

Kocatepe İslami İlimler Dergisi

Journal of Kocatepe Islamic Sciences

e-ISSN: 2757-8399

cilt/volume: 6 • Özel Sayı/Special Issue • (Ekim/October): 303-319

Katılım-esaslı Yatırım Fonlarında Oluşan Mahzurlu Gelirlerin Sosyal Yardım Faaliyetlerine Aktarılmasına İlişkin Bir Öneri

A Proposal for Transferring Non-Shariah Compliant Incomes Generated from Participation-based Investment Funds to Social Aid Activities

Nurullah TIRMAN

Yüksek Lisans Öğrencisi, İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi, Uluslararası Finans ve Katılım Bankacılığı Bölümü
Graduate Student, Istanbul Sabahattin Zaim University, Department of International Finance and Participation Banking
İstanbul/Türkiye

 tirman.nurullah@std.izu.edu.tr  orcid.org/0000-0002-8791-3069

İbrahim KEÇECİ

Yüksek Lisans Öğrencisi, Marmara Üniversitesi, İktisat Bölümü
Graduate Student, Marmara University, Department of Economics
İstanbul/Türkiye

 kececi.ibrahim@hotmail.com  orcid.org/0000-0001-7247-5433

Makale Bilgisi / Article Information

Araştırma Makalesi / Research Article

Geliş Tarihi / Received: 31.08.2023

Kabul Tarihi / Accepted: 09.10.2023

Yayın Tarihi / Published: 15.10.2023

Atıf: Tırman, Nurullah– Keçeci, İbrahim. “Katılım-esaslı Yatırım Fonlarında Oluşan Mahzurlu Gelirlerin Sosyal Yardım Faaliyetlerine Aktarılmasına İlişkin Bir Öneri”. *Kocatepe İslami İlimler Dergisi* 6/Özel Sayı (Ekim 2023), 303-319. <https://doi.org/10.52637/kiid.1352980>

Cite as: Tırman, Nurullah– Keçeci, İbrahim. “A Proposal for Transferring Non-Shariah Compliant Incomes Generated from Participation-based Investment Funds to Social Aid Activities”. *Journal of Kocatepe Islamic Sciences* 6/ Special Issue (October 2023), 303-319. <https://doi.org/10.52637/kiid.1352980>

İntihal/Plagiarism: Bu makale, en az iki hakem tarafından incelendi ve intihal içermediği teyit edildi/This article has been reviewed by at least two referees and scanned via a plagiarism software.

Yayıncı/Publisher: Afyon Kocatepe University • <https://dergipark.org.tr/tr/pub/kiid>• kiid@aku.edu.tr



© Nurullah TIRMAN – İbrahim KEÇECİ | Creative Commons Attribution-Noncommercial 4.0 (CC BY-NC) International License

Katılım-esaslı Yatırım Fonlarında Oluşan Mahzurlu Gelirlerin Sosyal Yardım Faaliyetlerine Aktarılmasına İlişkin Bir Öneri

Öz

Katılım-esaslı yatırım fonları; kira sertifikaları (*sukuk*), gayrimenkul sertifikaları, katılım hesapları, pay senetleri, altın, kıymetli madenler vb. gibi fikhî çerçevede belirlenen katılım finans esaslarına uyumlu para ve sermaye piyasası araçları üzerinden portföy varlığı oluşturulan fonlardır. Fon varlıklarına ilişkin en önemli hususlardan birisi, katılım-esaslı yatırım fonlarının portföylerine dâhil edecekleri pay senetlerinin fikhî kaidelere uyumlu olmasıdır. Bu bağlamda, pay senedi portföye dâhil edilecek şirketin esas faaliyet alanının, fikhî açıdan uygun olması gerekmektedir. Belirlenen standartlar çerçevesinde, esas faaliyet alanı meşru olan ancak mevzuat açısından ve/veya faaliyetlerini devam ettirme zorunluluğundan kaynaklanan istisnai durumlar nedeniyle belirli bir eşige kadar faaliyet dışı mahzurlu geliri olan şirketlerin de pay senedinin alınıp-satılmasına fukaha tarafından uygunluk verilmiştir. Fakat bir Müslümanın fikhîen meşru olmayan yollardan gelir elde etmesine cevaz verilmediğinden dolayı, şirketin sahip olduğu mahzurlu gelirlerden doğan mahzurlu kazancın pay senedi sahibi tarafından arındırılması gerektiği belirtilmiştir. Küresel boyutta ilk olarak 1987 yılında bir grup fikhî âlimi tarafından tartışılan bu görüş, 1990'lı yıllardan itibaren çeşitli standartlar geliştirilerek daha sistematik hale getirilmiş, akabinde küresel düzeyde İslami pay piyasası endeksleri oluşturulmaya başlanmıştır. 2008 yılında da Bizim Menkul Değerler tarafından Türkiye'de katılım endeksi kurulmuştur. TKBB Danışma Kurulu tarafından 2020 yılında katılım endeksine dâhil edilebilecek şirketler için standartlar yayımlanmış, müteakiben 2021 yılında alınan karar ile birlikte, katılım endekslerinin hesaplanması ve yönetimi Borsa İstanbul'a devredilmiştir. Nitekim Türkiye'de fikhî uyumlu pay senetlerinin listelendiği katılım endeksine ilişkin standartları belirleyen TKBB Danışma Kurulu tarafından da pay senedi yatırımlarından elde edilen mahzurlu kazançların arındırılmasının gerektiğine ilişkin görüş beyan edilmiştir. Bu bağlamda, katılım finans esasları çerçevesinde pay senedi alım-satımı yapan yatırımcılar da TKBB Danışma Kurulu tarafından yayımlanan standartlar doğrultusunda, Kamuyu Aydınlatma Platformu aracılığıyla kamuya açıklanan oranlar üzerinden mahzurlu kazançlarını arındırabilmektedir. Her ne kadar pay senetlerinin arındırılmasına yönelik bir standart oluşturulmuş olsa da katılım-esaslı yatırım fonları, alım-satımını yaptıkları pay senetlerinden doğan mahzurlu gelirleri, yatırımcılar adına arındırmamakta veya yatırımcılara arındırılması gereken oran/mahzurlu gelir tutarı hakkında bilgi sunmamaktadır. Bu çalışmada, katılım-esaslı yatırım fonlarında oluşan mahzurlu gelirlerin, müşteri tercihine binaen arındırılarak sosyal yardım faaliyetlerine aktarılmasına ilişkin bir öneri geliştirilmiştir. Bu bakımdan, çalışmada ilk olarak katılım-esaslı yatırım fonlarında oluşan mahzurlu gelirlerin arındırılmasının gerekliliğine ilişkin görüşler ele alınmıştır. Akabinde, Türkiye'de katılım-esaslı yatırım fonları piyasası incelenerek katılım-esaslı yatırım fonlarında oluşan mahzurlu gelirlerin potansiyel tutarı saptanmaya çalışılmış ve öneri sunumu gerçekleştirilmiştir. İncelemeler sonucunda; katılım-esaslı yatırım fonlarının varlıklarının, Türkiye'deki katılım finans varlıkları arasında en hızlı büyüyen sermaye piyasası ürünlerinden biri haline geldiği görülmüştür. Nitekim katılım-esaslı yatırım fonlarının varlıkları, Haziran 2023 itibarıyla, bir önceki yılın aynı ayına göre %193, 2023 yılı başına göre ise %75 büyüyerek 299,2 milyar TL'ye ulaşmıştır. Fon varlıkları içerisinde %8 paya sahip olan hisse senetlerinin büyüklüğü ise 23 milyar TL'ye ulaşmıştır. Buna göre, 2023 yılbaşı itibarıyla, katılım-esaslı yatırım fonlarının portföylerinde yer alan hisse senetlerinden arındırılması gereken mahzurlu gelirlerin tutarı 371,6 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Bu tutar dikkate alındığında, katılım-esaslı yatırım fonlarında oluşan mahzurlu gelirler, münferit hareketlerden ziyade belirli bir havuzda toplandığı takdirde deprem fonu, yardım fonu veya Afet İmar Fonu gibi çeşitli yardım fonlarına aktarılmasının daha verimli olabileceği düşünülmektedir. Ayrıca arındırılması gereken miktarın belirli bir havuzda toplanmasının, sosyal yardım harcamalarına ilişkin kamu bütçesini olumlu yönde etkileyeceği değerlendirilmektedir. İslami fonların arındırılmasına ilişkin dünyadaki uygulamalara bakıldığında; bazı ülkelerde fon yöneticileri tarafından sadece arındırılması gereken miktar yatırımcıya bildirilip arındırma işlemi yatırımcı inisiyatifine bırakılırken, bazı ülkelerde ise mahzurlu kısım fon yöneticileri tarafından arındırılarak fon gelirleri yatırımcıya aktarılmaktadır. Çalışmada, fon yöneticileri tarafından gerçekleştirilecek mahzurlu gelirlerin arındırılması işlemi yatırımcı tercihine bırakılarak arındırma işlemlerinin fon yöneticileri tarafından yapılması önerilmiştir. Bu bakımdan, Türkiye'de oluşturulması düşünülen sistem, küresel örneklerden farklılaşmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Mahzurlu Gelir, Katılım-esaslı Yatırım Fonları, Pay Senetleri, Arındırma, Sosyal Yardım.

A Proposal for Transferring Non-Shariah Compliant Incomes Generated from Participation-based Investment Funds to Social Aid Activities

Abstract

Participation-based investment funds are investment funds that constitute a portfolio of assets through monetary and capital market instruments that are compliant with the principles of participation finance. These funds include lease certificates (*sukuk*), real estate certificates, participation accounts, equities, precious metals, etc. One of the most important aspects regarding fund assets is that the equities to be included in the portfolios of participation-based investment funds must be in compliance with Shariah principles. Thus, the main activity areas of the company to be included in the portfolio must be suitable from Shariah's perspective. Because of the exceptional circumstances arising from regulations or the necessity to sustain activities, companies with legitimate main activity areas but possessing a limited amount of non-compliant income or debt up to a certain threshold have been approved by the Shariah scholars for trading of their equities. However, it's not permissible in Shariah for a Muslim to earn income through illegitimate means, it has been stated that the non-permissible earnings derived from prohibited sources owned by a company must be purified. At first, this view was discussed by a group of Shariah Scholars on a global scale in 1987, later it became more systematic with the development of various standards from the 1990s onwards. Subsequently, global Islamic stock market indices began to be established. On the Türkiye side, Bizim Menkul Değerler established an Islamic participation index in 2008. TKBB Shariah Board published standards for companies that could be included in the participation index in 2020. The calculation and management of participation indices were transferred to Borsa İstanbul with a decision taken in 2021. Thus, the TKBB Shariah Board which sets the standards for the participation index listing Shariah-compliant equities in Türkiye has expressed their opinions on the necessity of purifying non-permissible earnings derived from equity investments. Investors, who are trading equities within the framework of participation finance principles, can purify their non-permissible earnings based on the ratios that are announced to the public via the Public Disclosure Platform, in accordance with the standards published by the TKBB Shariah Board. Even standards published for purification, participation-based investment funds do not purify the non-permissible earnings arising from the equities which they trade; or provide information to investors about the ratio/amount of non-permissible earnings that must be purified on behalf of the investors. In this study, a proposal has been developed for the purification of non-permissible income generated from participation-based investment funds, with consideration for customer preferences, and their allocation towards social aid activities. In this context, opinions regarding the necessity of purifying non-permissible earnings generated in participation-based funds have been firstly discussed in this study. After that the outlook of the participation-based investment funds market in Türkiye was examined, aiming to determine the potential amount of non-permissible earnings generated in these funds. The proposal regarding the subject also takes part in the last section. As a result, it has been determined that the assets of participation based investment funds have become one of the fastest-growing capital market instruments among Islamic finance assets in Türkiye. Indeed, the assets of participation-based investment funds have reached 299.2 billion TL by June 2023, growing by 193% compared to the same month of the previous year and by 75% since the beginning of 2023. The size of the equity shares, which accounted for 8% of the fund assets, has reached 23 billion TL. In this regard, the amount of non-permissible earnings, that need to be purified from the equities included in participation-based investment fund portfolios, has been calculated as 371.6 million TL as of the beginning of 2023. Considering this amount, it is believed that the non-permissible earnings generated in participation-based investment funds could be more efficiently utilized if they were aggregated into specific social aid funds (*such as earthquake funds, aid funds, or disaster relief funds*) rather than being handled through individual actions. Moreover, it is also considered that this could have a positive impact on the public budget concerning social aid expenditures. When examining global practices related to the purification of Islamic investment funds; it is observed that in some countries, fund managers just give to inform investors about the amount that needs to be purified, and leave the purification process to the initiative of the investors. In some other countries, the non-permissible earnings portion is purified by fund managers, and the remaining fund revenues are transferred to investors. In this study, it is proposed that the purification of non-permissible earnings should be left to the preference of investors, and according to their preferences the purification of non-permissible income should be purified by fund managers. In this respect, the system envisioned in Türkiye would differ from global examples.

Keywords: Non-Shariah Compliant Income, Islamic Investment Funds, Participation-based Investment Funds, Equities, Purification, Social Aid.

GİRİŞ

Yatırım fonları, tasarruf sahiplerinden katılma payları karşılığında toplanan fonlarla, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre; para ve sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve kıymetli maden varlıklarından oluşan portföy veya portföyleri işletmek amacıyla kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlıklarıdır.¹ Katılım-esaslı yatırım fonları (KYF) ise riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre fon yönetimi açısından konvansiyonel yatırım fonlarıyla benzerlik gösterirken, portföyüne dâhil ettikleri varlıklar açısından konvansiyonel yatırım fonlarından ayrılmaktadır. Nitekim KYF'ler, fikhî çerçevede katılım finans esaslarına uyumlu finansal varlıkları portföylerine dâhil edebilmektedir.² Bu bakımdan, KYF'leri; kira sertifikaları (*sukuk*), gayrimenkul sertifikaları, katılım hesapları, ortaklık payları, altın, kıymetli madenler vb. gibi fikhî çerçevede belirlenen katılım finans esaslarına uyumlu para ve sermaye piyasası araçları üzerinden varlık portföyü oluşturulan yatırım fonları olarak tanımlamak mümkündür.

Kira sertifikaları ve katılım hesapları münhasıran katılım finans enstrümanı olarak işlem görürken; gayrimenkul sertifikaları, altın ve kıymetli madenlerin alım-satımı, konvansiyonel finansal sistemin yanı sıra katılım finasta da meşru kabul edilmiştir.³ Pay senetlerinin alım-satımının fikhî uygunluğu ise belirli şartlara bağlanmıştır. Nitekim pay sahibi olunacak şirketlerin; esas faaliyet alanlarının tamamıyla meşru olması gerekmekte, gelirleri arasındaki mahzurlu kazançların ise birtakım şartlar dâhilinde belirli bir eşik değeri geçmemesi gerekmektedir.⁴ Bu doğrultuda KYF'ler, bahse konu şartları taşıyan pay senetlerini portföylerine dâhil edebilmektedir.

Esas faaliyet alanları meşru olan ancak mevzuat gereği ve/veya faaliyetlerini devam ettirme zorunluluğundan kaynaklanan istisnai durumlar nedeniyle fikhî kaidelere uygun olmayan işlemlerden gelir elde eden şirketlere ait mahzurlu gelirlerin; pay senedi sahiplerince mali dönem sonunda kendi paylarına düşen mahzurlu kazançları arındırmaları öngörülmüştür.⁵ Bu bakımdan, KYF portföylerinde bulunan hisse senedi varlıklarından doğan mahzurlu gelirlerin de arındırılması gerekmektedir. KYF'lerde oluşan mahzurlu gelirlerin arındırılmasına yönelik iki temel yaklaşım bulunmaktadır:⁶

- i) Birinci yaklaşımda, mahzurlu kazançların arındırılmasının, yatırımcıların kendi inisiyatifinde olması gerektiği savunulmaktadır. Bu yaklaşıma göre KYF yöneticilerinin sorumluluğu, belirlenen dönemlerde yatırımcılara elden çıkarılması gereken mahzurlu gelire ilişkin bilgi vermek olarak sınırlandırılmıştır. Malezya'daki İslami yatırım fonlarının yönetimi bu yaklaşıma göre yapılmaktadır.
- ii) İkinci yaklaşımda ise mahzurlu kazançların arındırılmasında sorumluluğun KYF yöneticisinde olması gerektiği savunulmaktadır. Nitekim mahzurlu gelirlerin sadece hesaplanması değil, fon yöneticileri tarafından elden çıkarılması gerektiği de öne sürülmüştür. Singapur'daki İslami yatırım fonu yöneticileri, mahzurlu kazançları yatırımcı gelirlerinden arındırıp hayır kurumlarına aktarmakla yükümlüdür.

¹ Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, *Resmî Gazete* 28702 (09 Temmuz 2013), Tebliğ No. III-52.1, md. 3/t; Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, *Resmî Gazete* 28586 (13 Mart 2013), md. 4/c.

² Obiyathulla Ismath Bacha - Abbas Mirakhor, *Islamic Capital Markets: A Comparative Approach* (Singapore: John Wiley & Sons, 2013), 257.

³ Simon Archer - Rifaat Ahmed Abdel Karim, *Islamic Capital Markets and Products: Managing Capital and Liquidity Requirements Under Basel III* (Chichester: John Wiley & Sons, 2018), 71-77.

⁴ Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), *Faizsiz Finans Standartları* (İstanbul: TKBB Yayınları, 2015), Standart No. 21, md. 3/4; TKBB Danışma Kurulu, *Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı* (İstanbul: Katılım Finans Standartları, 2020), Standart No.1, md. 3.

⁵ Muhammad Taqi Usmani, *An Introduction to Islamic Finance* (Karachi: Idaratul Ma'arif, 1998), 145; Mohamed Ali El-Gari, "Purification of Islamic Equity Funds", *Proceedings of the Fourth Harvard University Forum on Islamic Finance* (Cambridge Massachusetts: Harvard Law School, 2002), 78.

⁶ Ahmad Zaki Salleh - Mohamad Zaharuddin Zakaria, "Purification of Islamic Unit Trust Funds: a Shariah Analysis on Malaysian Approach", *Al-Qanatr International Journal of Islamic Studies* 2/1 (2015), 7-8.

Türkiye'deki KYF yönetim uygulamaları da birinci yaklaşıma yakın olsa da KYF yöneticileri tarafından arındırma oranlarına ilişkin ve/veya mahzurlu gelir tutarlarına ilişkin bir bilgilendirme yapılmamaktadır. Dolayısıyla, KYF yatırımcıları, portföyünde hisse senedi bulunduran KYF'lerden bir kazanç elde ettiklerinde ne kadarının mahzurlu kazanç olduğunu hesaplayamamaktadır.

Bu çalışmada; KYF portföylerinde oluşan mahzurlu gelirlerin, yatırımcı tercihinin binaen KYF yöneticileri tarafından arındırılıp, elde edilen tutarın belirli dönemlerde sosyal yardım fonlarına aktarılması önerilmiştir. Bu bakımdan, birinci ve ikinci yaklaşımın dışına çıkmıştır: KYF yöneticileri, yatırımcı tercihinin istinaden, mahzurlu gelirlerin arındırılması işlemlerini yatırımcılar adına gerçekleştirebilecek ya da arındırma yapmadan sadece mahzurlu gelirlere ilişkin yatırımcılara bilgi verecektir. Dolayısıyla karar yükümlülüğü yatırımcıya, işlem yükümlülüğü KYF yöneticisine bırakılmıştır. Nitekim katılım finans esasları çerçevesinde yatırım yapmak isteyen yatırımcıların yanı sıra salt getiri beklentisiyle yatırım yapmak isteyen konvansiyonel yatırımcılar da KYF fonlarına yatırım yapmaktadırlar. Bununla birlikte, mahzurlu kazançlarını kendi arındırmak isteyen yatırımcılar için de KYF yöneticileri tarafından bir arındırma oranı sunularak yatırımcılar bilgilendirilmiş olacaktır.

Çalışmanın bundan sonraki ilk bölümünde, pay senetlerinden mahzurlu gelirlerin arındırılmasına ilişkin görüşler ele alınmıştır. Sonrasında ise Türkiye'de KYF piyasası incelenerek KYF'lerdeki potansiyel mahzurlu gelir tutarı saptanmaya çalışılmıştır. Son bölümde ise KYF'lerde oluşan mahzurlu gelirlerin arındırılmasına ilişkin bir öneride bulunulmuştur.

1. PAY SENETLERİNDEN MAHZURLU GELİRLERİN ARINDIRILMASININ GEREĞİ

Müslüman yatırımcıların, şirketlerin ortaklık paylarını alım-satım yapabilmeleri hususunda yol göstermek amacıyla fıkıh âlimleri Muhammad Taqî Usmani, Salih Tuğ ve Mohammad Al Tayyeb Al Najar ilk kez 1987 yılında bir araya gelmişlerdir.⁷ Öncesinde, borsada işlem gören pay senetlerine yatırım yapılması hususuna pek sıcak bakılmasa da 1990'lı yıllardan itibaren belirli şartları taşıyan pay senetlerine yatırım yapılması fikhî açıdan uygun bulunmuştur. Bu dönemde, pay senetlerinin fikhî uygunluğuna ilişkin ortaya çıkan fetvalarda, ilk etapta ortak olunacak şirketin, esas faaliyet alanının meşru olmasının yanı sıra gelirlerinin de tamamının meşru olma görüşü belirtilmiş; sonrasında ise ortak olunacak şirketin, esas faaliyet alanının meşru olma şartı saklı tutularak, bir takım şartlar dâhilinde belirli bir eşik değere kadar mahzurlu gelire de sahip olabileceği görüşleri de ortaya konmuştur.⁸ Buna göre, esas faaliyet alanı meşru olan bir şirketin mahzurlu gelirlerinin en fazla %5 olması gerektiği hususunda fukaha görüş birliğine varmışsa da; şirketin likit varlıklarının toplam varlıkları içerisindeki oranın, bazı fakihler %50'den az bazı fakihler ise en fazla %33 olması gerektiğini savunmuştur. Nitekim likit varlıklar parayı temsil ettiğinden dolayı, ağırlıklı likit varlıklara sahip olan şirkete ait pay senetlerinin nominal değer dışında alınıp satılması uygun görülmemiştir.⁹

Fıkıh âlimlerinin 1990'lı yıllardaki görüşlerine istinaden, fikhî kaidelere uyumlu olarak işlem gören pay senetlerinin sayısı ve çeşitliliği arttıkça, bu pay senetlerinin listelendiği İslami endekslere ihtiyaç duyulmaya başlanmıştır. Bunun üzerine, 1996 yılında, RHB Unit Trust Management tarafından ilk İslami Pay Senedi Endeksi (*Islamic Equity Index*) tanıtılmıştır.¹⁰

⁷ Noor Latiffah Adam - Nordin Abu Bakar, "Shariah Screening Process in Malaysia", *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 121 (2014), 114; Kamal M. A Mian, "Shariah Screening and Islamic Equities Indices", *Islamic Finance News* 5/17 (2008).

⁸ Batuhan Buğra Akartepe, "Metodolojik Farklılıkların Pratik Yansımaları: Hisse Senedi Şer'î İzleme Kriterleri Üzerine Bir İnceleme", *İslam Ekonomisi ve Finans Dergisi (İEFD)* 8/1 (2022), 233-234; Mehmet Yuşa Özmen, "Pay Senedi Yatırımlarından Elde Edilen Gelirlerin Arındırılmasına Yönelik Fikhî Bir İnceleme", *Tevilat* 4/1 (2023), 189-190.

⁹ Usmani, *An Introduction to Islamic Finance*, 144.

¹⁰ Faizal Ahmed Manjoo, *Comments of Muhammad al Bashir Muhammad al-Amine on Reviewing the Concept of Shares: Towards a Dynamic Legal Perspective* (ts.), 107.

Akabinde; Nizam Yaqoubi, Muhammad Taqi Usmani, Dr. Mohamed Elgari, Dr. Abdul Sattar Abu Ghundah ve Yusuf Talal DeLorenzo'dan oluşan kurul tarafından pay senetlerinin fikhî uyumluluk kriterlerine ilişkin 1998 yılında fetva yayımlanmıştır. Fikhî kaidelere uyumlu pay senetlerine yönelik fetvada ortaya konan kural seti baz alınarak oluşturulan pay senetleri listesi üzerinden 1999 yılında Dow Jones İslami Piyasa Endeksi (*Dow Jones Islamic Market Index: DJIMI*) hesaplanmaya başlanmıştır.¹¹ Müteakiben, Kuala Lumpur Şer'i Endeksi (*Kuala Lumpur Shariah Index*) ve FTSE İslami Endeksi (*FTSE Islamic Index*), DJIMI'nin takip ettiği fikhî kriterleri uygulayarak İslami endekslerini oluşturmuşlardır.¹² Devam eden yıllarda da yerel ve/veya uluslararası piyasalarda oluşturulan İslami endeksler çeşitlenmiştir: S&P 500 Şer'i Endeksi (*S&P 500 Shariah Index*), Morgan Stanley Capital Uluslararası İslami Endeksi (*Morgan Stanley Capital International World Islamic Index: MSCI*) ve STOXX Avrupa İslami Endeksi (*STOXX Europe Islamic Index*) küresel ölçekte öne çıkan İslami endekslerdir.

1998 yılında Nizam Yaqoubi ve fetva heyeti tarafından, fikhî uyumlu pay senetlerine ilişkin verilen fetva; AAOIFI'nin 21 no'lu ve "*Menkul Kıymetler*" başlıklı standardında yer alan hisse senedine ilişkin hükümlerin temelini oluşturmuştur.¹³ Dolayısıyla, 1998 yılında verilen fetva, uluslararası seviyede kabul düzeyine taşınmıştır. AAOIFI'nin 21 no'lu standardında; esas faaliyet alanı fikhî açıdan uygun olmakla birlikte faizli işlem veya diğer mahzurlu malların ticaretini yapan şirketlere ortak olunması ve bu şirketlerin pay senetlerin alım-satımının yapılması yasaklanmıştır. Ancak aşağıdaki şartlar doğrultusunda yapılacak ortaklık veya pay senedi alım-satımı, genel kuraldan muaf tutulmuştur:¹⁴

- ❖ Şirketin esas sözleşmesinde faiz veya diğer mahzurlu mal ya da hizmet (*ıçki, domuz vb.*) ticareti gibi işlemlerde bulunacağını içeren bir madde yer almamalıdır.
- ❖ Şirketin aldığı faizli kredinin toplamı, tüm hisse senetlerinin toplam piyasa değerinin %30'unu aşmamalıdır.
- ❖ Şirketin faiz geliri elde etmek için konvansiyonel bankalardaki faizli/vadeli hesaplara yatırdığı kısa, orta veya uzun vadeli paraların toplamı, tüm hisse senetlerinin toplam piyasa değerinin %30'unu aşmamalıdır.
- ❖ Şirketin fikhîen meşru olmayan işlemlerden elde ettiği gelir, toplam gelirinin %5'ini aşmamalıdır. Bu gelirin haram işlerden kaynaklanmasıyla haram malı mülk edinmek yoluyla elde edilmesi arasında hüküm bakımından bir fark yoktur. Şirket bilançosunda kimi gelirlerin tam olarak belirlenememesi durumunda bunu öğrenmek için çaba sarf etmek ve öğrenilmesi durumunda ihtiyatlı davranarak bunun mahzurlu bir gelir olduğunu değerlendirmek gerekir.
- ❖ Şirketin mahzurlu gelirlerinden pay senedi başına düşen kazancın, mahzurlu gelir oranı esas alınarak elden çıkartılması, dolayısıyla arındırılması gerekmektedir.

Fikhî uyumlu pay senetleri piyasasına ilişkin, Bizim Menkul Değerler (BMD) öncülüğünde yürütülen çalışmalar neticesinde Türkiye'de de 2008 yılında Katılım Endeksi kurulmuş ve 2011 yılı itibarıyla hesaplanmaya başlamıştır. Endekse dâhil edilecek olan katılım finans esaslarına uyumlu pay senetlerinin listelenmesine yönelik kural seti, BMD tarafından oluşturulan fikhî danışma kurulu tarafından belirlenmiştir. BMD tarafından açıklanan kural seti incelendiğinde, AAOIFI'nin 21 no'lu ve "*Menkul Kıymetler*" başlıklı standardında yer alan hisse senedine ilişkin hükümlerin baz alındığı görülmektedir.¹⁵ 2020'de ise TKBB Danışma Kurulu tarafından 1 no'lu ve "*Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı*" başlıklı standart yayımlanmıştır. Müteakiben, 2021 yılında alınan karar ile birlikte, katılım endekslerinin

¹¹ Mevlüt Camgöz, *İslami Hisse Senedi Yatırımı ve İslami Endekslerin Performansının Değerlendirilmesi* (İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2017), 78.

¹² Ramazan Yıldırım - Bilal İlhan, "Fikhî Filtreleme Metodolojisi - Yeni Bir Fikhî Yaklaşım", *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies* 4/3 (2018), 85.

¹³ Farid M. Gamaleldin, *Shariah-Compliant Stocks Screening and Purification* (University of Liverpool, Master's Thesis, 2015), 11.

¹⁴ AAOIFI, *Faizsiz Finans Standartları*, Standart No. 21, md. 3/4.

¹⁵ Bizim Menkul Değerler (BMD), "Katılım Endeksi Temel Kuralları", *Endeks Kural Kitapçığı*, ts, 6-7.

hesaplanması ve yönetimi Borsa İstanbul'a geçmiş; endekste işlem gören şirket payları ise TKBB Danışma Kurulu tarafından yayımlanan "Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı" standardı çerçevesinde belirlenmeye başlamıştır.¹⁶

Ortak olunacak şirketin esas faaliyet alanının meşru olma şartının yanı sıra belirli bir eşik değere kadar mahzurlu gelire de sahip olabileceği hususunda TKBB Danışma Kurulu tarafından yayımlanan standartta yer alan hükümler; Nizam Yağoubi, Muhammad Taqi Usmani'nin görüşleri ve AAOIFI'nin standartlarında yer alan hükümler ile büyük oranda paralellik gösterse de faizli gelir ve/veya faizli krediler hususundaki eşik değerler farklılaşmaktadır.¹⁷

- ❖ Esas sözleşmede; şirketin faizli işlemlerde bulunacağına ve içki, domuz, kumar gibi fikhî açıdan haram kabul edilen mal veya hizmetlerin üretim ya da ticaretinin yapılacağına dair bir madde yer almamalıdır.
- ❖ Şirketin varlığını devam ettirme zorunluluğundan kaynaklanan istisnai durumlar söz konusu olduğundan, alınan faizli borçlar şirketin "toplam varlıkları" ve "piyasa değeri"nden daha büyük olanının %33'ünü aşmamalıdır.
- ❖ Operasyonel zorluklarla faizli mevduat hesaplarında tutulan varlık ve hakları, şirketin "toplam varlıkları" ve "piyasa değeri"nden daha büyük olanının %33'ünü aşmamalıdır.
- ❖ Şirketin mevzuat gereği veya varlığını ve faaliyetlerini devam ettirme zorunluluğundan kaynaklanan istisnai durumlar sebebiyle gerçekleştirdiği, fikhînin öngördüğü ilkelere uygun olmayan işlemlerden elde ettiği mahzurlu gelirler, toplam gelirlerinin %5'ini aşmamalıdır.
- ❖ Yukarıdaki maddeler çerçevesinde mahzurlu kazanç sağlayan şirketlerin pay senetlerine sahip olan gerçek veya tüzel kişilerin mali dönem sonunda kendi paylarına düşen mahzurlu kazançtan kurtularak gelirlerini arındırmaları gerekmektedir.

Fikhî uyumlu pay senetlerinin alım-satımına ilişkin gerek AAOIFI'nin 21 no'lu standardında gerekse TKBB Danışma Kurulu tarafından yayımlanan 1 no'lu standartta, esas faaliyet alanı meşru olmakla birlikte belirli şartlar altında faizli işlem yapan şirketlere ortaklıktan elde edilen mahzurlu gelirlerin arındırılması gerektiği belirtilmektedir. Nitekim İslam hukukunda bir Müslümanın fikhîden meşru olmayan yollardan gelir elde etmesine cevaz verilmemektedir. Bu sebeple, batıl akitler kapsamında elde edilen hakların sahiplerine geri teslim edilmesi, sahiplerine teslim edilememesi durumunda ise beytülmale ya da ihtiyaç sahiplerine sarf edilmesi gerektiği belirtilmiştir.¹⁸ Bu bağlamda, esas faaliyet alanı meşru olan pay senedi getirilerinden, faiz dâhil olmak üzere, fikhî açıdan uygun görülmeyen mahzurlu gelirlerin, arındırma yoluyla elden çıkarıldığı düşünülmektedir.¹⁹ Dolayısıyla, esas faaliyet alanları meşru olan ancak mevzuat gereği ve/veya faaliyetlerini devam ettirme zorunluluğundan kaynaklanan istisnai durumlar nedeniyle fikhî kaidelere uygun olmayan işlemlerden gelir elde eden şirketlere ait mahzurlu gelirlerin; pay senedi sahiplerince mali dönem sonunda kendi paylarına düşen mahzurlu kazançları arındırmaları öngörülmüştür.²⁰

2. KYF PİYASASININ GELİŞİMİ VE MEVCUT GÖRÜNÜMÜ

Türkiye'de KYF piyasasının başlangıcı, konvansiyonel yatırım fonlarına göre oldukça yakın bir tarihe, 2006 yılına dayanmaktadır. İlk katılım-esaslı borsa yatırım fonu 2006 yılında

¹⁶ Borsa İstanbul (BİST), "BIST Katılım Endekslerinin Hesaplamaya Başlanması ve BIST Sürdürülebilirlik Endeksine İlişkin BIST Piyasa Değeri Ağırlıklı Pay Endeksleri Temel Kurallarında Yapılan Değişiklikler hk." (Borsa İstanbul, 2021).

¹⁷ TKBB Danışma Kurulu, *Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı*, Standart No.1, md. 3.1.

¹⁸ Özmen, "Pay Senedi Yatırımlarından Elde Edilen Gelirlerin Arındırılmasına Yönelik Fikhî Bir İnceleme", 183.

¹⁹ El-Gari, "Purification of Islamic Equity Funds", 78.

²⁰ TKBB Danışma Kurulu, *Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı*, Standart No.1, md. 3.2.

BMD tarafından kurulmuş ancak 2016 yılında tasfiye edilmiştir.²¹ Bu bağlamda, ilk KYF faaliyetlerinin 2006 yılında başladığını söylemek mümkündür.

Düzenlemeler doğrultusunda, 2010'lu yılların başı itibarıyla KYF faaliyetleri çeşitlenmeye başlamıştır. Bireysel emeklilik sistemi (BES) çerçevesinde kurulan emeklilik yatırım fonlarının, faizli devlet iç borçlanma senetlerine yatırım zorunluluğunun 2008 yılında kaldırılmasının akabinde; 2010 yılında Türkiye Finans Katılım Bankası, Garanti Emeklilik ile işbirliğinde katılım-esaslı emeklilik fonu oluşturmuştur.²² 2012 yılında bugünkü adıyla Bereket Emeklilik, 2013 yılında ise Katılım Emeklilik; emeklilik sigortası ve fon yönetimi tarafında münhasıran katılım-esaslı faaliyet yürütmek üzere kurulmuşlardır.²³ 2017 yılında hayata geçirilen Otomatik Katılım Sisteminde (OKS), katılımcılara faizsiz fonlara katılım hakkı da tanınarak, katılım-esaslı emeklilik yatırım fonlarına katılımları sağlanmıştır.

Temmuz 2013'te SPK tarafından yayımlanan "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği"nde katılım fonu, "portföyünün tamamı devamlı olarak, kira sertifikaları, katılma hesapları, ortaklık payları, altın ve diğer kıymetli madenler ile Kurulca uygun görülen diğer faize dayalı olmayan para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan fonlar" olarak tanımlanmıştır.²⁴ Müteakiben, 2015 yılında KT Portföy, katılım-esaslı faaliyet yürütmek üzere lisans yetkisi almıştır. Bu bağlamda, menkul kıymet yatırım fonları tarafındaki ilk KYF faaliyeti, KT Portföyün Şubat 2017 itibarıyla işletmeye başladığı katılım-esaslı menkul kıymet yatırım fonları ile başlamıştır.²⁵ Ardından, 2018 yılında Albaraka Portföy, katılım-esaslı faaliyet yürütmek üzere KYF piyasasına girmiştir. 2021 yılında ise KT Portföy tarafından; çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (*environmental, social, governance*: ESG) kriterlerine uyan kurum/kuruluşların finansal varlıklarına yatırım yapmak üzere ilk sürdürülebilir temalı KYF kurulmuştur.²⁶

Katılım fonu ifadesi, Kasım 2013'te yine SPK tarafından yayımlanan "Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği"nde de tanımlanmış ve katılım-esaslı borsa yatırım fonlarının önü açılmıştır. Bu doğrultuda, Ziraat Portföy tarafından düzenleme sonrası ilk altına dayalı borsa yatırım fonunun kurulmasıyla -ilgili Tebliği'nin yayımlanmasından yaklaşık 7 yıl sonra- 2020 yılında borsa yatırım fonları tarafında KYF'ler tekrar faaliyete geçmiştir.²⁷ Öte yandan, QNB Finans Portföy tarafından 2013 yılında işletilmeye başlanan altın ve gümüş cinsi borsa yatırım fonları, 2022 yılı itibarıyla SPK onayıyla unvan değiştirerek katılım-esaslı olarak faaliyet göstermeye başlamıştır.²⁸

KYF'lerin, portföylerine dâhil edebildikleri katılım-esaslı finansal varlıkların Türkiye sermaye piyasasında işlem görmeye başlamaları da 2010'lu yılların başına tekabül etmektedir: BMD tarafından 2008 yılında kurulan ve tanıtılan Katılım Endeksi, 2011 yılında hesaplanmaya ve işlem görmeye başlamıştır.²⁹ Bununla birlikte, 2010 yılında SPK tarafından

²¹ Camgöz, *İslami Hisse Senedi Yatırımı ve İslami Endekslerin Performansının Değerlendirilmesi*, 64.

²² Necmeddin Güney - Yusuf Gezgin, "Ülkemizde Uygulanan Faizsiz Bireysel Emeklilik Sisteminin İslam Hukuku Açısından Değerlendirilmesi", *İslam Tetkikleri Dergisi / Journal of Islamic Review* 13/1 (2023), 98.

²³ Hakan Aslan, "Türkiye'de Tekafül (İslami Sigorta) Uygulamaları: Problemler ve Çözüm Önerileri", *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies* 1/1 (2015), 108.

²⁴ Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, md. 6/c.

²⁵ Katılım-esaslı menkul kıymet yatırım fonu işleten portföy yönetim şirketlerinin yönetmiş olduğu fonların izahnameleri üzerinden bu bilgiye ulaşılmıştır. Bk. KT Portföy, "KT Portföy Yönetimi A.Ş. Katılım Şemsiye Fonu'na Bağlı KT Portföy Kira Sertifikaları Katılım (TL) Fonu'nun Katılma Paylarının İhracına İlişkin İzahname", (2016); KT Portföy, "KT Portföy Yönetimi A.Ş. Katılım Şemsiye Fonu'na Bağlı KT Portföy Birinci Katılım (TL) Fonu'nun Katılma Paylarının İhracına İlişkin İzahname", (2016).

²⁶ KT Portföy, "KT Portföy Sürdürülebilirlik Katılım Fonu" (2021).

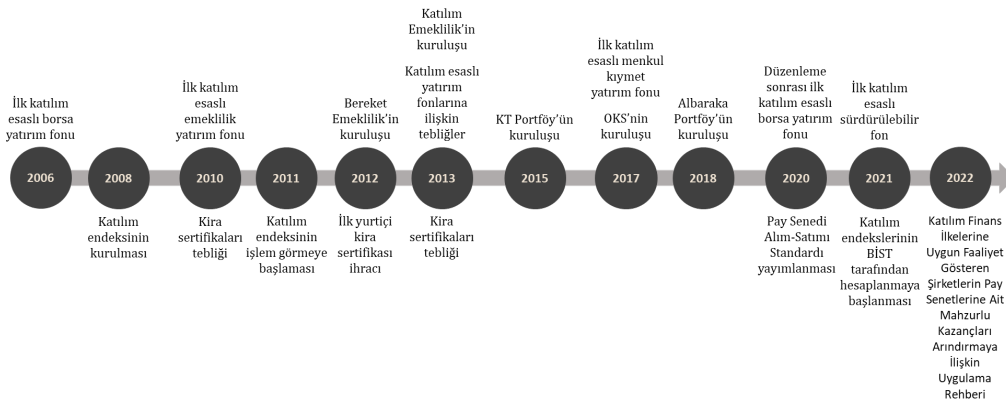
²⁷ Katılım-esaslı borsa yatırım fonu işleten portföy yönetim şirketlerinin yönetmiş olduğu fonların izahnameleri üzerinden bu bilgiye ulaşılmıştır. Bk. Ziraat Portföy, "Ziraat Portföy Altın Katılım Borsa Yatırım Fonu Katılma Paylarının Halka Arzına İlişkin İzahname", (2020).

²⁸ QNB Finans Portföy, "QNB Finans Portföy Altın Katılım Borsa Yatırım Fonu Katılma Paylarının Halka Arzına İlişkin İzahname", (2022); QNB Finans Portföy, "QNB Finans Portföy Gümüş Katılım Borsa Yatırım Fonu Katılma Paylarının Halka Arzına İlişkin İzahname", (2022).

²⁹ BMD, "Katılım Endeksi Temel Kuralları", 1.

yayımlanan III-43 no'lu "Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-43)" ile birlikte Türkiye sermaye piyasası mevzuatında tanımlanan kira sertifikasının (*sukuk*), ilk yurtiçi ihracı 2012 yılında gerçekleştirilmiştir. Müteakiben, 2013 yılında SPK tarafından yayımlanan III.61.1 no'lu "Kira Sertifikaları Tebliği" ile birlikte farklı yapıdaki kira sertifikası çeşitleri Türkiye sermaye piyasası mevzuatında tanımlanarak, katılım-esaslı menkul kıymet çeşitliliğinin önu açılmıştır. Öte yandan, TKBB Danışma Kurulu tarafından 2020 yılında yayımlanan pay senetlerine ilişkin standart ile birlikte, katılım-esaslı pay senetlerine ilişkin fikhî hususlar ulusal bütünlük kazanmıştır. Akabinde BİST, TKBB Danışma Kurulu tarafından yayımlanan standartları baz alarak kendi bünyesinde beş farklı katılım endeksi hesaplamaya başlamıştır. 2022 yılında ise yine TKBB danışma kurulu tarafından, mahzurlu gelirlere sahip pay senetleri için arındırma rehberi yayımlanmıştır.³⁰

Şekil 1. KYF'ler ve Katılım-esaslı Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Gelişmeler

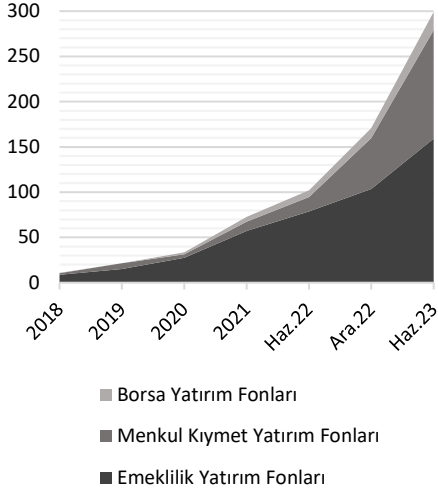
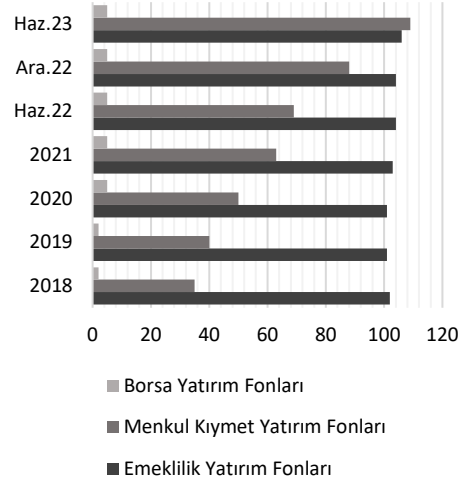


Kaynak: Yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

KYF'lerin başlangıcı 2006 yılına dayansa da bu alana ilişkin algı-farkındalığın düşük olması, ikincil düzenlemelerin tamamlanmamış olması ve en önemlisi de katılım-esaslı sermaye piyasası araçlarının 2010'lu yılların başlarından itibaren mevzuatta tanımlanmış olması; dolayısıyla KYF'lerin portföylerine dâhil ettikleri katılım-esaslı finansal enstrümanlarına ilişkin çeşitliliğin az ve piyasa derinliğinin düşük olması nedeniyle KYF'lerin piyasa rekabetini yakalaması 2018'den sonra başlamıştır.

2018 yılında 10,7 milyar TL büyüklüğe sahip olan KYF'ler, yıllık ortalama %102 büyüyerek 2022 yılında 170,9 milyar TL'ye ulaşmıştır. Haziran 2023'te bir önceki yılın aynı ayına göre %193, 2023 yılı başına göre ise %75 büyüyen KYF'lerin toplam büyüklükleri 299,2 milyar TL'ye tekabül etmektedir. Katılım-esaslı emeklilik yatırım fonları istikrarlı bir şekilde büyümesini sürdürürken, 2020 yılından itibaren katılım-esaslı menkul kıymet yatırım fonları da fon sayısı bazında artışa paralel olarak yönetilen finansal varlık tarafında ivmeli bir büyüme yakalamıştır. Katılım-esaslı borsa yatırım fonları ise KYF piyasası içerisindeki pazar payını korumuştur (Şekil 2). Öte yandan, 2018-Haziran 2023 döneminde, katılım-esaslı emeklilik yatırım fonları ve borsa yatırım fonları sayısal bazda mevcudunu korurken; katılım-esaslı yönetilen menkul kıymet yatırım fonlarının sayısı artarak devam etmiş, Haziran 2023'te ilk kez menkul kıymet yatırım fonlarının sayısı emeklilik fonlarını geçmiştir. Bu çerçevede, Haziran 2023 itibarıyla 109 menkul kıymet yatırım fonu, 106 emeklilik yatırım fonu ve 5 borsa yatırım fonu olmak üzere toplam 220 KYF faaliyet göstermektedir (Şekil 3).

³⁰ Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi (CBFO), *Katılım Finans Strateji Belgesi* (T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2022), 60.

Şekil 2. KYF'lerin Varlık Büyüklükleri
(2018-Haziran 2023, milyar TL)Şekil 3. KYF'lerin Fon Sayıları
(2018-Haziran 2023, adet)

Kaynak: Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu (TEFAS), "Büyükölçü Bazlı Katılım-esaslı Yatırım Fonları", *Fon Karşılaştırma* (30.06.2023).

Son yıllarda beliren ekonomik konjonktür ile birlikte şirketlerin finansmana erişiminde alternatif bir finansman kaynağı sağlayan sermaye piyasası ürünlerine paralel bir şekilde, katılım sermaye piyasası ürünü olan kira sertifikası ihraçları da şirketler için finansmana erişimde önemli bir rol oynamıştır. Dolayısıyla, hazine ve katılım bankalarının yanı sıra bankacılık kesimi dışındaki finansal kuruluşlar ve reel sektör işletmeleri de kira sertifikası piyasasında aktif rol almaya başlamıştır. Bu bağlamda, artan kira sertifikası ihraçları; katılım-esaslı menkul kıymet yatırım fonları ve emeklilik yatırım fonlarının finansal varlık hacmini artırmıştır. Öte yandan, 2022 yılı itibarıyla, artan enflasyonla birlikte yatırımcıların pay senedi piyasasına yönelmesi sonucunda BİST endekslerine paralel olarak katılım endekslerinde yer alan şirketlerin de değer kazanması, KYF fonlarının varlık büyüklüklerini yukarı taşımıştır. Ayrıca, Haziran 2023 itibarıyla, OKS katılım fonlarının %59,3'üne tekabül eden 22,2 milyar TL tutarındaki finansal varlıklar katılım-esaslı fonlarda işlem görmektedir.³¹ Bu bakımdan OKS katılımcılarının, katılım-esaslı emeklilik yatırım fonlarının hacminin artmasına önemli katkı sunduklarını söylemek mümkündür.

Nitekim 2018-Haziran 2023 döneminde, katılım-esaslı emeklilik yatırım fonları ve menkul kıymet yatırım fonlarında; hisse senedi varlıkları, kıymetli madenler, katılım hesapları ve diğer KYF'lere katılım artış göstermiştir. Aralık 2021'de, kur korumalı mevduat/katılma hesabı (KKM) ürününün uygulamaya alınması neticesinde, özellikle menkul kıymet yatırım fonları tarafında, katılma hesaplarına katılım oranları artmıştır. Şubat 2023'te SEDDK tarafından yayımlanan Yönetmelik ile birlikte, BES'teki devlet katkısı fonlarının alabilecekleri hisse senetlerinin asgari sınırı %10'dan %30'a, tek bir hisse senedine fon portföyünden yatırım yapma limitinin ise %1'den %5'e çıkartılması; piyasa dinamiklerine paralel olarak emeklilik yatırım fonlarında, hisse senedi varlıklarının hacmini artırmıştır.³² Diğer yandan,

³¹ Emeklilik Gözetim Merkezi (EGM), "OKS Özet Verileri", *EGM Bilgi Merkezi İstatistikleri* (30.06.2023).

³² Bireysel Emeklilik Sisteminde Devlet Katkısı Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik, *Resmî Gazete* Sayı No. 32104 (14 Şubat 2023), md. 1.

sabit getirili menkul kıymet getirilerinin enflasyonun altında seyretmesi, 2021 yılı itibarıyla KYF'lerdeki kira sertifikası varlıklarının hacmini düşürmüştür.³³

3. KYF'lerde OLUŞAN MAHZURLU GELİRLERİN HACMİ VE POTANSİYELİ

KYF'ler; kira sertifikaları, katılım hesapları, gayrimenkul sertifikaları, altın ve kıymetli madenlerin varlıklarını doğrudan portföylerine dâhil edebilirken; katılım finans esasları açısından, pay senetlerinin alım-satımının fikhî uygunluğu ise belirli şartlara bağlanmıştır: Ortak olunacak şirketin, esas faaliyet alanının meşru olması şartıyla birlikte şirket faaliyetlerinin devamlılığı çerçevesinde belirli bir eşik değere kadar faaliyet dışı mahzurlu gelire uygunluk verilmiştir. Bu bağlamda, fikhî açıdan alım-satımına uygunluk verilen pay senetlerinin belirlenme kriterleri ikili filtrelemeye dayanmaktadır:

- i) Şirket esas faaliyet alanının fikhî açıdan uygunluğu (*niteliksel filtre*)
- ii) Şirketin mali yapısının fikhî açıdan uygunluğu (*niceliksel filtre*)

Esas faaliyet alanının fikhî açıdan meşru olan bir şirkete ait pay senedinin alınıp-satılabilmesi için niceliksel filtreleme ise şu şekildedir:³⁴

- Şirkete ait faizli borçların, şirket toplam varlıkları veya piyasa değerinden büyük olanın %33'ünü,
- Şirket mevduat hesaplarında tutulan varlık ve hakların şirketin toplam varlıkları veya piyasa değerinden büyük olanın %33'ünü,
- Şirketin mubah olmayan alanlara ait kazanç miktarının şirketin toplam gelirlerinin %5'ini aşmaması hükmü benimsenmiştir.

Niceliksel filtreleme çerçevesinde, mahzurlu kazanç sağlayan şirketlerin pay senetlerine sahip olan yatırımcıların, altı aylık mali dönem sonunda paylarına düşen mahzurlu kazançtan doğan gelirlerden kurtulmaları gerektiği karara bağlanmıştır. Bu bağlamda, belirlenen eşik değerler ölçüsünde, şirketten elde edilen kâr payı (*temettü*) kazancından ve pay senedi alım-satım farkından doğan sermaye kazancından mahzurlu gelirlerin arındırılması gerekmektedir. Sermaye kazancından dönemsel arındırma yapıldığı takdirde ise ayrıca temettü arındırması gerekmemektedir.³⁵

Niceliksel filtreleme kapsamında, 2023 yılbaşı ve ikinci çeyreği itibarıyla, Türkiye'deki KYF'lerde işlem gören pay senetlerinden elde edilen sermaye kazancının, fikhî açıdan mahzurlu kısmının, arındırılması için şu yöntem takip edilmiştir:³⁶

$$\text{¥} = I * r * \alpha * \frac{n}{180} \quad (1)$$

Denklem 1'de yer alan;

- ¥ : Bilanço açıklama dönemi itibarıyla KYF portföylerinde bulunan hisse senetlerine ilişkin arındırılması gereken mahzurlu kazancın tutarını,
- I : Yatırım dönemi itibarıyla KYF'lerin hisse senedi varlıklarının büyüklüğünü,
- r : Yatırım dönemi itibarıyla BİST Katılım Tüm Endeksi'nin getirisini,
- α : Bilanço açıklama dönemi itibarıyla BİST Katılım Tüm Endeksi'nde yer alan 253 şirketin ortalama arındırma oranını,
- n : Yatırım dönem itibarıyla KYF portföyünde bulunan hisse senedi varlıklarının bilanço açıklama döneminde kalan gün sayısını ifade etmektedir.

³³ TEFAS, "Büyüklik Bazlı Katılım-esaslı Yatırım Fonları", *Fon Karşılaştırma* (30.06.2023); TEFAS, "Tarihsel Bazda Katılım-esaslı Yatırım Fonları Portföy Dağılımları" (30.06.2023).

³⁴ TKBB Danışma Kurulu, *Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı*, md. 3.1.

³⁵ TKBB Danışma Kurulu, *Katılım Finans İlkelerine Uygun Faaliyet Gösteren Şirketlerin Pay Senetlerine Ait Mahzurlu Kazançları Arındırmaya İlişkin Uygulama Rehberi*, (İstanbul: Katılım Finans Rehberleri, 2020), md. 1, 2, 4.

³⁶ Zeynep Hafsa Orhan vd., "Developing a Purification Method for the Stock Exchange Market Gains: An Application for Borsa İstanbul", *Borsa İstanbul Review* 22/S1 (2022), 28.

KYF portföylerindeki hisse senetlerinden arındırılması gereken mahzurlu kazancın potansiyeli iki farklı dönemde incelenmiştir: Yılın ilk altı aylık bilanço dönemi için ilk iş günü olan 2 Ocak 2023 tarihindeki KYF'lerin toplam hisse senedi varlıklarının büyüklüğü, yılın ikinci çeyreği itibarıyla bilanço dönemi için ise ilk iş günü olan 3 Nisan 2023 tarihindeki KYF'lerin toplam hisse senedi varlıklarının büyüklüğü yatırım tutarı olarak baz alınmıştır. Katılım endeksinde listelenen fikhî uyumlu hisse senetlerinin; KYF'ler tarafından hangisinin, hangi oranda, ne kadar sıklıkla alınıp-satıldığına ilişkin veri elde edebilme kısıtından dolayı KYF portföylerindeki pay senetlerinin getirisine gösterge olarak BİST Katılım Tüm Endeksi alınmıştır. Bu bağlamda; BİST Katılım Tüm Endeksi'nde listelenen fikhî uyumlu 253 şirketin, 2023 yılının ilk yarısına ilişkin son bilanço açıklama tarihi olan 21 Ağustos 2023 tarihindeki ortalama arındırma oranı, KYF portföylerinde işlem gören hisse senetlerinin arındırma oranı olarak ele alınmıştır (*Tablo 1*).

Tablo 1. KYF Portföylerindeki Hisse Senedi Varlıkları ve Arındırma İşlemlerine İlişkin Özet Tablo

	02 Ocak 2023	03 Nisan 2023	21.08.2023
KYF portföylerindeki hisse senedi varlıkları	15,8 milyar TL	17,8 milyar TL	32,8 milyar TL
BİST Katılım Tüm Endeksi fiyatı	5.376 TL	4.613 TL	7.922 TL
231 günlük endeks getirisi			%47,36
140 günlük endeks getirisi			%71,75
BİST Katılım Tüm Endeksinin ortalama arındırma oranı			%3,86
21 Ağustos 2023 tarihine geçen gün	231	140	

Kaynak: TEFAS, "Büyükölçü Bazlı Katılım-esaslı Yatırım Fonları", Fon Karşılaştırma (2023); TEFAS, "Tarihsel Bazda Katılım-esaslı Yatırım Fonları Portföy Dağılımları" (2023); Refinitiv Workspace; KAP, BİST Katılım Tüm Şirketleri, Katılım Finans Özet Bilgiler.

Yukarıda açıklanan yöntem doğrultusunda, *Tablo 1*'deki verilerle uyarlanan *Denklem 1* sonucunda, KYF portföylerinde yer alan hisse senetlerinden arındırılması gereken mahzurlu kazanç tutarı; yılbaşı itibarıyla 371,6 milyon TL, yılın ikinci çeyreği itibarıyla ise 382,5 milyon TL'dir.

Sürekli piyasaları takip eden ve alanında uzman fon yöneticileri tarafından profesyonelce yönetilen hisse senedi ağırlıklı KYF'lerin kârlılık seviyelerinin, BİST Katılım Tüm Endeksi getirisinden daha yüksek olması kuvvetle muhtemeldir. Dolayısıyla, KYF portföylerinde işlem gören hisse senetlerinden arındırılması gereken mahzurlu kazanç potansiyel tutarlarının da elde edilen sonuçlardan daha fazla olacağı değerlendirilmektedir. Nitekim BİST Katılım Tüm Endeksi'nin yılbaşı itibarıyla getirisi %47,4 iken; katılım-esaslı faaliyet gösteren hisse senedi yoğun menkul kıymet yatırım fonlarının, yılbaşı itibarıyla ağırlıklı ortalama getirisi %57,3'tür (*Tablo 2*).

Tablo 2. Katılım-esaslı Hisse Senedi Yoğun Menkul Kıymet Yoğun Fonları (21.08.2023)

Fon Kodu	Fon	Yılbaşı İtibarıyla Getiri
HKH	Hedef Portföy Katılım Hisse Senedi Fonu	%73,96
IVF	İstanbul Portföy Katılım Hisse Senedi Fonu	%56,79
KPC	KT Portföy Katılım Hisse Senedi Fonu	%51,57
GKV	Garanti Portföy Katılım Hisse Senedi Fonu	%50,46
ELZ	QİNVEST Portföy Katılım Hisse Senedi Fonu	%40,89

ZPE	Ziraat Portföy Katılım Hisse Senedi Fonu	%38,65
MPS	Aktif Portföy Katılım Hisse Senedi Fonu	%38,23
RBH	Albaraka Portföy Katılım Hisse Senedi Fonu	%35,40

Kaynak: TEFAS, "Getiri Bazında Katılım-esaslı Yatırım Fonları", *Fon Karşılaştırma* (2023).

4. KYF'lerdeki MAHZURLU GELİRLERİN ARINDIRILMASINA İLİŞKİN BİR ÖNERİ

Gerek fikhî âlimlerinin görüşleri gerekse standart yapıcı kuruluşların görüşleri, esas faaliyet alanları meşru olan ancak mevzuat gereği ve/veya faaliyetlerini devam ettirme zorunluluğundan kaynaklanan istisnai durumlar nedeniyle fikhî kaidelere uygun olmayan işlemlerden gelir elde eden şirketlere ait pay senedi kazançlarından mahzurlu kazançların arındırılması gerektiği yönündedir.³⁷ Nitekim fikhî açıdan uygun olmayan yollardan elde edilen hakların sahiplerine geri teslim edilmesi, teslim edilmesi mümkün olmayan durumlarda ise kamu hazinesine aktarılması ya da ihtiyaç sahiplerine sarf edilmesi gerektiği belirtilmiştir.³⁸ Bu bağlamda, TKBB Danışma Kurulu tarafından da ortak olunan şirketin fikhî açıdan uygun olmayan gelirleri belirlenen eşik değerlerinin altında kaldığı takdirde, şirkete ait pay senedi alım-satımlarından elde edilen mahzurlu kazançla ilişkin arındırılması gereken miktarın; hiçbir şekilde yararlanılmadan fikhî kaidelere uygun eğitim, sağlık, bayındırlık, yoksullara yardım vb. gibi hayır hizmetlerine sarf edilmesi gerektiği belirtilmiştir.³⁹

Mevcut durumda, katılım finans esasları doğrultusunda doğrudan hisse alım-satımı yapan yatırımcılar, bilanço dönemleri itibarıyla şirketler tarafından Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) açıklanan arındırma oranları üzerinden, kazançlarından mahzurlu kısımları arındırabilmektedirler. Ancak portföy yönetim şirketleri (PYS) ve/veya emeklilik şirketleri, yönettikleri KYF'lerde arındırma işlemi yapmamakta ve/veya arındırılması gereken mahzurlu kazanç tutarını açıklamamaktadır. Bu nedenle, KYF portföylerinde alım-satımı yapılan hisse senetlerinin takibinin zor olması nedeniyle, yatırımcılar tarafından arındırma oranı hesaplanamamakta, dolayısıyla mahzurlu kazançlar arındırılmamaktadır. Bu bağlamda, KYF gelirlerinden arındırılması gereken mahzurlu kazanç tutarının, fon yöneticileri (PYS, emeklilik şirketleri) tarafından yapılması önem arz etmektedir.

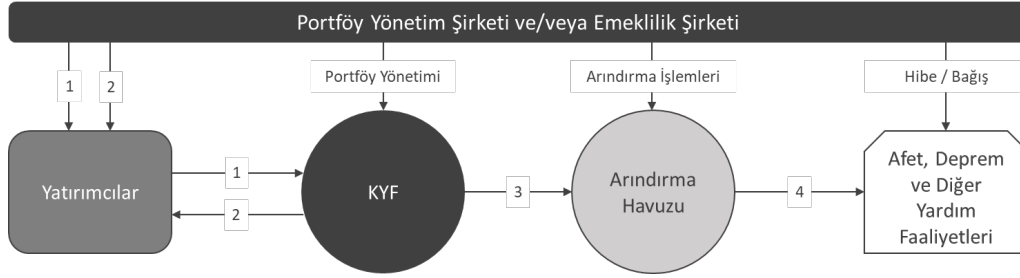
Bu çerçevede, *Şekil 4*'te fon yöneticileri tarafından KYF portföylerinde oluşan mahzurlu kazançların arındırılarak sosyal yardım faaliyetlerine aktarılması doğrultusunda bir öneri sunulmuştur. Bir önceki bölümde incelenen KYF'lerden arındırılması gereken mahzurlu kazanç tutarları dikkate alındığında; bu tutarların, münferit hareketlerden ziyade belirli bir havuzda toplandığı takdirde deprem fonu, yardım fonu veya Afet İmar Fonu gibi çeşitli yardım fonlarına aktarılmasının daha verimli olabileceği düşünülmektedir. Buradaki önemli husus, KYF'lerdeki arındırma işleminin yatırımcı tercihinin bırakılmasıdır. Nitekim KYF'lere yatırım yapmak isteyen bir yatırımcı; arındırılması gereken mahzurlu kazancını farklı şekilde değerlendirmek isteyebilir veya konvansiyonel yatırım anlayışıyla yatırım yapmış olabilir. Bu bağlamda; KYF'lere yatırım yapmak isteyen yatırımcılara, farkındalık ve teyit amacıyla hem fona giriş hem de fondan çıkışta iki defa tercihi sorulmalıdır. Tercihini mahzurlu kazançlarının KYF yönetimi tarafından arındırılması yönünde kullanan yatırımcılardan elde edilen gelirler, bir arındırma havuzunda toplanarak periyodik olarak sosyal yardım faaliyetlerine aktarılmalıdır. Fon yöneticisi şirket, tercih sorgulama formunda arındırma oranını ve mahzurlu kazanç tutarını yatırımcıya belirtmelidir. Bu sayede, tercihinin olumsuz yönde kullanarak arındırma işlemi kendisi yapmak isteyen yatırımcı için fon yöneticisinin tercih sorgulama formunda sunmuş olduğu mahzurlu kazanç tutarı gösterge niteliği taşıyacaktır.

³⁷ Usmani, *An Introduction to Islamic Finance*; AAOIFI, *Faizsiz Finans Standartları*, 145.

³⁸ Özmen, "Pay Senedi Yatırımlarından Elde Edilen Gelirlerin Arındırılmasına Yönelik Fikhî Bir İnceleme", 183.

³⁹ TKBB Danışma Kurulu, *Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı*, md. 3.2.3.

Şekil 4. KYF'lerde Oluşan Mahzurlu Kazançların Sosyal Yardım Faaliyetlerinde Kullanılması



Kaynak: Yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

- 1) Yatırımcılar, PYS üzerinden katılım-esaslı yatırım fonuna yatırım yapar ve/veya emeklilik şirketi üzerinden katılım-esaslı bireysel emeklilik sistemine katılırlar. Fon yöneticisi PYS ve/veya emeklilik şirketi, yatırımcının katılmak istediği fonlarda hisse senedi bulunması halinde, yatırımcıya mahzurlu gelirlerin arındırma yapılıp-yapılmaması hususunda tercihini sorar. İlk adımdaki tercih sorgulamasının bağlayıcılığı yoktur. Zira ilk tercih sorgulaması farkındalık veya ön izlenim için yapılacaktır.
- 2) Yatırımcı, katılım-esaslı yatırım fonundan ve/veya bireysel emeklilik sisteminden çıkış yapmak için emir iletiminde ve/veya başvuruda bulunur. Fondan çıkış yapmak isteyen yatırımcıya, emir iletimi ve/veya başvuru sırasında teyit amaçlı olarak mahzurlu gelirlerin arındırma yapılıp-yapılmaması hususunda tercihi sorulur. İkinci adımdaki bu tercih sorgulaması bağlayıcı niteliktedir. Yatırımcı tercihinin istinaden, mahzurlu gelirler arındırılarak ya da arındırılmaksızın yatırımcılara aktarılarak çıkış işlemi tamamlanır.
- 3) Yatırımcı, mahzurlu kazançlarının arındırılmasını isterse, PYS ve/veya emeklilik şirketi tarafından, yatırımcı gelirlerinden mahzurlu kazançlar arındırılarak arındırma havuzuna aktarılır.
- 4) Arındırma havuzunda biriken fon, konjonktürel fayda göz önünde bulundurularak periyodik olarak afet, deprem veya diğer yardım faaliyetlerine aktarılır.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

KYF portföylerinde bulunan hisse senetlerinden doğan mahzurlu gelirlerin arındırılması fikhî açıdan önemli bir husustur. Doğrudan pay senedi yatırımlarında, belirlenen fikhî kaideler çerçevesinde arındırma yapabilmek mümkünken; KYF'ler üzerinde yapılan dolaylı yatırımlarda, mahzurlu gelirlerin elden çıkarılmasına ilişkin fon yöneticileri tarafından herhangi bilgilendirme ve/veya arındırma yapılmamaktadır. KYF'lerin portföylerinde, hangi hisse senedini ne oranda alıp-sattıklarına ilişkin bilgiye ulaşamadığından dolayı katılım finans esasları doğrultusunda yatırım yapan yatırımcılar arındırması gereken mahzurlu kazançlarını hesaplayamamaktadırlar.

Malezya'da İslami yatırım fonlarının yöneticileri, arındırma işlemini bizatihi yapmasalar da yatırımcılara arındırmaları gereken mahzurlu gelir oranının bilgisini sunmaktadırlar. Öte yandan Singapur'da İslami yatırım fonlarının yöneticileri, yatırımcılar adına mahzurlu gelirlerin arındırılması hususunda sorumlu tutulmuşlardır.

Bu çalışmada KYF'lerde oluşan mahzurlu gelirlerin, yatırımcı tercihi doğrultusunda KYF yöneticileri tarafından arındırılması gerektiği önerilmiştir. Bu öneri ne Malezya ne de Singapur'daki uygulama örnekleriyle tam olarak benzeşmemektedir. Yapılan öneriye göre KYF yöneticileri, yatırımcı tercihinin istinaden, mahzurlu gelirlerin arındırılması işlemlerini yatırımcılar adına gerçekleştirebilmektedirler. Bu durumun, arındırma işlemleriyle uğraşmak

istemeyen yatırımcıya kolaylık sağlayacağı düşünülmektedir. Öte yandan, KYF'lerde oluşan mahzurlu gelirlerin arındırılması hususu yatırımcı tercihinin bağlı olduğundan dolayı KYF yöneticileri sorumlu tutulmamıştır. Böylece, katılım-esaslı yatırım yapmak isteyen yatırımcıların yanı sıra sadece getiri beklentisiyle yatırım yapan yatırımcıların da fonda kalmaları sağlanmış olacaktır. Bununla birlikte, mahzurlu kazançlarını münferiden arındırmak isteyen yatırımcılar için de KYF yöneticileri tarafından, yatırımcılara, arındırmaları gereken mahzurlu gelir tutarı ve oranı kapsamında bilgi edinme hakkı tanınmış olacaktır.

Yapılan hesaplama göre; 2023 yılbaşı itibarıyla, 371,6 milyon TL değerindeki mahzurlu gelirin KYF gelirlerinden arındırılması gerekmektedir. KYF varlık büyüme hızı - özellikle ekonomik konjoktüre paralel olarak KYF portföylerindeki hisse senedi varlıklarının büyüme hızı- ve getirileri dikkate alındığında, önümüzdeki süreçte KYF portföylerinde çok daha yüksek miktarlarda mahzurlu gelir oluşacağı düşünülmektedir. Bu doğrultuda çalışmada, KYF'ler tarafından arındırılan mahzurlu gelirlerin periyodik olarak deprem fonu, yardım fonu veya Afet İmar Fonu gibi çeşitli sosyal yardım fonlarına aktarılması önerilmiştir. KYF'lerdeki mahzurlu gelirlerin potansiyel miktarı dikkate alındığında bu tutarların, münferit hareketlerden ziyade bir arındırma havuzunda toplanarak toplum faydasına kullanılmasının daha verimli olabileceği düşünülmektedir. Bununla birlikte, sosyal yardım harcamalarına ilişkin kamu bütçesini de olumlu yönde etkileyeceği değerlendirilmektedir.

Etik Beyan/Ethical Statement: Bu çalışmanın hazırlanma sürecinde bilimsel ve etik ilkelere uyulduğu ve yararlanılan tüm çalışmaların kaynakçada belirtildiği beyan olunur / It is declared that scientific and ethical principles have been followed while carrying out and writing this study and that all the sources used have been properly cited.

Finansman/Funding: Yazarlar, bu araştırmayı desteklemek için herhangi bir dış fon almadığını kabul ederler / The authors acknowledge that they received no external funding in support of this research.

Yazar Katkıları/Author Contributions: Çalışmanın Tasarlanması / Conceiving the Study: NT (%50), İK (%50) Veri toplanması / Data collection: NT (%50) İK (%50) Veri Analizi / Data Analysis: NT (%50), İK (%50) Makalenin Yazımı / Writing up: NT (%50) İK (%50) Makale Gönderimi ve Revizyonu / Submission and Revision: NT (%50), İK (%50)

Çıkar Çatışması/Competing Interests: Yazarlar, çıkar çatışması olmadığını beyan ederler / The authors declare that have no competing interests.

KAYNAKÇA

- AAOIFI, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions. *Faizsiz Finans Standartları*. İstanbul: TKBB Yayınları, 2015. <https://tkbb.org.tr/Documents/tkbb-yayinlari-97/FAIZSIZ-FINANS-STANDARTLARI.pdf>
- Adam, Noor Latiffah - Bakar, Nordin Abu. "Shariah Screening Process in Malaysia". *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 121 (2014), 113-123. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.01.1113>
- Akartepe, Batuhan Buğra. "Metodolojik Farklılıkların Pratik Yansımaları: Hisse Senedi Şer'i İzleme Kriterleri Üzerine Bir İnceleme". *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi (İEFD)* 8/1 (2022), 73-98. <https://doi.org/10.54863/jief.1018471>
- Archer, Simon - Abdel Karim, Rifaat Ahmed. *Islamic Capital Markets and Products: Managing Capital and Liquidity Requirements Under Basel III*. Chichester: John Wiley & Sons, 2018.
- Aslan, Hakan. "Türkiye'de Tekafül (İslami Sigorta) Uygulamaları: Problemler ve Çözüm Önerileri". *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies* 1/1 (2015), 93-117. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/ijisef/issue/29332/313850>
- Bacha, Obiyathulla Ismath - Mirakhor, Abbas. *Islamic Capital Markets: A Comparative*

- Approach*. Singapore: John Wiley & Sons, 2013.
- Bireysel Emeklilik Sisteminde Devlet Katkısı Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik. *Resmî Gazete* 32104 (14 Şubat 2023). <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2023/02/20230214-2.htm>
- BİST, Borsa İstanbul. "BİST Katılım Endekslerinin Hesaplamaya Başlanması ve BİST Sürdürülebilirlik Endeksine İlişkin BİST Piyasa Değeri Ağırlıklı Pay Endeksleri Temel Kurallarında Yapılan Değişiklikler hk." 2021. https://borsaistanbul.com/files/Duyuru_2021_76.pdf
- BMD, Bizim Menkul Değerler. "Katılım Endeksi Temel Kuralları". *Endeks Kural Kitapçığı*, ts. https://tkbb.org.tr/Documents/OnemliBasliklar/ke_kitapcik.pdf
- Camgöz, Mevlüt. *İslami Hisse Senedi Yatırımı ve İslami Endekslerin Performansının Değerlendirilmesi*. İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2017.
- CBFO, Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi. *Katılım Finans Strateji Belgesi*. T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi, 2022. <https://www.cbfo.gov.tr/sites/default/files/2022-10/cumhurbaskanligi-finans-ofisi-katilim-finans-strateji-belgesi.pdf>
- EGM, Emeklilik Gözetim Merkezi. "OKS Özet Verileri". *EGM Bilgi Merkezi İstatistikleri*. 2023. <https://egm.org.tr/bilgi-merkezi/istatistikler?r=fed13e12-4802-46fb-993f-5d842f49f5e7>
- El-Gari, Mohamed Ali. "Purification of Islamic Equity Funds". *Proceedings of the Fourth Harvard University Forum on Islamic Finance*. Cambridge Massachusetts: Harvard Law School, 2002, 77-80. <https://ibir-api.hbku.edu.qa/node/51585>
- Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik. *Resmî Gazete* Sayı No. 28586 (13 Mart 2013). <https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuat?MevzuatNo=17200&MevzuatTur=7&MevzuatTertip=5>
- Gamaleldin, Farid M. *Shariah-Compliant Stocks Screening and Purification*. University of Liverpool, Master's Thesis, 2015. https://www.researchgate.net/publication/280561876_Shariah-Compliant_Stocks_Screening_and_Purification
- Güney, Necmeddin - Gezgin, Yusuf. "Ülkemizde Uygulanan Faizsiz Bireysel Emeklilik Sisteminin İslam Hukuku Açısından Değerlendirilmesi". *İslam Tetkikleri Dergisi / Journal of Islamic Review* 13/1 (2023), 91-114. <https://doi.org/10.26650/iuitd.2023.1219326>
- KT Portföy. "KT Portföy Sürdürülebilirlik Katılım Fonu". 2021. <https://www.ktportfoy.com.tr/fon/ksr>
- KT Portföy. "KT Portföy Yönetimi A.Ş. Katılım Şemsiye Fonu'na Bağlı KT Portföy Birinci Katılım (TL) Fonu'nun Katılma Paylarının İhracına İlişkin İzahname". 2016. <https://www.ktportfoy.com.tr/userfiles/fondocs/ktm/KTMizahname.pdf>
- KT Portföy. "KT Portföy Yönetimi A.Ş. Katılım Şemsiye Fonu'na Bağlı KT Portföy Kira Sertifikaları Katılım (TL) Fonu'nun Katılma Paylarının İhracına İlişkin İzahname". 2016. <https://www.ktportfoy.com.tr/userfiles/fondocs/ktn/KTNizahname.pdf>
- Manjoo, Faizal Ahmed. *Comments of Muhammad al Bashir Muhammad al-Amine on Reviewing the Concept of Shares: Towards a Dynamic Legal Perspective* (ts.). https://prod.kau.edu.sa/Faculties/iei/RePEcSys/7con/Ahdath/Con06/_pdf/Vol2/33 Comment by Bashir Al Amin.pdf
- Mian, Kamal M. A. "Shariah Screening and Islamic Equities Indices". *Islamic Finance News* 5/17 (2008).
- Orhan, Zeynep Hafsa vd. "Developing a Purification Method for the Stock Exchange Market Gains: An Application for Borsa İstanbul". *Borsa İstanbul Review* 22/S1 (2022), 24-34. <http://www.elsevier.com/journals/borsa-istanbul-review/2214-8450>
- Özmen, Mehmet Yuşa. "Pay Senedi Yatırımlarından Elde Edilen Gelirlerin Arındırılmasına Yönelik Fıkhî Bir İnceleme". *Tevilat* 4/1 (2023), 179-215.

- <https://doi.org/10.53352/tevilat.1307262>
- QNB Finans Portföy. "QNB Finans Portföy Altın Katılım Borsa Yatırım Fonu Katılma Paylarının Halka Arzına İlişkin İzahname". 2022. https://www.qnbf.com/_downloads/BYF/izahname/GoldistIzahname.pdf
- QNB Finans Portföy. "QNB Finans Portföy Gümüş Katılım Borsa Yatırım Fonu Katılma Paylarının Halka Arzına İlişkin İzahname". 2022. https://www.qnbf.com/_downloads/BYF/izahname/GumusIzahname.pdf
- Salleh, Ahmad Zaki - Zakaria, Mohamad Zaharuddin. "Purification of Islamic Unit Trust Funds: a Shariah Analysis on Malaysian Approach". *Al-Qanatir International Journal of Islamic Studies* 1/2 (2015), 13-22. <https://al-qanatir.com/aq/article/view/23/21>
- TEFAS, Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu. "Büyükölçü Bazlı Katılım-esaslı Yatırım Fonları". *Fon Karşılaştırma*. 2023. <https://www.tefas.gov.tr/FonKarsilastirma.aspx>
- TEFAS, Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu. "Getiri Bazında Katılım-esaslı Yatırım Fonları", *Fon Karşılaştırma*. 2023. <https://www.tefas.gov.tr/FonKarsilastirma.aspx>
- TEFAS, Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu. "Tarihsel Bazda Katılım-esaslı Yatırım Fonları Portföy Dağılımları". 2023. <https://www.tefas.gov.tr/TarihselVeriler.aspx>
- TKBB Danışma Kurulu. *Katılım Finans İlkelerine Uygun Faaliyet Gösteren Şirketlerin Pay Senetlerine Ait Mahzurlu Kazançları Arındırmaya İlişkin Uygulama Rehberi*. İstanbul: Katılım Finans Rehberleri, 2023. <https://tkbbdanismakurulu.org.tr/uploads/rehberler/Pay-Senetlerine-Ait-Mahzurlu-Kazançları-Arındırmaya-iliskin-Uygulama-Rehberinin-13.07.2023-Tarihli-Güncel-Hal.pdf>
- TKBB Danışma Kurulu. *Pay Senedi İhracı ve Alım-Satımı*. İstanbul: Katılım Finans Standartları, 2020, Standart No: 1. <https://tkbbdanismakurulu.org.tr/uploads/standartlar/bdbc53eb4a918d7dd9d25a23e1f0b136.pdf>
- Usmani, Muhammad Taqi. *An Introduction to Islamic Finance*. Karachi: Idaratul Ma'arif, 1998. Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1). *Resmî Gazete* 28702 (09 Temmuz 2013). <https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuat?MevzuatNo=18564&MevzuatTur=9&MevzuatTertip=5>
- Yıldırım, Ramazan - İlhan, Bilal. "Fıkhi Filtreleme Metodolojisi - Yeni Bir Fıkhi Yaklaşım". *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies* 4/3 (2018), 83-101. <https://doi.org/10.25272/ijisef.439177>
- Ziraat Portföy. "Ziraat Portföy Altın Katılım Borsa Yatırım Fonu Katılma Paylarının Halka Arzına İlişkin İzahname". 2020. https://www.ziraatportfoy.com.tr/Documents/Features/ZFG_PORTFOY_zgd---zp-altin-katılım-byf-izahname-güncel-05072022-pdf_736.pdf