşülerek, 13 şirket

²¹⁷ BIST, Model Portföy Endeks Broşürü,s.3

sayısına ulaşılan kadar işlemler tekrarlanır. Eğer yine 13 paya ulaşamaz ise tüm paylar FD/ FAVÖK rasyosuna göre sıralanır ve en düşük FD/FAVÖK rasyosuna sahip paylar eklenerek 13 paya tamamlanır. Seçilen 13 pay arasında en fazla 2 katılım bankası olabilir. 2’den fazla ise F/K rasyosu en düşük 2 tanesi endekste kalır, diğerleri çıkartılır. Çıkartılan katılım bankası sayısı kadar pay, 13 pay arasına giremeyenler arasından en küçük F/K rasyosuna sahip olanlar seçilerek endekste ki pay sayısı 13’e eşitlenir. Bu kurallara uygun olarak seçilen 13 hisse bir sonraki değerlendirme gününe kadar Katılım Model Portföy Endeksi’ni oluşturmaktadır.”

Tablo 13: Katılım Endekslerinin Faaliyet ve Finansal Oran Kriterleri

FAALİYET KONUSU KRİTERİ	Katılım 30 Endeksi	Katılım 50 Endeksi	Model Portföy Endeksi
-Faize dayalı finans, ticaret, hizmet, aracılık, -Alkollü içecek, kumar, şans oyunu, -Domuz eti ve benzeri gıda, -Turizm, eğlence, basın, yayın, reklam, -Tütün mamulleri, silah, -Vadeli altın, gümüş ve döviz ticareti olmayan şirketler dahil edilebilmektedir	✓	✓	✓
FİNANSAL ORAN KRİTERİ			
-Şirketlerin toplam faizli kredilerinin piyasa değerine oranı %30’dan, -Faiz getirili nakit ve menkul kıymetlerinin piyasa değerine oranı %30’dan, -Bahsedilen faaliyet alanlarından elde edilen gelirlerinin toplam gelirlerine oranının da %5’ten az olması gerekmektedir	✓	✓	✓

SONUÇ

Finansal piyasaların gelişmesi açısından halkın elinde bulunan küçük çaptaki tasarrufların yatırıma yönlendirilmesi ülke ekonomisi için ne kadar faydalıysa dini hassasiyeti yitirmemiş kişilerin İslam'ın öngördüğü ilke ve yasakları dikkate alarak meşru alanda faaliyet gösteren finansal kuruluşları desteklemeleri de o kadar önem arz etmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerin hisse senetleri piyasalarının gelişmiş ülke hisse senetleri piyasalarından daha yüksek ortalama getiri sunmaları dikkatleri geliştirmekte olan ülke sermaye piyasalarına çekmektedir. Sistematik ve sistematik olmayan birçok değişkenden etkilenen hisse senetleri yatırımcılarına rasyonel davranmayı teşvik etmektedir.

Faiz ve faize dayalı işlemlerin revaçta olduğu günümüzde, faiz hassasiyetine sahip bireysel/kurumsal yatırımcılar tasarruflarını kar ve zarar ortaklığı prensibini esas alan hisse senetlerine yönlendirmektedir. Temel yapısı itibarıyla ortaklık ve değişken gelirli senet özelliğine sahip olan hisse senetleri Türk hukukunda anonim ve paylı komandit şirketler tarafından çıkarılmaktadır. En önemli özelliği ise şirketin sermayesindeki her bir payı temsil etmesidir. Borsanın en önemli araçlarından birisi olan hisse senetleri borsada alınıp satılmasının yanı sıra ortaklığın sermayesinin belirli bir payını temsil etme özelliğine de sahiptir.

Günümüzde ulusal ve uluslararası ticari ve iktisadi faaliyetlerin yaygınlaşması neticesinde borsa, bankalar, sermaye piyasası araçları ve söz konusu araçlara yapılacak yatırımlar ile faiz konularında Müslümanların şer'i hükümleri farklı yaklaşımlara ve yorumlara sebep olmaktadır.

Teorik çerçevede ele alacak olursak hisse senetleri, yatırımcısına şirket karından pay alma hakkı sağlayan ortaklık senedi olarak tanımlandığından bir kısım İslam bilgini hisse senedi alım/satımı ve ihracının caiz olmadığını ifade etmiş, çoğu ise cevazı yönünde görüş bildirmiştir.

Ancak hisse senetleri yatırımı değerlendirilirken borsanın yapısı gereği suni hareketlere açık bir sistem olduğuna dikkat edilmelidir. Meseleye dinimizin akit

şartları açısından ele alacak olursak, her türlü bilinmezlikten uzak olma, şeffaflık gibi şer'i kriterlere uygunluğu tartışmalı bir konu halini almaktadır. Piyasayı etkin hale getirmek için öncelikle kamuyu aydınlatma ilkesinin etkin bir şekilde uygulanması, manipülasyon, spekülasyon ve içerden öğrenenlerin ticareti gibi haksız kazanç elde edilmesine imkan sağlayan uygulamasın engellenmesini sağlayan yasal hükümlerin getirilmesi gerekmektedir.

İktisadî ilişkilerin yoğunlaşıp sermaye piyasasının önem kazandığı günümüzde hisse senetleri, sermaye piyasasının en önemli finansal aracı haline gelmiş ve bir ortaklık belgesi olarak değil de bağımsız bir mal olarak alınıp satılmaya başlanmıştır. Hisse senedi yatırımlarında İslam'ı kriterlere uygun konularda faaliyet göstermesi, bağlı olduğu İslami endeks kriterlerine uygun finansal rasyolara sahip olması ve pay sahiplerini kar ve zarara ortak etmesi durumunda çoğunluk görüşüne göre caiz kabul edilmektedir. Örneğin; hisse senedi çıkaran şirket ağırlıklı olarak faiz, içki, tütün ürünleri, karaborsacılık, hile ve aldatma gibi dinen caiz olmayan ve haram sayılan yollarla gelir elde ediyorsa onun hisse senedine yatırım yapmak caiz değildir. Nitekim İslam Fıkıh Akademisi "Kâr ve zarara endeksli olarak çıkarılan hisse senetlerini almak câizdir. Ancak burada helâllik, senedi çıkaran şirketin ticarî işlem ve amaçlarının meşru olmasına bağlıdır." sonucuna varmıştır. Ayrıca dinen ticareti helâl olan işlerle meşgul olan bir şirketin gelirine haram bir şey karışmışsa, bu şirketin hisse senedini elinde bulunduranlar haram karışan miktarı yaklaşık olarak hesaplayıp, ihtiyaç sahiplerine vermelidirler.

Günümüz İslam bilginlerinin bir kısmı, hisse senetleri değerinin birçok değişkene bağlılık arz etmesi, şirket malvarlığından ayrılarak müstakil bir kıymet halini alması ve şirketlerin mal varlığına helal ve haramın iç içe olduğu gibi gerekçelerle başta borsa olmak üzere batı formlarında işlem gören sermaye şirketleri ve söz konusu şirketler tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının Batı'nın kapitalist ve sömürgeci algısının bir ürünü olduğunu, İslami form ve kurallara uygun olmadığını belirterek şer'an caiz olmadığını, bu şirketlerin hisse senetlerine yapılacak yatırımların ise batıl olacağını dolayısıyla karın helal olmayacağını netice itibarıyla de hisse senetlerini caiz görmemektedir.

Muhammed Ebû Zehre, M. Yûsuf Mûsâ, Mahmûd Şeltût, Abdülvehhâb Hallâf, Ali el-Hafîf, Abdurrahman Hasan gibi isimlerin yer aldığı çağdaş İslami

bilginleri ise hisse senetlerinin, ihraç edilen şirketin kar ve zararı ile birlikte sermayesine ortak olunduğunun düşüncesiyle hisse senedine yatırım yapılmasını caiz görmektedir. Hisse senedi yatırımını fıkıh kuralları çerçevesinde caiz gören yaklaşım; hisse senetlerinin, şirket sermayesinin paylara bölünmüş halini temsil etme özelliğine sahip olduğu gerekçesiyle söz konusu hisselerin kar ve zarar açık olduğu ve hisse senetlerine dayalı şirketlerin “mudarabe” adı altında mübah kılındığını ifade etmişlerdir. Gerekli şer’i şartlara haiz şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapılmasının cevazında şüphe olmadığı belirtilmiştir.

Sonuç olarak, bilgi asimetrisi sonucu oluşan manipülasyon ve spekülasyon faaliyetleri, günlük siyasi karar ve baskı grupları müdahaleleriyle zaman zaman sermaye piyasalarının yön değiştirdiği ve küçük yatırımcıların mağdur edildiği görülmesine rağmen söz konusu şartların geçici bir durum olduğu ve hisse senetlerinin aslen caiz olduğu hükmünü değiştirmemeli, hisse Günümüz İslâm bilginlerinin çoğunluğu senedi alım satımını kural olarak câiz ve bu yolla elde edilecek kazancı helâl olarak nitelendirilmektedir.

KAYNAKÇA

- AAOIFI: Shari'ah Standards, Manama, Bahreyn, 2015.
- Akıncı Ersoy: Toptan Eşya Fiyatları Endeksi ve Kullanım Açısından Bir Değerlendirme, H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Üni. Dergisi, Cilt 3,1985.
- Altaş, Gökben: İslami Finans Sistemi, Sermaye Piyasasında Gündem, TSPAKB, Sayı: 69,2008.
- Altaş, Gökben: Endeks Şirketleri, TSPAKB Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi,2010.
- Apak Sudi: Sermaye Piyasası ve Borsa İstanbul, Bilim ve Teknik Yayınevi, 1993.
- Bacha, Obiyathullah Ismath; Mirakhor Abbas: İslami Sermaye Piyasaları ve Ekonomik Gelişim, Ekonomik Gelişim ve İslami Finans, Borsa İstanbul,2014.
- Başol Koray: Türkiye Ekonomisi, Anadolu Matbaası, İzmir, 1994.
- Bayındır, Servet: Fıkhi ve İktisadi Açından İslami Finans - Para ve Sermaye Piyasaları, Süleymaniye Vakfı Yayınları, İstanbul, 2015.

- Bayındır, Servet: İslam Hukuku Penceresinden Faizsiz Bankacılık, İstanbul: Rağbet Yayınları,2015.
- BIST: 2018 yılı Entegre Faaliyet Raporu.
- BIST: Model Portföy Endeks Broşürü.
- BIST: Katılım 50 Endeks Broşürü.
- Bolak, Mehmet: Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, ikinci Baskı, Beta Basım Yayım Dağıtım, İstanbul.
- Boskin Michael J.: Consumer Prices, the Consumer Price Index, and the Cost of Living, Journal of Economic Perspectives, Vol. 12, No. 1.
- Bse Thasis: BSE TASIS Shari'ah 50 Index,2019.
- Canbaş Serpil; Doğukanlı, Hatice: Finansal Pazarlar: Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri, Karahan Kitabevi, Adana, 2007.
- Çürük, Suna Akten: İslami Finansın Türkiye'deki Gelişimi, Mevcut Sorunlar ve Çözüm Önerileri, (Doctoral dissertation, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü), 2013.
- Dağlı, Hüseyin: Hisse Senetleri Endeksleri ve Türkiye, Balıkesir Üni. Enstitüsü Dergisi, 2000.

Doğan, Üzeyme:

Verimlilik Analizleri ve Verimlilik –
Ergonomi İlişkisi, İzmir Ticaret Borsası
Yayını No: 31, İzmir.

Dow Jones:

Dow Jones Islamic Market Index
Meth.,2019

DSE Index:

Designed by S&P Dow Jones Indices,
Dhaka Stock Exchange Ltd., 2019

Ece, Nalan:

Dünya’da ve Türk Bankacılık
Sektöründe İslam Bankalarının Gelişimi,
Akademik Bakış Dergisi, Uluslararası
Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi,
2011

Esen, Adem; Karabacak,

Serkan: Afro Eurasian Studies
Journal, Vol 3. National Shariah
Boards: Global Applications and the
Case of Turkey,2014, s.13-16

FTSE Russel:

FTSE Shariah Indexes,s.1

FTSE Russell Factsheet:

FTSE Global Equity Shariah Index
Series,2019

FTSE Bursa Malaysia EMAS Shariah

Index.

FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah
FTSE Bursa Malaysia MidS Cap

Shariah

Indexs.

FTSE Hong Kong and China Shariah

FTSE Japan 100 Shariah Index.

FTSE SET Shariah Index.

FTSE SGX Asia Shariah 100 Index

FTSE TWSE Taiwan Shariah Index.

FTSE/JSE Shariah Top 40 Index.

FTSE Shariah USA Index.

FTSE/JSE Shariah All Share Index.

FTSE Developed Minimum Variance
Shariah Index.

Genel Ekonomi Ansiklopedisi:
1988.

İstanbul, Milliyet Yayınları,

Gieseck A., Largent Y.:

The Impact of Uncertainty on Activity in
the Euro Area, ECB Economy Reports,
2016.

Gürtan, Kenan:

İstatistik ve Araştırma Met, İstanbul,
1982.

Iqbal, Zamir; Mirakhor, Abbas.

An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice (2nd ed.). Wiley finance. Singapore: John Wiley & Sons (Asia), 2011.

İMKB Broşürü:

İMKB Endeksi, İstanbul: 1991.

Karaşin, Gültekin:

Sermaye Piyasası Analizleri, ikinci Baskı, SPK Yayın No.4, Ankara.

Karslı, Muharrem:

Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, Dördüncü Baskı, İrfan Yayıncılık ve Ticaret, İstanbul.

Korkmaz, Turhan; Ceylan, Ali:

Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, Ekin Kitabevi, Bursa, 2000.

KSE:

30 Index Based On Free-Float, Pakistan Stock Exchange Limited.

Mannan, M.A.:

İslam Ekonomisi: Teori ve Pratik, Çeviren: Bahri Zengin, Fikir Yayınları, İstanbul.

M. Marjan, Sairally, B. S. & Habib, F.:

Islamic Capital Market: Principles & Practices. Kuala Lumpur, Malaysia: International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance; Securities Commission Malaysia, 2015

MSCI:	Islamic Index Methodology,2018
NSE Indices:	Methodology Document of NIFTY50 Shariah Index .NIFTY500 Shariah Index NIFTY Shariah 25 Index. Methodology Document of NIFTY50 Shariah Index NIFTY500 Shariah Index NIFTY Shariah 25 Index.
Obaidullah, Mohammed:	Ethics and Efficiency in Islamic Stock Markets. International Journal of Islamic Financial Services,2011.
Orman, Sabri:	İslami İktisat Değerler ve Modernleşme Üzerine, İnsan Yayınları, 2014
Özötün, Erdoğan:	Fiyat İndeksleri ve Ülkemizdeki Uygulamaları, İstanbul Sanayi Odası Dergisi, 1988
Özütürk Bülent:	Yatırım Fonu Performanslarının Yatırım Fonu Endekslerinin Oluşturulması Yoluyla Ölçülmesi, Ankara, SPK, 1999.
Pok, Wee Ching .:	Analysis of Syariah quantitative screening norms among Malaysia Syariah-compliant stocks. Investment Management and Financial, Issue 2.Vol 9.2012.
Russell-Ideal Ratings :	Russell-Ideal Ratings Islamic Global Index Family,2018,

Sayılğan, Güven; Süslü Cemil:

Makroekonomik Faktörlerin Hisse
Senedi Getirilerine Etkisi: Türkiye ve
Gelişmekte Olan Piyasalar Üzerine Bir
İnceleme, BDDK Bankacılık ve
Finansal Piyasalar Cilt:5, Say :1, 2011.

Sermaye Piyasası Kurulu:

SPK Yatırımcı Bilgilendirme
Kitapçıkları, Sermaye Piyasası
Araçları,s.5

S&P Dow Jones Indices:

Dow Jones İslamıc Market Indices
Methodology,2019
S&P Shariah Indices Methodology,2019

Şimşek, Nevzat:

Fiyatlarının Konjonktürel Davranışına
İlişkin Bir Araştırma 1963-1995 Türkiye
Örneği, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz
Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler
Enstitüsü, İzmir, 1998.

T.C. Başbakanlık Devlet İstatistik
Enstitüsü: Sorularla İstatistikler
Dizisi, Ankara, , 2005.

Thomson Reuters IdealRatings:

İslamıc Indices, Index Methodology
,2015,s.4

TSPAKB:

Temel Finans Matematiği, Değerleme
Yöntemleri, Muhasebe ve Mali Analiz,
İstanbul, 2002.

Usmanı, Muhammad Taqi:

An Introduction to Islamic Finance,
Kluwer Law International, 2002.

Ünsal, Erdal M.:

Mikro İktisat, Kutsan Ofset Matbaacılık.

Yanpar, Atila:

İslami Finans İlkeler Araçlar ve
Kurumlar, 2.bs., İstanbul.

Yıldıran, Mustafa:

Küresel Finans Krizi Sürecinde Farklı
Finans Uygulamalarının Analizi:
Konvansiyonel ve Faizsiz Finans
Sistemlerinin Karşılaştırması, Bütçe
Dünyası Dergisi, Cilt 1, 29100, Sayı 35.

Yıldız, Selim:

Katılım 30 Endeksi İle BİST 100
Endeksi'nin Performanslarının
Değerlendirilmesi, Finans Politik &
Ekonomik Yorumlar,2015.

Zamrı Ahmed, Haslındar İbrahim:

A Study of Performance of the KLSE
Syariah Index, Malaysian Management
Journal 6.

İnternet Kaynakları

<http://www.katilimendeksi.org>

<https://www.coursehero.com/file/p33699/Kuala-Lumpur-Shariah-Index-KLSI-The-KLSI-was-launched-in-April-1999-to-meet-the/>

<https://us.spindices.com/indices/equity/dow-jones-islamic-market-world-index>

<https://www.ftse.com/products/indices/bursa-malaysia>

<https://www.ftse.com/Analytics/Factsheets/temp/40ee8a2f-0dc7-4533-82da-9aa28593fb99.pdf>

<https://www.tesadernegi.org/islami-endeks.html>

https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Cevaplarla_Borsa_ve_Sermaye_Piyasasi.pdf

<https://www.gcmforex.com/egitim/makale-arsivi/endeks-nedir-baslica-onemli-endeksler>

<http://www.borsaistanbul.com/endeksler>

http://content.lms.sabis.sakarya.edu.tr/Uploads/48396/27631/8_endeksler1_basit_endeksler

https://acikders.ankara.edu.tr/pluginfile.php/73933/mod_resource/content/1/Unite_11.pdf

http://content.lms.sabis.sakarya.edu.tr/Uploads/48396/27631/8_endeksler1_basit_endeksler

<https://acikders.ankara.edu.tr>

<http://content.lms.sabis.sakarya.edu.tr/>

http://www.borsaistanbul.com/docs/endeksler/portfoy_performans_endeksleri.pdf?sfvrsn=0

<https://www.gcmforex.com/egitim/makale-arsivi/endeks-nedir-baslica-onemli-endeksler/>

[http://lexicon.ft.com/Term?term=Islamic-index,](http://lexicon.ft.com/Term?term=Islamic-index)

<http://www.hkislaamicindex.com/home.php>

<https://www.rimes.com/data/russell-ideal-ratings-islamic-index/>,

<https://www.etfstrategy.com/russell-and-idealratings-team-up-on-new-shariah-compliant-index-series-14962/>

https://www.stoxx.com/document/Indices/Common/article_listaz_201503.pdf

<https://www.idx.co.id/en-us/idx-islamic/islamic-stock-index/>

<http://hikmet.net/tag/islam-hukukuna-gore-borsa/>

<http://genderi.org/altn-standartdr-ikinci-dunya-savas-sonrasndan-1973e-kadar-ulus.html?page=6>, (çevrimiçi erişim:23.04.2019)

<http://piyasarehberi.org/yatirim/portfoy-yonetimi/153-etkin-piyasalar-hipotezi-ve-varsayimlari,,>(çevrimiçi erişim: 09.02.2019)