

TÜRKİYE'DE KATILIM ENDEKSİNİN MEVCUT DURUMU VE GELECEĞİ

SÜLEYMAN YAŞAR

POLİTİKA NOTLARI

İLKE PN 67 | TEMMUZ 2025

İLKE Yayın No: 262

E-ISBN: 978-625-7684-54-5

DOI: <http://dx.doi.org/10.71174/pn067>

Editör: Melih Turan

Yayın Koordinatörü: Mehtap Nur Öksüz

Yayın Sekreteri: Esmâ Vatandaş

Veri Görselleştirme: Beyza Güneş

Tasarım: Mediha Demirden

Adres: Aziz Mahmut Hüdayî Mah. Türbe Kapısı Sk. No: 13 Üsküdar/İstanbul

Telefon: +90 216 532 63 70 | **E-posta:** ikam@ilke.org.tr | **Web:** ilke.org.tr



İLKE Vakfı, toplumsal meselelerle ilgili bilgi, politika ve strateji üreten, karar alıcılara yol gösterecek araştırmalar yapan ve gelecek için gerekli birikimin oluşmasına katkı sağlayan bir sivil toplum kuruluşudur.



Bu Politika Notu İslam İktisadî Araştırma Merkezi (İKAM) tarafından hazırlanmıştır. İKAM, İslam iktisadî düşüncesinin küllî bir şekilde inşası için yetkin fikir ve teorilerin üretilmesini teşvik etmeyi ve yeni çalışmalara zemin teşkil etmeyi amaçlamaktadır.

TÜRKİYE'DE KATILIM ENDEKSİNİN MEVCUT DURUMU VE GELECEĞİ

ÖZET

Geleneksel finans sisteminin borç temelli ve faiz odaklı yapısının beraberinde getirdiği riskler; her geçen gün biraz daha etik, adil ve sürdürülebilir bir finansal sistem arayışını gündeme taşımaktadır. İslami finans ve özellikle İslami ilkelere göre yapılandırılmış sermaye piyasası ürünleri, bu bağlamda önemli çözüm önerileri sunmaktadır. Bu çerçevede hisse senetleri, dayandığı ortaklık ilkesi ve kâr/zarar paylaşımı ile İslam'ın ticaret hayatında uygulanmasını talep ettiği ilkelerle en uyumlu enstrümanlardır. 1990'lı yıllardan başlayarak yaygınlaşan İslami endeksler, Türkiye'de katılım finans ekosisteminin çabalarıyla, Katılım Endeksi adı altında 2011'den başlayıp 2021'e kadar yayınlanmış ve 2021'de Borsa İstanbul (BIST) bünyesine dahil edilerek daha kapsamlı ve düzenli bir işleyişe sahip olmuştur. Pandemi sonrası artan yatırımcı sayısı ile birlikte Katılım Endeksi'ne ilgi de artmış ve süreç içerisinde borsadaki tüm paydaşların göz ardı edemeyeceği bir unsur haline gelmiştir. Bu çalışmada, Katılım Endeksi'nin ana akım piyasaya entegre olma süreci incelenmiştir. Bu bağlamda endeksin gelişmesini ve yaygınlaşmasını sınırlayan en büyük faktör olan denetleyici ve düzenleyici belirsizliğin söz konusu sürece olan etkileri tespit edilmiş ve ilgili sorunlara çözümlerin araştırılması amaçlanmıştır. Elde edilen bulgular doğrultusunda özgün ve analitik bir çerçevede öneriler sunulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Katılım endeksi, sermaye piyasaları, borsa, yatırım fonları, arındırma.

YAZAR HAKKINDA



Süleyman Yaşar

2017 yılında Harran Üniversitesi İlahiyat Fakültesinden mezun olmuştur. Üniversite yıllarından itibaren yerel ve ulusal çeşitli STK'larda gönüllü olarak sosyal sorumluluk projelerinde ve gençlik çalışmalarında görev almıştır. 2021 yılından bu yana borsada Katılım Endeksi ile ilgili farkındalık oluşturmak için yayınlar yapmaktadır. Katılım Endeksi, Arındırma, Katılım Fonları, Teknik Analiz ve Algoritmik Botlar üzerine uzmanlaşmış olup halihazırda Helal Finans mobil uygulaması üzerinden borsadaki Müslüman yatırımcıların yatırım karar süreçlerine destek veren hizmetlerine devam etmektedir.

Giriş

COVID-19 salgını sonrası artan dijitalleşme ve enflasyona bağlı olarak dinî hassasiyetlere sahip insanlar, finansal varlıklarının değerini korumak adına altın ve gümüş dışında çeşitli katılım finans yatırımlarına yöneldiler. Bu yüksek talebin sonucunda, önceden sadece ekosistemin çabalarıyla var olan ve 2021 yılında Borsa İstanbul'un bünyesine dahil olan Katılım Endeksi'nin piyasaya entegrasyon süreci devam etmektedir. Bu süreçte, borsadaki şirketlerin %40'ından fazlasını kapsayan Katılım Endeksi'ne dair analizler; sektör raporları, istatistikler ve sahadan geri bildirimlere dayanan analitik bir çerçevede sunulacaktır. Çalışma sonunda Katılım Endeksi'ni kapsayan sorunlara çözüm önerileri verilecektir. Bu çıktıların borsa yatırımcıları ve sektör paydaşları için öneminin anlaşılabilir aksiyon alınması beklenmektedir.

Finansal piyasalar, fonu arz edenler ve fonu talep edenlerin bir araya geldiği piyasa ortamı olarak tanımlanır. Finansal piyasalar içinde hisse senetleri; yatırımcısı olduğu şirketin sermayesine ortak olma, kârından pay alma, şirket faaliyetleri hakkında bilgi edinme ve yönetim sürecine katılma gibi haklar sunan bir sermaye piyasası aracıdır ve İslami finans ilkelerine en uygun yatırım araçlarından biri olarak değerlendirilmektedir. 1990'lı yıllarda geleneksel finans alanında sosyal sorumluluk yatırımı ve

etik yatırım yaklaşımlarındaki gelişmeler, borsada işlem gören şirketleri İslami finans ilkelerine göre değerlendirme çalışmalarına ilgi ve desteğin zeminini oluşturmuştur. Yatırımcıların yalnızca finansal getirilere değil, yatırımlarının etik ve sosyal boyutlarına dikkat etmeye başlamasıyla bu ilgi ivme kazanmıştır. Bu sinerjik etki kapsamındaki en önemli gelişme, 14 Mayıs 1992'de İslam Fıkıh Akademisi'nin fetvasıyla İslami finans ilkelerine uygun hisse senedi yatırımlarının önünün açılmış olmasıdır (Akartepe, 2022, s. 75). Söz konusu fetvada, belirli kriterler sağlandığında Müslüman yatırımcıların anonim şirketlere yatırım yapabileceği belirtilmiştir. Fetvanın ardından, bazı uluslararası kuruluşlar ile ülkeler tarafından bu alanda çeşitli çalışmalar başlatılmıştır. Bu bağlamda 1990'ların sonunda Dow Jones, MSCI ve FTSE gibi birçok kuruluş, kendi fetva kurullarının belirlediği kriterlerle İslami endeksler yayımlamaya başlamıştır.

İslam hukukçuları, borsada işlem gören şirketleri faaliyetleri açısından gruplandırmış ve İslam'ın temel hedeflerini (Maqasid al-Shariah) gözetecek çözümler üretmiştir. Bu bağlamda, özellikle ana faaliyeti İslami ilkelere uygun olan ancak İslam'a göre yasaklanan işlemlerde bulunan karma şirketlerin fıkhi uygunluk taraması için nitel ve nicel analiz gibi çeşitli metodolojiler geliştirilmişlerdir. Türkiye'de İslami endeksler, Katılım

Tablo 1. BIST Katılım Tüm ve BIST Tüm Endekslerinin Karşılaştırması

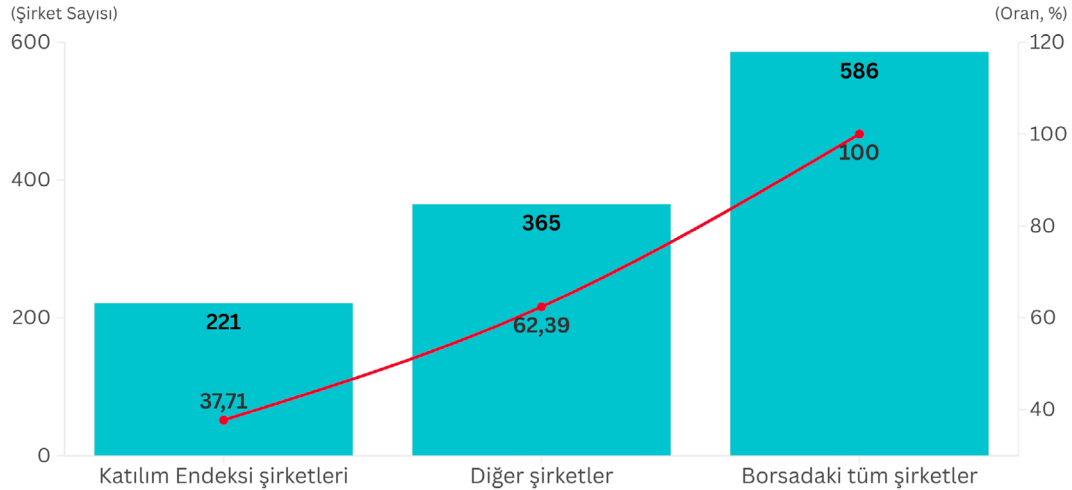
	Yatırımcı Sayısı*	Piyasa Değeri (TL)
BIST Katılım Tüm	4.482.515	4.000.853.254.988
BIST Tüm	6.434.408	14.836.454.772.247

Kaynak: Borsa İstanbul, BIST Pay Endeksleri, 2025

*Yatırımcı sayısı, 30.06.2025 tarihli Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) verileridir.

30 Endeksi adıyla, 2011’de yayınlanmaya başlamış ve bu endeksi, 2014’te Katılım 50 takip etmiştir. Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD)’nin katılım bankaları sponsorluğunda oluşturduğu bu endeksler, 12 Kasım 2021 itibarıyla BIST tarafından BIST Katılım 30, BIST Katılım 50, BIST Katılım 100, BIST Katılım Tüm ve BIST Sürdürülebilirlik Katılım Endeksi isimleriyle hesaplanmaya başlamıştır. Bunlara daha sonra BIST Katılım Temettü Endeksi de eklenmiştir.

Borsa İstanbul’un katılım endekslerini 2021’de bünyesine almasıyla kendi ürün çeşitliliğini artırmasının yanı sıra endeksin daha kapsamlı, hassas ve detaylı olması için birçok değişiklik gerçekleştirildi. Bu değişikliklerle, fonların ve yatırımcıların endeksteki şirketler arasından seçim yapabilmesi, şirketlerin katılım finans ilkelerine dair farkındalıklarının artması ve İslami sermaye piyasalarına olan güvenin resmî olarak artması amaçlandı.



Grafik 1. Endeks Kapsamı

Kaynak: Borsa İstanbul, Katılım Finans, 2025

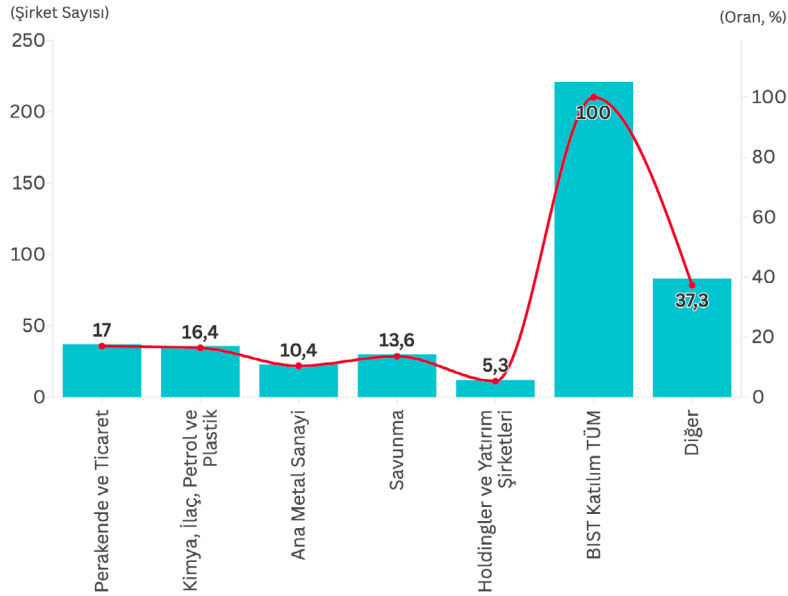
Borsadaki şirketlerinin yaklaşık %41'inin endeks kriterleriyle uyumlu olması ve bu şirketlerin yatırımcılarının toplam yatırımcı içindeki payının ise %72 olması, gelecekte bu ekosistemin çok daha gelişeceğini ve büyük fırsatlar barındırdığını göstermektedir.

BIST'ten Öncesi ve Sonrası

2011-2021 yılları arasında Katılım Endeksi şirketleri belirlenirken, şirketlerin sadece Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) üzerinden yayınladıkları mali tablolar ve açıklamalar üzerinde değerlendirme yapılabilmekteydi. Ancak 2021 itibarıyla BIST, şirketlerden faaliyetleri ve finansal kriterlerin hesaplanması için Katılım Finans (KAFİF) İlkeleri Bilgi Formu'nu doldurmalarını

isteyerek endeks şirketlerini belirlemeye başlamıştır. Şirketlerin soru formlarına verdikleri cevapların 2022'de KAP üzerinden eş zamanlı duyurularak, yatırımcılara sunulması şeffaflığı artırırken operasyonel süreci de hızlandırmıştır. Diğer İslami endekslerde direkt bilançolardan değerlendirme yapılırken BIST'te soru formlarının bizzat şirketler tarafından doldurulması çok büyük bir kazanımdır.

KAFİF aracılığıyla toplanan bilgiler, üçü Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB)'nin, üçü de BIST'in belirlediği altı kişilik KAFİF Komitesi tarafından kontrol edildikten sonra Katılım Endeksi şirketleri belirlenmektedir. Konu mahzurlu gelirler, KAFİF aracılığıyla şeffaf şekilde ilan edildiği için arındırma hesaplaması daha önceki gibi kârdan değil, lot başına uygulanmaya başlamıştır.¹



Grafik 2. Katılım Endeksi Şirketlerinin Sektörel Dağılımı

Kaynak: Borsa İstanbul, Katılım Finans, 2025

¹ Bir lot, bir adet hisse senedini ifade etmektedir.

Yanı sıra BMD, listeyi yılda dört kez güncellemekteyken BIST, yılda iki kez güncellemektedir.

Borsa İstanbul'daki her 10 şirketten 4'ü Katılım Endeksi kriterlerini karşılamaktadır. Bankacılık, sigortacılık, faktoring gibi katılım finans ilkeleriyle uyumlu olmayan sektörler dışında tüm sektörlerde yatırım yapılabilecek şirketler bulunmaktadır.

2022 öncesinde halka arz şirketlerinin Katılım Endeksi kriterlerine uygunluğu şirketin 10. işlem günü sonrasındaki piyasa değerine göre belirlendiğinden geç açıklanmaktadır. Dolayısıyla yatırımcılar halka arza katılamazken BIST, halka arz şirketleri için piyasa değeri yerine toplam varlıkları esas almayı tercih etmektedir. Bu bağlamda halka arz şirketlerinin Katılım Endeksi'nde yer alıp almayacağını izahnamede belirtmesinin önü açılmıştır.

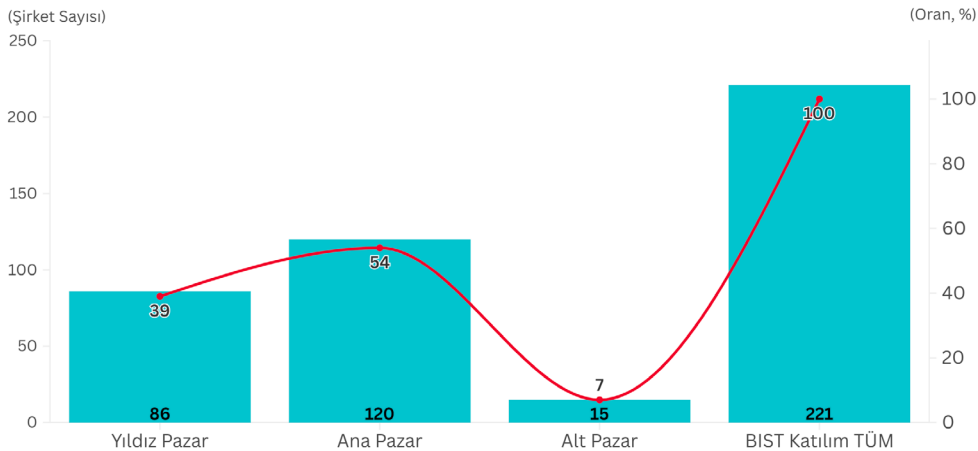
BMD, %33 eşik değeri için paydada piyasa değerini baz alırken, BIST paydada toplam varlıkları

kullanmaya başlayarak olası fiyat dalgalanmalarının sonucunu belirlemiştir. Değişen piyasa değerinin olumsuz ve geçici etkisini tutarlı ve anlamlı bir seviyeye getirmiştir.

Katılım Endeksi şirketlerinin çoğunluğunun Yıldız ve Ana Pazar'da bulunması, piyasa değerinin ve hacminin yüksek olmasını belirtirken, risk düzeyinin ve fiyat volatilitésinin asgari olduğunu göstermektedir.

Katılım Endeksi Kriterleri

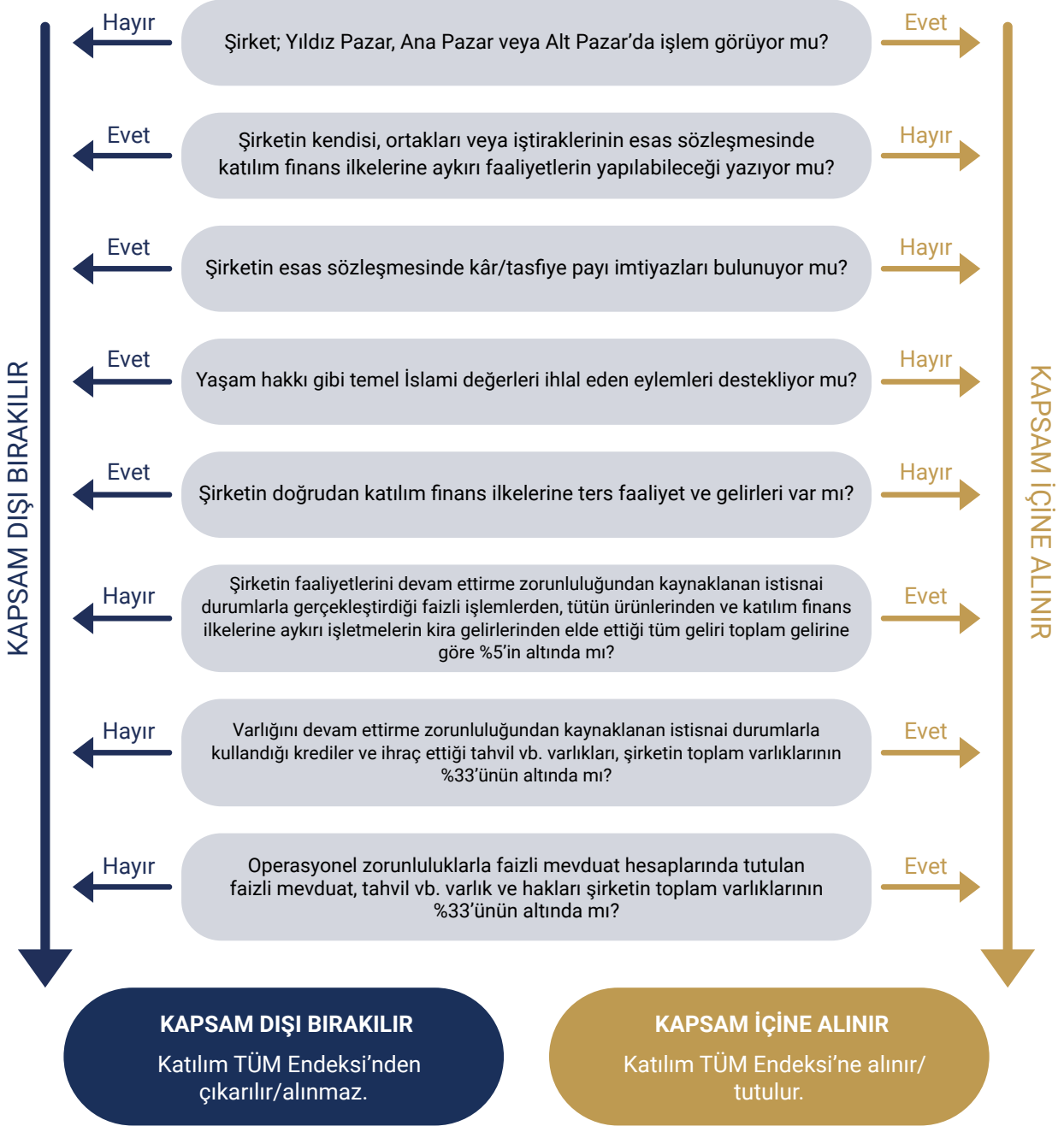
İslami endekslerin filtreleme kriterlerinin amacı, borsaya kote olmuş şirketlerin hisse senetlerinin İslami hassasiyetleri olan yatırımcılar açısından sahip olunup olunamayacağıdır. Bununla birlikte alım satım işlemlerine tabi tutulup tutulamayacağı sorularını cevaplamaya yöneliktir. Katılım Endeksi için kullanılan faaliyet kriterleri ve finansal oranlara dair belirlenen eşik değerler,



Grafik 3. Katılım Endeksi Şirketlerin Pazar Dağılımı

Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP), Pazarlar, 2025

Katılım Endeksi Şirket Belirleme Süreci



Şekil 1. Katılım Endeksi Kapsamının Belirlenmesi

ideal değerlerden ziyade, zaruret ilkesiyle belirlenmiştir. Bu bağlamda TKBB Danışma Kurulu'nun, 2024'te güncellediği Pay Senedi İhracı ve Alım-Satım Standardı'na göre endeksteki şirketlerin periyodik olarak kapsamının belirlenme süreci BIST tarafından yapılır.

Katılım Endeksi kriterlerinin İslami finans ilkelere uygun şirketlerin seçilmesinde daha katı bir yaklaşım benimsediği söylenebilir. Katılım Endeksi'nin kriterleri, Dow Jones, FTSE, MSCI ve S&P İslami endekslerinin kriterleri ile karşılaştırıldığında, finansal rasyolar açısından benzerlik gösterse de şirketin faaliyetleri için belirlenen kriterlerde farklılıklar bulunmaktadır. Özellikle, faaliyet alanlarının belirlenmesine yönelik olarak; çevreye ve canlılara büyük zarar veren faaliyetler, insan fıtratını değiştirmeye yönelik biyolojik/genetik uygulamalar, şirketin bağlı ortaklıklarının esas sözleşmeleri ve faaliyetlerinin hükmünün birbirini etkilemesi, Katılım Endeksi'ni ayıran temel unsurlardandır. Ayrıca mahzurlu gelirlerden zorunluluk gereği ruhsat verilen faiz, mahzurlu kira gelirleri ve hakkında ihtilaf olan bütün gelirleri haricindeki diğer tüm mahzurlu gelirleri %5 kapsamından çıkarması da dikkate alınmaktadır. Bununla beraber temel İslami değerleri, yaşam hakkı başta olmak üzere insan haklarını ve insani değerleri ihlal eden eylemleri açıkça desteklediğini kamuoyuna açıklayan şirketler boykot kapsamına alınarak endeks dışına çıkarılır.

Nitekim, Coca-Cola ve Burger King'in Türkiye'deki operasyonlarını yöneten TAB Gıda gibi, Borsa İstanbul'da işlem gören bazı şirketlerin Katılım Endeksi'ne girmesinin ardından TKBB Danışma Kurulu; bir güncelleme yayınlamıştır (Maraşlı & Çelik, 2025, s.56). Bu güncelleme kapsamında temel İslami değerleri, başta yaşam hakkı

olmak üzere insan haklarını ve insani değerleri ihlal eden eylemleri açıkça desteklediğini; faaliyetleri, yetkili organları veya görevlileri vasıtasıyla kamuoyuna beyan eden şirketlerin, bu durum katılım finans ilkelerine uygun görülmediğinden endeks kapsamından çıkarılacağını duyurmuştur. Bununla birlikte, Standartta 18.07.2024 tarihinde yapılan güncellemeyle İslami değerlere ve insan yaşamına ilişkin ihlalde bulunan şirketlerin, bu veriyi kendilerinin KAFİF'e girmesi bir tezat teşkil etmektedir. Nitekim bu sebeple endeksten çıkarılan hiçbir şirketin formdaki bu soruya doğru cevap vermediği gözlemlenmiştir. Bu konuda KAFİF Komitesi'nin, denetlemelerini her şirket özelinde daha şeffaf ve ispatlanabilir bir süreç geliştirerek yürütmesi gerekliliği ortaya çıkmıştır.

Katılım Fonları

Portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilen yatırım fonları, emeklilik fonları, borsa yatırım fonları, girişim sermayesi yatırım fonları ve gayrimenkul yatırım fonları; özellikle etkin bir çeşitlendirme yapacak kadar tasarrufu bulunmayan ya da bu portföy yönetimini gerçekleştirecek derecede tecrübe ve bilgiye sahip olmayan yatırımcılar için önemli bir yatırım alternatifidir. Sermaye piyasalarında katılım finans ürünlerinin oluşturulması ve yapılandırılmasında bireysel yatırımcılardan ziyade kurumsal yatırımcıların esas alındığı göz önünde bulundurulduğunda, katılım esaslı fonların büyüklüğü, yatırımcı sayısı ve süregelen gelişimi de önem arz etmektedir.

Tablo 2. Yatırım Fonlarının Dağılımı

	Büyüklik (TL)	Oran (%)
Yatırım Fonları	4.143.501.118.829	76
Katılım Fonları	1.304.292.234.391	24

Kaynak: Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu (TEFAS), Fon Karşılaştırma, 2025

Not: Menkul kıymetler yatırım fonları, emeklilik yatırım fonları ve borsa yatırım fonları dahil edilmiştir.

30.06.2025 tarihli verilerdir.

Tablo 3. Katılım Esaslı Fonların Dağılımı

Fon Tipi	Sayı	Büyüklik (TL)	Oran (%)
Menkul Kıymetler YF	192	647.782.929.274	49,66
Emeklilik YF	115	440.560.025.733	42,56
Borsa YF	7	101.364.494.464	7,78
Toplam	314	1.304.292.234.391	100

Kaynak: Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu (TEFAS), Fon Karşılaştırma, 2025

Not: 30.06.2025 tarihli verilerdir.

Yatırım fonlarının çeyreğinden fazlasını oluşturan katılım esaslı yatırım fonları, katılım finans okuryazarlığının gelişmesiyle her geçen gün ilgi görmeye devam ederken bir trilyon liranın üzerinde büyüklüğe ulaşmıştır.

En büyük payı %49,66 ile menkul kıymetler yatırım fonları ve %42,56 ile emeklilik fonları oluştururken borsa yatırım fonları ise bu yüzdelik içerisinde %7,78 pay büyüklüğüne sahiptir.

Tablo 4. Katılım Esaslı Fonların Diğer Yatırım Fonlarıyla Karşılaştırması

Fon Tipi	Büyüklik (TL)	Piyasa Ağırlığı (%)
Menkul Kıymetler YF	647.782.929.274	11,75
Emeklilik YF	555.144.810.653	56,63
Borsa YF	101.364.494.464	60,58
Toplam	1.304.292.234.391	24*

Kaynak: Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu (TEFAS), Tarihsel Veriler, 2025

*Katılım esaslı yatırım fonlarının yatırım fonları evrenindeki oranını ifade etmektedir.

Not: 30.06.2025 tarihli verilerdir.

Tablo 5. Katılım Fonlarındaki Hisse Ağırlıklarının Dağılımı

Fon Tipi	Sayı	Büyüklik (TL)	Oran (%)
Menkul Kıymetler Katılım YF	63	51.730.205.161	7,98
Emeklilik Katılım YF	80	47.122.392.268	8,48
Borsa Katılım YF	3	4.909.758.722	7
Toplam	144	103.762.356.151	7,95*

Kaynak: Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu (TEFAS), Tarihsel Veriler, 2025

*Hisse senedi içeren katılım esaslı fonların kendi kategorisindeki oranını ifade etmektedir.

Not: 30.06.2025 tarihli verilerdir.

Katılım esaslı yatırım fonları, kendi evrenindeki yatırım fonlarıyla karşılaştırıldığında sıralamada altın ve gümüş yatırımcılığına yönelik oluşturulan borsa yatırım fonlarının önde olduğu ve onu uzun vadeli emeklilik yatırım fonlarının takip ettiği görülmektedir. Görece daha orta ve kısa vadeli yatırım olması nedeniyle menkul kıymetler yatırım fonlarına da bir ilgi olduğu söylenebilir.

Katılım esaslı 314 yatırım fonunun neredeyse yarısının hisse senedi içermesine rağmen büyüklüğünün 103,7 milyar lira (%7,95) olması, bu alanda hem düzenleyici ve denetleyici belirsizliklerin çözüme kavuşması gerektiğini hem de katılım fonlarının gelişmeye açık olduğunu ve büyük fırsatlar barındırdığını göstermektedir.

Arındırma

Arındırma, şirketin ana faaliyet konusu dışında kalan ve katılım finans ilkeleriyle uyumlu olmayan işlemlerden elde edilen gelirlerin, miktarı resmî olarak netleştğinde hiçbir menfaat beklemeden elden çıkarılması işlemidir.

Her yatırımcının sahip olduğu pay oranında mahzurlu gelirden sorumlu olduğu bu işlem, aynı zamanda endekste ki şirketlerin alım satımına konu edilmesinin de bir şartıdır. Şirketin toplam mahzurlu gelirleri içinde kendi payı oranında sorumlu olan yatırımcının bu miktarı hiçbir şekilde yararlanmadan İslami ilkelere uygun eğitim, sağlık, bayındırlık, yoksullara yardım vb. hayır hizmetlerine sarf etmesi gerekmektedir.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), 21.11.2024 tarihli 60/1696 sayılı Kurul Kararı ile, katılım finans ilkelerine göre yönetilen hisse senedi fonlarının arındırmayı fon mal varlığından veya yönetim ücretinden karşılayabileceklerine dair bir güncelleme yayımlamıştır ("Fon Rehberinde Yapılan Değişiklikler ile Sorumlu Yönetim İlkeleri Rehberi Düzenlemesine İlişkin Duyuru", 2024). Buna göre arındırmayı, zorunlu olmamakla birlikte yatırım fonları da yapabilir veya yatırımcıya hesaplama

hizmetini verebilir. Yasal olarak zorunlu olmasa da bu uygulamanın önünün açılması olumlu bir gelişmedir. Buna karşılık Müslüman yatırımcının arındırma yapması, Katılım Endeksi'nde yer alan şirketlere yatırım yapmasının bir gereğidir.

Bu gelişmelerle birlikte yatırım fonları, fon mal varlığını korumak, karşılaştırma ölçütü olarak kullanılan benchmark ve endeksin altında kalmamak ve yönetim ücretini yükseltmek zorunda kalmamak için daha az mahzurlu geliri olan veya hiç mahzurlu geliri olmayan arındırmaz şirketlerin ağırlıklarını portföylerinde artıracaktır. Bu da hem yatırımcılar hem de şirketler nezdinde Katılım Endeksi'ne dair farkındalığı ve duyarlılığı artıran bir etken olacaktır.

İslami Duyarlılık, Getiri ve Riski Nasıl Etkiler?

Katılım Endeksi kriterleri sektörel ve finansal olarak bazı şirketleri kalıcı veya geçici olarak endeksin dışında tutarken; bu durum aynı zamanda endeksin getiri performansını, risk düzeyini ve volatilitesini de etkilemektedir. Katılım endekslerinin bir özelliği de yatırımcılar için oluşturulmuş bir portföy çeşitlendirmesi olarak diğer endekslere göre farklı risk ve getiri alternatifleri sunmasıdır.

Yapılan araştırmalara göre İslami endekslerin, alternatiflerine göre daha düşük risk düzeyine sahip olduğu, faiz oranlarına duyarlılığının az olduğu (Saraç & Ülev, 2017, s. 62) ve kriz dönemlerinde bu endekslerin daha iyi performans sergilediği gözlemlenmiştir (Alam & Rajiaque, 2010,



BİLGİ KUTUSU

Arındırma

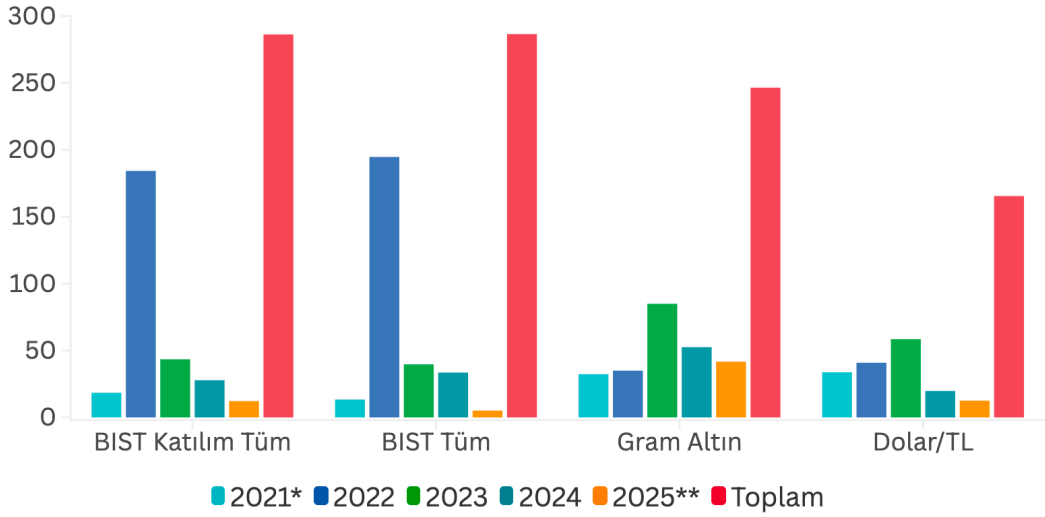
Şirketin ana faaliyet konusu dışında kalan ve katılım finans ilkeleriyle uyumlu olmayan işlemlerden elde edilen gelirlerin, miktarı resmî olarak netleştğinde hiçbir menfaat beklemeden elden çıkarılması işlemidir.

s. 237). İslami endekslerde yer alan şirketlerin düşüş trendlerinde kayıpları daha az olurken, yükseliş dönemlerinde getiri performansı genellikle daha düşük kalmaktadır (Abu Bakar & Ali, 2014, s. 99-101). Getiri performansının daha iyi olduğunu gösteren çalışmaların yanında (Charles, Darné & Pop, 2015, s. 19), tersi yönde bir görüş belirten (Habib & İslam, 2014, s. 185) ve farklılık olmadığını gösteren çalışmalar da (Alam & Arshad & Rizvi, 2016, s. 111) mevcuttur. İslami ve geleneksel endekslerin performans yönünden ayrıştığı ve birlikte hareket etmediği tespit edilmiştir. Bu durum, yatırımcıların İslami hisse senedi kriterlerine uygun şirketlere yatırım yaparak hem risklerini azaltma hem de çeşitlendirme fırsatlarından yararlanabileceğini göstermektedir (Güçlü, 2020, s. 35).

Bir araştırmaya göre (Engkuchik, 2016, s. 133-137), filtrelemede endekste olmakla beraber daha düşük eşik değerlere sahip hisseler

İslami endekslerin, düşük risk düzeyi ve faiz duyarlılığı sayesinde kriz dönemlerinde daha iyi performans gösterdiği gözlemlenmiştir.

yatırımın da başarılı bir risk ve getiri performansı sunabileceği ortaya konulmuştur. Buna göre yatırımcıların, endeks şartlarını karşılayan hisselerin içinden görece daha düşük eşik değerlere sahip ve daha uygun, hiç mahzurlu geliri olmayan arındırmasız hisselerle doğru çeşitlendirme ve ağırlıklandırma ile yatırım yaparak piyasa ortalamasını yakalamaları mümkündür. Bu bağlamda kendi beyanlarına göre hiç mahzurlu geliri olmayan arındırmasız şirketlerin farkındalığı artacaktır.



Grafik 4. Getiri Performansı (% , 2021-2025)

Kaynak: Tradingview, 2025

*BIST Katılım Tüm endeksinin borsada işlem görmeye başladığı 12.11.2021 tarihi esas alınmıştır.

** Çalışmanın yapıldığı 30.06.2025 tarihine kadar olan performansı ifade etmektedir.

Tablo 6. Şirketlerin Mahzurlu Gelir Oranlarına Göre Dağılımı

Mahzurlu Gelir(%)	Şirket Sayısı*	Meşru Gelir (%)	Katılım Endeksi İçindeki Oranı
0	21	100	9,50
0 - 1	64	99 - 100	29
1 - 2,5	68	97,5 - 99	30,75
2,5 - 4	37	96 - 97,5	16,75
4 - 5,5**	31	96 - 94,5	14

Kaynak: Helal Finans, 2025

12.07.2025 itibariyle BIST Katılım TÜM Endeksi'ndeki şirketlerin 2024/6 veya en güncel KAFİF'leri baz alınmıştır.

**Standardın 3.5. madde no'lu eşik değerlere ilişkin bir dönemlik %10 toleransını ifade etmektedir.

Sonuç

Bu çalışmada, ülkemizdeki sermaye piyasalarına gecikmeli de olsa entegre olan katılım endekslerinin mevcut durumu ve potansiyeli ortaya konulmaya çalışılmıştır. 2011’de ekosistemin çabalarıyla var olan ve her zaman geliştirilen katılım endekslerinin, artan yatırımcı ilgisi ve talebiyle birlikte 2021’de sermaye piyasalarına entegre olmasıyla Borsa İstanbul’daki şirketlerin konuya ilişkin farkındalığının ve endekse uyumlu olmalarının ekosistem için öneminin altı çizilmiştir.

Dini hassasiyetleri sebebiyle borsaya mesafeli duran Müslüman yatırımcılar, katılım endekslerinin ortaya çıkmasıyla, devlet güvencesi altında, yerli şirketlere ve sermaye piyasalarına yatırım yapma imkanı bulmuşlardır. Bu çalışmada da Müslüman yatırımcıların sahip oldukları bu güvenli ve ilkelerine uygun yatırım yapma fırsatının avantajları ile katılım finans ekosistemi içindeki önemi açıklanmış ve gelecek potansiyeli hakkında bir farkındalık oluşturulmaya çalışılmıştır.

Katılım fonlarının toplam yatırım fonları içindeki yarısına tekabül eden yatırımcı sayısına rağmen;

Borsaya mesafeli olan Müslüman yatırımcılar, katılım endeksleriyle devlet güvencesi altında yerli şirketlere ve sermaye piyasalarına yatırım yapma imkanı bulmuşlardır.

büyükliklerinin görece düşük, temalarının sınırlı ve finansal okuryazarlığın düşük olması sebebiyle hâlâ büyük potansiyel ve fırsatlar barındırdığı değerlendirilmiştir.

Bireysel yatırımcı sayısının yedi milyonu aştığı borsada, bu ilgi ve talebe bağlı olarak, sektör paydaşlarının da katılım endekslerinin tanıtımı ve geliştirilmesi noktasındaki katkılarının; sermayenin tabana yayılmasına, katılım finans okuryazarlığının artmasına ve doğal olarak borsanın daha iyi bir yatırım platformuna dönüşmesine katkı sağlaması gerektiği sonucuna varılmıştır.

Öneriler

Düzenleyici Kurumlar için Öneriler

Katılım sermaye piyasalarının yeknesak yönetilmesi ve geliştirilmesi için SPK nezdinde birim oluşturulmalıdır.

Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisinin hazırladığı Katılım Finans Strateji Belgesi'nde ifade edildiği gibi son yıllarda artan talep oranlarıyla birlikte, bu alandaki mevzuat gereksinimine bağlı olarak, SPK bünyesinde katılım finansla ilgili daire başkanlığına bağlı bir birim oluşturulmalı ve Katılım Endeksi özelinde katılım sermaye piyasalarının yeknesak yönetilmesi ve geliştirilmesi gerekmektedir.

Şirketler, Katılım Endeksi'ne karşı duruşlarını açıkladığı Katılım Finans Politikası belgesi yayınlamalıdır.

Katılım Endeksi şirketlerinin belirlenmesi sürecinde taramaya dahil edilen karma şirketler, Katılım Endeksi kriterleri hakkındaki görüşleri ve duruşlarına dair bir Katılım Finans Politikası belirlemelidir. Şirketler, kâr dağıtım politikası belirledikleri gibi Katılım Endeksi'nde yer almak isteyip istemediklerine dair duruşlarını da bu belge aracılığıyla yatırımcılarına duyurulmalıdır. Böylelikle, çeşitli iletişim kanallarıyla katılım finans hassasiyetine sahip olmadığını kurumsal olarak hissettiren şirketler netleşecek, endekse dahil olduğundan haberi bile olmayan şirketler elenecek, sürpriz arındırma tutarı çıkmayacak ve uzun vade ve temettü yatırımcılığı için yol gösterici bir çerçeve oluşacaktır.

Eşik değerlere göre daha uygun olan şirketler, farklı sınıflandırılmalıdır.

Hiç mahzurlu geliri, varlığı ve borcu olmayan şirketlerle, eşik değerleri yalnızca endekste kalmasına yeten şirketler arasında ayırım olduğu belirtilerek kamuoyunda bir farkındalık oluşturulmalıdır. Eşik değerlerin hiç olmadığı, endekste kalmayı taahhüt eden şirketlerden oluşan alternatif endeksler oluşturulmalıdır.

SPL tarafından uygulanan sınav konularına katılım sermaye piyasaları bölümü eklenmelidir.

Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu (SPL), lisans sınav konularına katılım endekslerini, kriterlerini, arındırmayı içerecek katılım sermaye piyasaları bölümü eklemelidir. Yapılacak sınavla birlikte Lisans Düzey-3'e ek olarak alınan Türev Araçlar Lisansı gibi, SPL Katılım Lisansı oluşturulmalıdır. SPL'nin sermaye piyasası lisanslama sınavlarında katılım finansına dair modüllerin genişletilmesi ve SPL Katılım Lisansı oluşturulması için SPK ve TKBB gibi paydaşlar tarafından öneri getirilmesi sağlanmalıdır.

KAFİF Komitesi'ne istihdam ve kaynak desteği sağlanmalıdır.

KAFİF Komitesi'nde hem SPL Düzey-3 lisansına sahip hem de İlahiyat yahut İslami İlimler lisans programlarından mezun en az bir uzman olmalıdır.

Şirketlerin duyurduğu KAFİF'lerin mali tabloları ve güncel esas sözleşmesi baz alınarak otomatize edilmesi ve teyidi sağlanmalıdır.

Halihazırda denetlenmeden duyurulan ve KAFİF Komitesi'nin denetiminden geçtikten sonra düzeltme yapılarak Katılım Endeksi uygunluğu değişen şirket sayısının çoğalması, yatırımcıların bu süreçte öngörülemeyen şekilde hatalı yatırım kararları vermelerine sebep olmaktadır. Bu tür yanlış, gecikmiş ve eksik güncellemeler; yatırımcıların mağdur olmasına ve şirketlere, borsaya ve katılım endekslerine güvensizlikle sonuçlanmaktadır.

KAFİF Komitesi'nin yaptığı kontrol süreçleri, şeffaf şekilde duyurulmalıdır.

Şirketlerden toplanan bilgilerin kontrol ve denetim aşamasının nasıl yürütüldüğü, şirket beyanlarının yeterlilik değerlendirmesinin nasıl yapıldığı, yanlış veya eksik bilgi verilmesi durumunda uygulanacak prosedürler kamuoyuna BIST'in web sitesi üzerinden şeffaf ve düzenli olarak aktarılmalıdır. Ayrıca bu hisse senetlerini elinde bulunduran yatırımcıların, KAFİF açıklandığında eşik değerler aşılsa bile endeks güncellenmesinin beklenip beklenmeyeceği gibi fıkıh açısından nasıl davranılması gerektiğine dair konular netleştirilmelidir.

Katılım Endeksi için rehberler ışığında bireysel yatırımcılara standart eğitimler düzenlenmelidir.

Yatırımcıların katılım finans okuryazarlığının geliştirilmesi, yatırım bilinci kazanmaları ve teknik-te-mel-takas analizlerinden en az birine yönelik eğitim almaları için tüm sektör paydaşları inisiyatif olarak katkı sunmalıdır.

Akademik Çalışmalar için Öneriler

Akademi, hem standartlardaki eşik değerlere yol gösterici olmak hem de daha kazançlı portföy oluşturma teknikleri oluşturmak adına katılım endeksleri üzerine araştırmalar yapmalıdır.

Mahzurlu gelir oranı daha düşük veya hiç olmayan şirketlere dair, farklı portföy oluşturma teknik-leri kullanılarak getiri performansı ve risk düzeyi ölçülen ve eşik değerlere göre seçilen şirketleri içeren portföy oluşturma stratejilerinin kurgulanması konusunda araştırmalar yapılabilir.

Katılım Endeksi'ndeki şirketlerin getiri performansı bütüncül bakış açısıyla detaylı bir şekilde incelenebilir.

Şirketlerin resmî endeks güncellemesiyle oluşan fiyat değişimi ve getiri performansı, KAFİF du-yurusu tarihinden itibaren gerçekleşen fiyat değişimi ve getiri performansı arasındaki fark analiz edilebilir. %5'e konu mahzurlu gelirlerin toplam gelirler yerine net kâr üzerinden senaryolaştırılarak çalışılması sonucunda endeksin durumu ve kapsamı analiz edilebilir.

Katılım Endeksi'nin geleceğin finans dünyasında yönelik potansiyeli göz önünde bulundurulmalıdır.

Katılım Endeksi ile geleneksel endeksler arasında getiri performans ilişkisi, korelasyon, nedensel-lik ilişkisi, kısa ve uzun dönemli eşbütünleşme ilişkisi ve makroekonomik (faiz, tüfe, altın, döviz kuru) değişkenlerin analizinin yapıldığı çalışmalar, Katılım Endeksi BIST'in bünyesine geçtikten sonra tekrar yapılmayı bekleyen diğer çalışma konularıdır.

Şirketler için Öneriler

Borsadaki şirketlerin ilgili birimine KAFİF'e kaynaklık teşkil eden, standart ve rehberleri içeren düzenli eğitimler gerçekleştirilmelidir.

Duyurulan KAFİF'lerin yarısına yakınının düzeltme bildirimi atması, KAFİF'i dolduran şirket yetkililerinin standart ve rehberleri okumadığı izlenimini vermektedir. BIST tarafından halihazırda verilebilen bu eğitime gerekli hassasiyetin gösterilmesi gerekmektedir.

Şirketler, yatırımcıların arındırma yapabilmeleri konusunda inisiyatif almalıdır.

Şirketler, KAFİF'te duyurdukları mahzurlu gelirleri kadar bağış yaptıklarını veya yapacaklarını açıklamaları halinde arındırma yapmalarına gerek kalmayabilir veya kalanı üzerinden arındırma gerçekleştirmelerine yardımcı olunabilir. Bunun için KAFİF formu güncellenerek ilgili soru eklenebilir veya Katılım Finans Politikası belgesinde açıklanabilir. Yatırımcıların bu bağışların uygun yerlere yapıldığının takipçisi olması gerekmektedir.

Katılım Endeksi şirketlerinin yenilikçi stratejiler ve işlevsel finansal araçlar geliştirmesi beklenmektedir.

Portföy yönetim şirketleri, sadece mahzurlu gelir oranı daha düşük veya hiç olmayan, endekste kalmayı taahhüt eden Katılım Endeksi şirketlerini içeren yatırım fonları kurabilir. yapıldığının takipçisi olması gerekmektedir.

Portföy yönetim şirketlerinin, katılım fonlarına yönelik arındırma süreçlerini şeffaflıkla yürütmeleri gerekmektedir.

Katılım hisse senedi fonları yöneten portföy yönetim şirketleri, eğer dönem içerisindeki arındırmayı fon toplam varlığından veya yönetim ücretinden karşılamazlarsa, yatırımcılara arındırma hesaplama hizmetlerini siteleri üzerinden sunmalıdır. Yatırımcılar da hisse senedi içeren katılım fonları için arındırma hizmeti veren portföy yönetim şirketlerinin fonlarını tercih etmelidir.

Katılım Endeksi şirketlerinin yaygınlaşması ve sektördeki işlem hacmi paylarını büyütebilmeleri için bilinirlikleri artırılmalıdır.

Aracı kurumlar; Katılım Endeksi şirketlerine özel yayınlar yapabilir, raporlar ve analizler paylaşabilir. Bu sayede Katılım Endeksi farkındalığı oluşturarak katkıda bulunabilir.

Katılım Endeksi ile ilgili duyuru, eğitim ve güncellemeler, düzenli bir akış ve bir pazarlama stratejisiyle tüm yatırımcılara ulaştırılmalıdır.

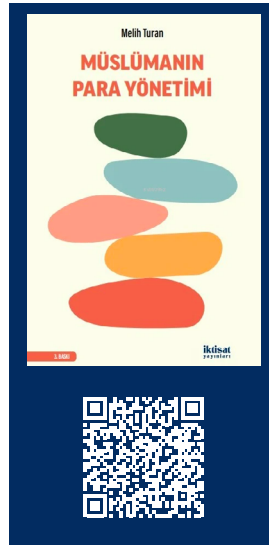
Aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri ve emeklilik şirketleri hassasiyeti olan yatırımcıları için bu konuda sorumluluk almalıdır.

Kaynakça

- Akartepe, B. B. (2022). *Hisse senedi şer'i izleme kriterlerinin analizi* (Doktora tezi). İstanbul Üniversitesi.
- Alam, N. & Rajjaque, M. S. (2010). Shariah-compliant equities: Empirical evaluation of performance in the European market during credit crunch. *Journal of Financial Services Marketing*, 15(3), 228–240.
- Alam, N. & Arshad, S. & Rizvi, S. A. R. (2016). Do Islamic stock indices perform better than conventional counterparts? An empirical investigation of Sectoral Efficiency. *Review of Financial Economics*, 31(1), 108–114.
- Beyyeh, Abdullah Mahfuz b. (1992). el-Müşâreketü fî şerikâtin teteâmelü fî'l harâm. *Mecelletü Mecma'î'l-Fıkhi'l-İslâmî*, 8(3), 765-774.
- Borsa İstanbul. (2025). BİST Pay Endeksleri-Katılım. 12 Temmuz 2025 tarihinde <https://www.borsaistanbul.com/tr/en-deks/1/3/katilim> adresinden erişildi.
- Borsa İstanbul. (2025a). Katılım Finans. 12 Temmuz 2025 tarihinde <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/10350/katilim-finans> adresinden erişildi.
- Borsa İstanbul. (2025b). BİST Pay Endeksleri. 12 Temmuz 2025 tarihinde <https://www.borsaistanbul.com/tr/en-deks/1/bist-pay-endeksleri> adresinden erişildi.
- Borsa İstanbul. (2025c). Katılım Finans. 12 Temmuz 2025 tarihinde <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/10350/katilim-finans> adresinden erişildi.
- Charles, A., Darné, O. & Pop, A. (2015). Risk and ethical investment: Empirical evidence from dow jones islamic indexes. *Research in International Business and Finance*, 35, 33–56.
- Camgöz, M. & Ülengin, B. (2018). İslami endekslerin çeşitlendirme potansiyeli: Kontegrasyon yaklaşımı. *Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(2), 68-83.
- Camgöz, M. (2017) *İslami hisse senedi yatırımı ve İslami endekslerin performansının değerlendirilmesi* (Doktora tezi). İstanbul Üniversitesi
- Canbaz, M. F. (2022). *İslami finans*. Nida Akademi.
- Engkuchik, E. N. S. (2016). A review of Securities Commission of Malaysia's revised shariah stock-screening criteria, *International Congress on Islamic Economics and Finance (ICISEF)*, 2, 129-140.
- Fon Rehberinde Yapılan Değişiklikler ile Sorumlu Yönetim İlkeleri Rehberi Düzenlemesine İlişkin Duyuru. (2024, 22 Kasım). <https://spk.gov.tr/duyurular/basin-duyurulari/2024/fon-rehberinde-yapilan-degisiklikler-ile-sorumlu-yonetim-ilkeleri-rehberi-duzenlemesine-iliskin-duyuru> adresinden erişildi.
- Güçlü, F. (2020). İslami ve konvansiyonel hisse senedi piyasaları arasında ortalama ve varyansta nedensellik ilişkisi: A.B.D., İngiltere, Malezya ve Türkiye örneği. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Elektronik Dergisi*, 11(1), 23-40.
- Güçlü, F. (2022). İslami duyarlılık portföy performansını etkiler mi? İslami hisse senedi yatırımlarına farklı bir bakış açısı. *TESAM Akademi Dergisi*, 9(1), 105-128. doi: 10.30626/tesamakademi.1022807
- Habib, M., & Islam, K. U. (2014). An empirical assessment of Islamic index: A case study of India. *International Journal of Research in Management & Technology*, 4(3), 181–189.
- Helal Finans. (2025). 12 Temmuz 2025 tarihinde <https://helalfinans.net/hisseler> sitesinden erişildi.
- Kamuyu Aydınlatma Platformu. (2025). Şirketler. 12 Temmuz 2025 tarihinde <https://www.kap.org.tr/tr/bist-sirketler> adresinden erişildi.
- Kamuyu Aydınlatma Platformu. (2025). Pazarlar. 12 Temmuz 2025 tarihinde <https://www.kap.org.tr/tr/Pazarlar> adresinden erişildi.
- Maraşlı, O., & Çelik, Ş. Ç. (2025). Türkiye'de boykotun firma satışlarına etkisi üzerine bir inceleme: Coca-Cola İçecek (CCI) örneği. Y. E. Aydınbaş (Ed.) içinde, *Finansal, toplumsal ve fıkhi boyutlarıyla boykot* (s. 55-62). İLKE İlim Kültür

- Eğitim Vakfı. <https://ikam.org.tr/finansal-toplumsal-ve-fikhi-boyutlariyla-boykot> adresinden erişildi.
- Merkezi Kayıt Kuruluşu. (2025) 12 Temmuz 2025 tarihinde <https://www.mkk.com.tr/> adresinden erişildi.
- Tradingview. (2025). 12 Temmuz 2025 tarihinde <https://tr.tradingview.com/> adresinden erişildi.
- Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu (TEFAS). Fon Karşılaştırma. 12 Temmuz 2025 tarihinde <https://www.tefas.gov.tr/> adresinden erişildi.
- Tükenmez, N. M., Şaka, H., & Kızgın, M. (2019). İslami ve geleneksel endeks performanslarının karşılaştırılması üzerine bir araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 415-430. doi: 10.25095/mufad.607189
- Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu. 12 Temmuz 2025 tarihinde <https://www.tefas.gov.tr/> adresinden erişildi.
- Türkiye Katılım Bankaları Birliği. Standartlar. 12 Temmuz 2025 tarihinde <https://tkbb.org.tr/danisma-kurulu/standartlar> adresinden erişildi.
- Türkiye Katılım Bankaları Birliği. Rehberler. 12 Temmuz 2025 tarihinde <https://tkbb.org.tr/danisma-kurulu/rehberler> adresinden erişildi.
- Yıldırım, H. H., & Sakarya, Ş. (2019). BİST 30 ve katılım 30 endeksi volatilitelerinin karşılaştırılması. *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 2(2), 167–174. doi: 10.32951/mufider.603460
- Yıldız, S. B. (2015). Katılım 30 Endeksi ile BİST 100 Endeksi'nin performanslarının değerlendirilmesi. *Finans, Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 50(606), 50-51.

İlgili Yayınlarımız



Bu raporda, Türkiye’de sermaye piyasalarına son dönemlerde entegre olmaya başlayan katılım endekslerinin mevcut durumu ve potansiyeli ortaya konulmaktadır. Bununla birlikte, Borsa İstanbul’daki şirketlerin konuya ilişkin farkındalığının ve endekse uyumlu olmalarının ekosistem için önemi vurgulanmaktadır. Katılım endekslerinin ortaya çıkışı, dini hassasiyetleri sebebiyle borsadan uzak duran Müslüman yatırımcılara yerli şirketlere ve sermaye piyasalarına devlet güvencesi altında yatırım yapma imkanı sağlamaktadır. Katılım endekslerinin geliştirilmesi ve yaygınlaştırılması ile sermayenin tabana yayılması, katılım finans okuryazarlığının artması ve borsanın daha toplumsal fayda odaklı bir yatırım platformuna dönüşmesine katkı sağlaması beklenmektedir.

İLKE
ilim kültür eğitim vakfı

ikam
İSLAM İKTİSADİ ARAŞTIRMA MERKEZİ