

T.C.
İSTANBUL SABAHATTİN ZAİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İSLAM EKONOMİSİ VE FİNANS ANABİLİM DALI
ULUSLARARASI FİNANS VE KATILIM BANKACILIĞI
BİLİM DALI

KATILIM BANKASI MÜŞTERİLERİNİN FAİZSİZ VE
GELENEKSEL YATIRIM FONLARI HAKKINDAKİ
ALGISI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Funda ARAS

İstanbul

Haziran-2024

T.C.
İSTANBUL SABAHATTİN ZAİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İSLAM EKONOMİSİ VE FİNANS ANABİLİM DALI
ULUSLARARASI FİNANS VE KATILIM BANKACILIĞI
BİLİM DALI

**KATILIM BANKASI MÜŞTERİLERİNİN FAİZSİZ VE
GELENEKSEL YATIRIM FONLARI HAKKINDAKİ ALGISI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Funda ARAS

Tez Danışmanı

Dr. Öğr. Üyesi Fatih KAZANCI

İstanbul

Haziran-2024

Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Müdürlüğüne,

Bu çalışma, jürimiz tarafından İslam Ekonomisi ve Finans Anabilim Dalı, Uluslararası Finans ve Katılım Bankacılığı Bilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Danışman Dr. Öğr. Üyesi Fatih KAZANCI

Üye Dr. Öğr. Üyesi Ensari YÜCEL

Üye Dr. Öğr. Üyesi Ozan MARAŞLI

Onay

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

Prof. Dr. Erhan İÇENER

Enstitü Müdürü

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ

Yüksek lisans tezi olarak hazırladığım “Katılım Bankası Müşterilerinin Faizsiz ve Geleneksel Yatırım Fonları Hakkındaki Algısı” adlı çalışmanın sonuçlandığı aşamaya kadar geçen süreçte bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle uyduğumu, tez içindeki tüm bilgileri bilimsel ahlak ve gelenek çerçevesinde elde ettiğimi, tez yazım kurallarına uygun olarak hazırladığımı, bu çalışmamda doğrudan veya dolaylı olarak yaptığım her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu beyan ederim.

Funda ARAS

ÖN SÖZ

Araştırmamın her aşamasında değerli katkıları ile yön veren ve bu çalışmayı tamamlamama vesile olan tez danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Fatih Kazancı'ya; her zaman desteklerini hissettiğim kıymetli aileme, çalışma süresince sabırla ilgi göstermemi bekleyen değerli oğlum Ömer'e şükranlarımı sunarım.



ÖZET

**KATILIM BANKASI MÜŞTERİLERİNİN FAİZSİZ
VE GELENEKSEL YATIRIM FONLARI
HAKKINDAKİ ALGISI**

Funda ARAS

Yüksek Lisans, Uluslararası Finans ve Katılım Bankacılığı

Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Fatih KAZANCI

Haziran, 2024 - 88 Sayfa

Bu araştırma, Katılım Bankalarından hizmet alan müşterilerin yatırım fonlarına yönelik algılarını incelemeyi hedeflemektedir. Araştırmanın odak noktaları arasında geleneksel ve faizsiz yatırım fonları ile Katılım Bankası müşterilerinin yatırım tercihleri bulunmaktadır. Geleneksel ve faizsiz fonlar arasındaki temel farklar ve avantajlar, literatür taramasıyla detaylı bir şekilde ele alınmıştır. Ayrıca, katılım bankası müşterilerinin yatırım tercihlerini etkileyen faktörler, literatür taraması çerçevesinde değerlendirilmiştir. Araştırma kapsamında, 114 katılımcıya 21 soruluk bir anket uygulanmıştır. Anket, katılımcıların demografik bilgileri, katılım bankaları ile çalışma süreleri, yatırım tercihleri, risk algıları ve katılım bankasının sunmuş olduğu faizsiz yatırım araçlarına karşı tutumlarını ölçmeyi amaçlamıştır. Elde edilen veriler, katılım bankası müşterilerinin yatırım fonlarına ilişkin algılarını derinlemesine incelemek için kullanılmıştır. Bu analiz, katılım bankasının sunduğu faizsiz yatırım fonlarının müşteriler arasındaki kabul edilme düzeyini ve bu fonlara olan talebi anlamak için önemli ipuçları sunmuştur. Sonuçlar, katılım bankası müşterilerinin yatırım tercihlerini şekillendiren faktörler, yatırım süreleri, getiri beklentileri ve faizsiz yatırım araçlarının yatırımcılar üzerinde oluşturduğu algının önemini vurgulamaktadır.

Anahtar Kelimeler: İslami Finans, Katılım Bankacılığı, Yatırım Fonu, Faizsiz Yatırım Fonları

ABSTRACT

THE PERCEPTION OF PARTICIPATION BANK CUSTOMERS ON INTEREST-FREE AND TRADITIONAL INVESTMENT FUNDS

Funda ARAS

Master, International Finance and Participation Banking

Thesis Advisor: Asst. Prof. Dr. Fatih KAZANCI

June, 2024 - 88 Pages

This research aims to examine the perceptions of customers who receive services from Participation Banks towards investment funds. The focal points of the research include traditional and interest-free investment funds and the investment preferences of Participation Bank customers. The main differences and advantages between traditional and interest-free funds are discussed in detail through a literature review. In addition, the factors affecting the investment preferences of participation bank customers were evaluated within the framework of the literature review. Within the scope of the research, a 21-question questionnaire was applied to 114 participants. The questionnaire aimed to measure the demographic information of the participants, their working time with participation banks, investment preferences, risk perceptions and attitudes towards interest-free investment instruments offered by the participation bank. The data obtained were used to analyse in depth the perceptions of participation bank customers regarding investment funds. This analysis provided important clues to understand the level of acceptance of interest-free investment funds offered by the participation bank among customers and the demand for these funds. The results emphasise the importance of the factors shaping the investment preferences of participation bank customers, investment periods, return expectations and the perception of interest-free investment instruments on investors.

Keywords: Islamic Finance, Participation Banking, Investment Fund, Interest-Free Investment Funds

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAYI	I
BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ.....	II
ÖN SÖZ.....	III
ÖZET.....	IV
ABSTRACT	V
İÇİNDEKİLER	VI
TABLolar LİSTESİ.....	IX
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	X
KISALTMALAR	XIII
BİRİNCİ BÖLÜM	
GİRİŞ	1
1.1. Problem	1
1.2.Araştırmanın Amacı	1
1.3.Araştırmanın Önemi.....	2
1.4.Varsayımlar	2
1.5.Sınırlılıklar	2
İKİNCİ BÖLÜM	
FAİZSİZ FİNANS.....	3
2.1. Faizsiz Finansın Temel İlke ve Yasakları	3
2.2. Faizsiz Sermaye Piyasası Araçları	10
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	
YATIRIM FONLARI.....	19
3.1. Geleneksel Yatırım Fonları	19
3.1.1. Geleneksel Yatırım Fonlarına Hakim Olan İlkeler.....	19

3.1.2. Geleneksel Yatırım Fonu Kurmaya Yetkili Kurum ve Kuruluşlar.....	22
3.1.3. Geleneksel Yatırım Fonlarının Dünyada ve Türkiye’de Gelişim Safhaları	23
3.1.4. Geleneksel Yatırım Fon Çeşitleri	28
3.1.5. Geleneksel Yatırım Fonlarının Kurulması	31
3.1.6. Geleneksel Yatırım Fon Piyasası.....	33
3.2. Faizsiz Yatırım Fonları	33
3.2.1. Faizsiz Yatırım Fonlarının Bağlı Olduğu İlkeler ve Fıkhi Hükümler	34
3.2.2. Faizsiz Yatırım Fonlarının Dünyada ve Türkiye’de Gelişim Safhaları..	38
3.2.3. Türkiye’de Faizsiz Yatırım Fonlarına İlişkin Mevzuat	42
3.2.4. Türkiye’de Faizsiz Yatırım Kurmaya Yetkili Kurum ve Kuruluşlar.....	43
3.2.5. Türkiye’de Faizsiz Yatırım Fon Çeşitleri	44
3.2.6. Türkiye’de Faizsiz Yatırım Fonlarının Kurulması	46
3.2.7. Türkiye’de Faizsiz Yatırım Fon Piyasası	47
3.2.8. Türkiye’de Faaliyet Gösteren Faizsiz Portföy Yönetim Şirketleri ve Fonlar	49

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

ARAŞTIRMA YÖNTEMİ..... 52

4.1. Literatür Araştırması

4.2. Çalışmada Kullanılan Teknik.....

4.3. Çalışmanın Evren ve Örneklemi

4.4. Veri Toplanması ve Araştırma Yöntemleri.....

BEŞİNCİ BÖLÜM

ARAŞTIRMA BULGULARI.....58

5.1. Araştırma Bulguları.....

SONUÇ..... 65

KAYNAKÇA 68

ÖZGEÇMİŞ.....	70
ANKET SORULARI	71



TABLULAR LİSTESİ

Tablo 3.1: Foreign And Colonial Government Trust (1868'de Kurulan) Tarafından Oluşturulan Tahvillerin Kupon, Fiyat ve Zımni Getirisi _____	24
Tablo 3.2: Tabung Haji Fonu 1963-2018 Yılları Arası Performansı _____	39
Tablo 3.3: Dünyada İslami Yatırım Fonlarının Gelişimi _____	41
Tablo 3.4: Türkiye’de Faizsiz Fonların Gelişimi _____	42
Tablo 3.5: Faizsiz Fonlar ve Açıklamaları _____	45
Tablo 3.6: Portföy Büyüklüğüne Göre Faizsiz Yatırım Fonları _____	50
Tablo 3.7. TCMB Faiz Oranları _____	53
Tablo 5.1: Katılımcılara İlişkin Profil Verileri _____	57
Tablo 5.2: Faiz Hassasiyeti Düşük Katılımcıların Cevapları _____	61

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2.1: Finansal Sistemi Oluşturan Unsurlar	11
Şekil 2.2: Sermaye Piyasası Araçları	12
Şekil 3.1: Yatırım Fonlarının 2015-2024 Yılları Arası İşlem Hacmi	29
Şekil 3.2: Türkiye’de Bulunan Fon Çeşitleri ve Sayıları	29
Şekil 3.3: Yatırım Stratejileri ve Hedeflerine Göre Yatırım Fonları	45
Şekil 3.4: Öne Çıkan Faizsiz Fon Sayısında En İyi Ülkeler	47
Şekil 3.5: Faizsiz Fonlarda En İyi Ülkeler	48
Şekil 3.6: Türkiye’de Kurulan Faizsiz Yatırım Fon Çeşitleri	48
Şekil 5.1: Katılımcıların Faizsiz Yatırım Fonlarına Dair Fikirleri	60
Şekil 5.2: Katılımcıların Faiz Hassasiyeti	61
Şekil 5.3: Katılımcıların Yatırım Fonları hakkındaki Bilgi Seviyeleri	62
Şekil 5.4: Katılımcıların Yatırım Fonları Hakkında Nasıl Bilgi Sahibi Oldukları ...	63

KISALTMALAR

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

ALFI: Lüksemburg Fon Endüstrisi Birliği

COMCEC: İslam İşbirliği Teşkilatı Ekonomik ve Ticari İşbirliği Daimi Komitesi

FTD: Fon Toplam Değeri

IFSB: İslami Finansal Hizmetler Kurulu

KT Portföy: Kuveyt Türk Portföy Yönetim Şirketi

MIFC: Malezya Uluslararası İslami Finans Merkezi

OPEC: Petrol İhraç Eden Şirketler Örgütü

PYŞ: Portföy Yönetim Şirketi

RG: Resmi Gazete

SAC: Bank Negara Malezya Şeriat Danışma Konseyi

SC: Menkul Kıymetler Komisyonu Malezya

TBB: Türkiye Bankalar Birliği

TCMB: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

TEFAS: Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu

TKBB: Türkiye Katılım Bankaları Birliği

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞ

1.1.Problem

Türkiye'de faizsiz bankacılık ve İslami finans prensipleri doğrultusunda faaliyet gösteren katılım bankaları, son yıllarda önemli bir büyüme göstermiştir. Bu bankalar, faizsiz finansal ürünler sunarak, İslami finans kaidelerine uygun ürünlere yatırım yapmak isteyen müşterilerin taleplerini karşılamaktadır. Bu bağlamda, faizsiz yatırım fonları, katılım bankalarının müşterilerine sunduğu önemli finansal araçlardan biridir.

Ancak, Türkiye'deki katılım bankası müşterilerinin faizsiz yatırım fonlarına yönelik algıları hakkında kapsamlı bir araştırma mevcut değildir. Faizsiz yatırım fonlarının müşteri beklentilerini ne ölçüde karşıladığı, bu fonlara olan talebin ne kadar olduğu ve müşterilerin bu fonları nasıl değerlendirdiği gibi konular üzerine yapılmış sınırlı çalışmalar bulunmaktadır. Bu bağlamda, faizsiz yatırım fonlarının katılım bankası müşterileri üzerindeki algısını derinlemesine anlamak ve ölçmek, Türkiye'de faizsiz bankacılığın ve İslami finansın gelişimine katkı sağlayarak, önemli bir boşluğu dolduracaktır.

Bu problem kısmı, araştırmanın odaklanacağı sorunun belirlenmesi, bu sorunun önemi ve çalışmanın amacını açıkça ortaya koyar. Bu açıklamalar, tezin geliştirilmesi ve araştırma sorularının belirlenmesi için bir temel oluşturur.

1.2.Araştırmanın Amacı

Bu tez çalışması, Türkiye'deki katılım bankası müşterilerinin faizsiz yatırım fonlarına yönelik algılarını ölçmek amacıyla hazırlanan anket çalışmasını temel alarak, faizsiz yatırım fonlarına olan talebi ve bu fonların müşteri beklentilerini ne ölçüde karşıladığını değerlendirmeyi amaçlamaktadır. Ayrıca, müşterilerin faizsiz yatırım fonlarına ilişkin algılarını etkileyen faktörleri belirlemek ve katılım bankalarının bu fonlara yönelik stratejilerini değerlendirmek de bu çalışmanın hedefleri arasında yer almaktadır.

Bu tez çalışması, Türkiye'deki faizsiz bankacılığın ve İslami finansın gelecekteki yönelimlerine ışık tutacak ve katılım bankalarına faizsiz yatırım fonlarını geliştirmek

ve pazarlamak için değerli bir bakış açısı sunacaktır.

1.3. Araştırmanın Önemi

Yatırım fonlarıyla ilgili literatür taraması yapıldığında çalışmalarda ağırlıklı olarak yatırım fonu performanslarının incelendiği görülmüştür. Ülkemizde son yıllarda faizsiz finans alanında destekleyici çalışmalar yapılmakta ve faizsiz finans kurumlarının ilgili sektörlerden daha fazla pay almayı hedeflediği görülmektedir.

Türkiye’de faizsiz yatırım fonları, yatırım fonu piyasasının %12 sini oluşturmaktadır ve faizsiz kurulan yatırım fonları ağırlıklı olarak katılım bankalarının portföy yönetim şirketleri aracılığıyla işlem görmektedir. Bu çalışmanın önemi; katılım bankaları ile çalışan müşterilerin hangi kriterleri göz önüne alarak yatırım fonu tercihinde buldukları, faizsiz fonlar hakkında bilgi seviyeleri ve faiz hassasiyetleri incelenerek yatırımcı profili hakkında katılım bankaları ve portföy yönetim şirketlerinin pazarlama ve satış stratejilerine kaynak oluşturmasıdır.

1.4. Varsayımlar

Araştırmada kullanılan ölçme araçlarının, müşteri deneyimlerini ölçebilme yeteneğine sahip olduğu varsayılmaktadır. Katılımcılara gelir durumu ve kişisel veriler özellikle sorulmamış olup ölçek ifadelerine samimi cevaplar verdikleri varsayılmaktadır

1.5. Sınırlılıklar

Araştırma İstanbul İli Avrupa Yakasında katılım bankalarından hizmet alan müşteriler ile sınırlandırılmıştır. Araştırma süre olarak 2024-Şubat ayı itibarıyla katılım bankacılığından hizmet alan yatırım hesabı bulunan mevduat müşterileri ile sınırlandırılmıştır.

İKİNCİ BÖLÜM

FAİZSİZ FİNANS

Çalışmanın bu bölümünde faizsiz finans konusu terminolojik ve teorik anlamda incelenecek, faizsiz finansın temel ilkeleri olan risk paylaşımı, adalet, ahlak, paranın potansiyel sermaye olarak kullanılması, spekülasyonlardan uzak durulması detaylıca açıklanacaktır. Faizsiz finansın temelini oluşturan faiz yasağı ve garar hakkında detaylı bilgi verilecektir.

Faizsiz finansın klasik iktisat teorilerinden ortaya çıkan modern finansa alternatif olarak üretilen sermaye piyasası araçları hakkında detaylı bilgi verilecektir.

2.1 Faizsiz Finansın Temel İlke ve Yasakları

İktisat terimlerinden biri olan "finance" (İngilizce) ve "financement" (Fransızca) kavramları, sözlük anlamıyla para, maliye, finansman gibi anlamlara gelir.

Finans kavramı 1900 yılına kadar iktisat biliminin alt dalı olarak incelenmiş, yeni endüstri ve teknolojik gelişmelerin firma ölçeklerini büyütmesiyle kaynak arayışını artırmıştır. Bu arayış finans hakkında detaylı çalışmaların yapılmasına katkı sağlamıştır.

1920'li yıllarda Arthur Stone Dewing tarafından yazılan Financial Policy Of Corporations (1920) adlı kitap finansın ve firma yöneticilerine katkı sağlayan finans yönetiminin temel kaynağını oluşturmaktadır.

24 Ekim 1929 tarihinde ABD'de başlayan ve tarihte "Kara Perşembe" ismiyle anılan krizde şirket ve borsalar iflas etmiş ekonomik kayıplar yaşanmıştır. Borsada varlığını sürdüren şirketlerin sayısı %25, piyasa değerleri ise %30 azalmıştır. Kriz Amerika'dan başlayarak kısa sürede diğer ülkelere de yayılmış ve literatürde "Dünya Ekonomik Buhranı" olarak anılmıştır.

Bu krizin ardından tekrar toparlanmaya başlayan Batıda yüksek teknoloji kullanımı, sermayenin daha dikkatli kullanarak maliyetleri azaltma ve doğru yatırım kararları verme, hızlı kalkınmaya katkı sağlama önemli hale gelmiş ve finansın yönetim kısmındaki işlevi bir kez daha ortaya çıkmıştır.

15 Ekim 1973 tarihinde petrol ihracatında bulunan Arap Ülkeleri Örgütü (OAPEC) üyeleri ihraç ettikleri petrolün %5 oranında azaltılmasını öngören ambargoyu başta ABD olmak üzere Hollanda, Japonya ve Batı Avrupa ülkelerine uygulamaya başlamıştır. Bu ambargo ve devamında petrol fiyatlarına yapılan zamlar, hammadde ve enerji fiyatlarını yükselterek üretim maliyetlerini artırmıştır. Artan fiyatlar ülkelerde enflasyonu artırmıştır. Enflasyonla mücadele, enerji krizine çözüm bulmak, kaynakları etkin yönetmek için finansın işletme yönetimi bilimi çevresinde ele alınmıştır.

1980’li yıllara gelindiğinde sermayenin küreselleşmesi finansal kaynakların temin ve kullanım fonksiyonunu daha da öne çıkarmıştır (Saraç, 2017).

Geleneksel finansın hakim ögesi olan faiz kavramına karşı çeşitli iktisatçılar eleştirilerde bulunmuştur. Keynes tam istihdamın ancak faiz oranının sıfır olduğu ya da çok düşük olduğu piyasalarda gerçekleşeceğini açıklamıştır. Minsky ise finansal istikrarsızlıkların temel sebebinin faiz olduğunu belirtmiştir. Bu bakış açılarını ele alarak dünyadaki büyük krizlerin sebeplerinin faiz olgusu olduğu değerlendirilebilir.

Ramsey pozitif iskonto (faiz) oranını eleştirmiş ve faiz oranının sıfır olması durumunda insanların bencil davranmayı bırakacağını belirtmişti. Friedman ve Samuelson pozitif faiz oranının ekonomide etkinsizliğe yol açtığı ve optimal kaynak dağılımı için nominal faizin sıfır olması gerektiğini ispatlamıştır (Saraç, 2022).

Dünyada bu gelişmeler yaşanırken 1950-1960 yılları arasında geleneksel finansa alternatif olabilecek sorunların kaynağı olan faizi devre dışı bırakarak faizsiz finans sistemi teorik çalışmaları başlamıştır.

Faizin yasak olduğu bir finans sistemi düşüncesi Hindistan ve Pakistan’ın bağımsızlığını kazanmasıyla Müslüman toplum oluşturma fikri tartışma konusu olmuş ve İslam Ekonomisi terimi ilk olarak Mevdudi tarafından ortaya atılmıştır (Altun, 2017).

Literatür taramalarına baktığımızda İslam ekonomisi kavramını Hamidullah İngilizce yazınında “Islamic Economics” olarak ilk defa kullanmıştır (Orhan, 2021).

Müslümanların mevcut ekonomik düzene başkaldırıları ve ekonomiyi kendi özelliklerine uygun yapılandırma düşünceleri 1960’lı yıllardan itibaren artarak devam etmiş ve İslam ekonomisinin oluşumunu gündeme getirmiştir.

1976 yılında Suudi Arabistan'ın ev sahipliğini yaptığı Birinci Uluslararası İslam İktisadi Kongresi düzenlemiştir. Bu kongre modern iktisat bilimine alternatif olarak İslam Ekonomisinin de bir bilim dalı haline getirilmesine katkı sağlamıştır (Gökbilgin, 1978).

Faizsiz finans yani İslam ekonomisi adalet, sürdürülebilirlik ve toplumsal refahı sağlamayı temel ilke edinmiştir.

Faiz kelime anlamı olarak artış fazlalık ürün ve semere anlamlarına gelmektedir. Bu kelime Türkçeye Arapça riba kelimesinden geçmiş ve Osmanlı'nın son dönemlerinden itibaren riba kelimesi yerine yaygın olarak kullanılmıştır (Durmaz, 2020).

İnsanlığın var olduğu ilk çağlardan bu yana toplumların ekonomik ilişkilerinde faiz yer almıştır. Faizin toplumlarda yoğun olarak kullanıldığına hatta otoriteler tarafından faizli işlemlere ait yazılı kurallar düzenlendiği Hammurabi Kanunları'nda ilk olarak gözükmektedir. Bu kanunlarda toplum hayatının ekonomik ilişkilerini düzenlemeye yönelik 150 madde yer almaktadır. Bu maddeler faiz, kredi, rehin, garanti gibi konulara aittir. Faizli işlemlerde para ve buğday ödünçü üzerine yoğunlaşmıştır (Orhan, 2021)

İlk çağlardan itibaren yaygın olarak kullanılan faizin tek bir tanımı olmayıp iktisat otoriteleri tarafından teoriler ortaya atılmıştır. Bu teorilerin öncülerinden olan Merkantilistler 1400-1700 yılların ortalarına kadar faizin sermayenin kirası olduğu görüşünü benimsemişlerdir. Bu görüş klasik faiz teorisi olan biriktirdiği sermayeyi kendisi kullanmayan, bu sermayeyi talep edip kullandıktan kullanma bedeli olarak aldığı fazlalık kirayı ifade eder (Pıçak, 2012).

Fizyokratlar ve Turgot tarafından açıklanan Nemalandırma Teorilerinde ise “bir kişiye satın alarak rant sağlayan toprağı almak yerine satın alacağı bedeli başkasına ödünç verdiğinde rant elde edeceği gelir kadar faiz almalıdır” görüşü benimsenmektedir (Groenewegen, 1971).

Adam Smith'in öncü temsilcilerinden olduğu klasik iktisatçılara göre ise faiz borç para alışverişinde borç alanın parayı kullandığı bu yatırımdan elde edeceği kar için ödünç para verene ödemesi gereken karşılıktır (Orhan, 2021).

Üzerinde uzlaşılabilen faiz konusunda sermayenin kirası görüşü, nemalandırma teorisi, ödünce karşılık olduğu, sermayenin verimliliği olduğu ve feragat (imsak) teorisi öne sürülmüştür. Bu teorilere yapılan eleştirilerin en önemlisi sabit faiz ile

değişken kar arasındaki ilişkinin açıklanamaması durumudur. Sermayeyi ödünç alan kişi kar edip edemeyeceğini veya ne kadar kar edeceğini ödünç aldığı zamanda bilemez. Bu eleştirilerin ardından faiz kavramı “ödünç verilebilir fonlar teorisi”yle açıklanır. Knut Wicksell tarafından geliştirilmiştir. Faiz iki yönlü olarak ödünç verilebilir fon arzı ve bu fonu talep edenlerin talebine istinaden ortaya çıkan fiyattır (Orhan, 2021).

Bu teoriye göre ödünç verilebilir fon miktarı ile faiz oranı ters orantılıdır. Piyasanın denge faiz oranı arz ile talebin kesiştiği noktada oluşur, yani faizin fiyatını bu kesişim noktası belirler. Ödünç verilebilir fonlara olan talep artarsa faiz oranı artacaktır.

Bu görüşler detaylı incelendiğinde tüm tanımların aslında faizin paranın kirası görüşü üzerinde fikir birliği sağlandığı kanaatine varılmıştır.

Günümüz iktisatçılarınca yapılan diğer bazı faiz tanımları ise şöyledir: Bir borç para anlaşmasının tamamlanmasının ardından elde edilen getiri oranıdır. Anapara haricinde borç verene veya üçüncü kişilere ödenen ek getiridir (Kahraman, 2021).

Böhm Bawerk faiz hakkında zaman farkı kuramı geliştirmiştir. Bu teoriye göre faiz bir malın bugünkü ve gelecekteki değeri arasındaki farka verilen isimdir.

Keynesyen iktisat teorilerinde ise faiz likitide tercihi kuramı ile açıklanır. Bu teoride tasarrufta bulunan likitide sahipleri ellerinde duran bu atıl sermayeyi kullanmanın bir yolu ve bedeli olmalıdır. Bu fazlalık bedele faiz denir. Faiz tasarrufu elinde tutmaktan vazgeçmenin bedeli olarak tasarruf sahibine ödenmelidir.

İktisat bilim alanında çalışmalarını yürüten Alferd Marshall’a göre dünya tarihindeki önemli dönüm noktaları din ve iktisat üzerinden gerçekleşmektedir. Yahudiler dünya hayatındaki ekonomik başarıyı dini açıdan da başarı saymaktadırlar. Kutsal kitapları Tevrat’da faizli borç ilişkisi yasaklanmıştır. Eski Ahit’in Hezekiyel bölümünde en kötü günahlardan birinin faiz olduğu bahsedilir. Bu açık hükümlere rağmen Yahudilerin faizli borç veren tefecilere dönüşmesi Tevrat’ın Tesniye bölümünde yer aldığını iddia ettikleri Yahudi olmayan ve yabancı kabul edilenlerden kimselerden faiz alınabileceği görüşü ile olmuştur.

Yahudiler göç, sürgün, kısıtlama ve mallarına el koyulma gibi zor ekonomik koşullardan geçmiş ve faizli borç verme işlemleriyle yüksek gelir elde ederek ekonomik güç sağlamış ve Tevrat’dan bağımsız hareket ederek günümüzde faiz uygulamasını sürdürmüşlerdir.

Tevrat'da yasaklanan faiz İncil'de devam etmiştir. Kilise papazlarının faize karşı sert tutumları Roma İmparatorluğu'nun siyasi gücünü kaybettiği yıllara kadar devam etmiş, M.S. 306 yılında Elvira Konsili'nde yasaklanan faizi uygulayan kişilerin aforoz edilerek kiliseden çıkarılması kararlaştırılmıştır. 9-16. yy. arasında yaygın olan skolastik düşünce de faiz yasağını benimsemiştir. Faiz alan da veren de günahkâr kabul edilmiştir.

1500-1650 yılları arasında Hıristiyanlıkta faiz yasağı esnemeye başlamış ve 1756 yılında Papa 14. Benedict'in yayınladığı genelge ise kilisenin bu konuda yayınladığı ilk genelgedir. 1918 yılına gelindiğinde ise kanuni olarak faizin meşrutiyeti kilise yasası ile resmen onaylanmıştır.

İlk çağdan itibaren insanlar ihtiyaç duydukları temel geçim kaynaklarını sağlamak için faizli borç ödünçüne başlamış ve daha da fakirleşmiştir. Orta Çağlara gelindiğinde faizli borç ödünçü sermaye bulmak ve bu sermayeyi üretime kazandırarak daha çok kar elde etmek amacıyla kullanılmıştır. Yıllar boyunca süren bu değişim Hristiyan din adamları tarafından faizin toplumsal refahı azaltıcı etkisinden kurtulduğunu ve üretime katkı sağlayarak refahı artıracığını düşünerek dinin etkisinden faizi kurtarmış ve meşru görmüşlerdir. Kiliselerin faiz konusundaki tavırlarının değişmesinin ardından faizin sebebini ve haklılığını açıklamaya çalışan teoriler ortaya koymuşlardır.

Faizin en net ve sert bir şekilde yasaklandığı İslam dininde bu anlayış diğer dinlerde olduğu gibi değişmemiştir. İslam'da faiz ise Arapça olan riba sözcüğü ile ifade edilmekte olup r-b-w kökünden türetilmiştir. İslam'da riba ile ilgili bilgilere Kur'an, sünnet ve fıkıh literatüründen ulaşılmaktadır (Bayındır, 2021). Riba sözcüğü cahiliye döneminde uygulanan borçlunun ödeyemediği borcu için vadeyi uzatma talebi bulunduğu alacağını kat kat artırıyor, borçlu borcunu ödeyemediği takdirde hapis cezası veya borç aldığı kişiye kölelik yapmakla cezalandırılıyordu. İktisadi hayattaki bu adaletsizlik toplumda zenginlerin daha da sebepsiz zenginleşmesine fakirlerin ise borçlarını ödeyemeyecek duruma gelerek daha fazla fakirleşmelerine sebep olmaktaydı. Kat kat artırılmış faiz uygulaması toplumsal birlikteliğe, dayanışma ruhuna ve iktisadi bölüşümün adaletsizliğine yol açıyordu. Muhammed (s.a.v) peygamber olarak gönderilmesi ve Kur'an'ın inmeye başlamasıyla faiz belli aşamalarda kademeli olarak yasaklanmıştır. Kur'an-ı Kerim'de faiz 12 sure içerisindeki 15 ayette 19 kez geçmektedir (Bayındır, 2021). Rum suresi 39. ayette *“İnsanların mallarında artış olsun diye verdiğiniz herhangi bir faiz, Allah katında*

artmaz. Allah'ın rızasını isteyerek verdiğiniz zekâta gelince, işte zekâtı veren o kimseler, evet onlar (sevaplarını ve mallarını) kat kat arttıranlardır.” buyrulmuştur. Nisa Suresi'nin 160 ve 161. ayetinde ise “Yahudilerin zulmü sebebiyle, bir de çok kimseyi Allah yolundan çevirmeleri, menedildikleri halde faizi almaları ve haksız (yollar) ile insanların mallarını yemeleri yüzünden kendilerine (daha önce) helâl kılınmış bulunan temiz ve iyi şeyleri onlara haram kıldık; ve içlerinden inkâra sapanlara acı bir azap hazırladık.” ayeti kerimesinde ise yahudilerin faiz almaya devam etmelerinin toplumsal adaletsizliğe sebep olduğu ve bu yüzden cezalandırılacakları buyrulmuştur. Bakara suresi ve Ali İmran surelerinde faiz kati bir şekilde yasaklanmaktadır ve faizcilik yapanların alacakları cezalara yer verilmektedir.

Belirtilen ayetlerden hareketle İslam dininde riba aynı cins iki malın belirli vadede bir miktar fazlalıkla değişim işleminde ortaya çıkan fazlalığın yanı sıra bu değişim eylemini de kapsamaktadır.

Hadislerde de Hz. Muhammed (s.a.v) ribayı ağır eleştirilerle yasaklamış ve faizli işlemler hakkında bilgi vermiştir. Hadisler genel olarak riba tanımları ve faiz alışverişinde bulunanların ahirette karşılaşacakları ceza üzerinedir (Bayındır, 2021).

İslam dininin faize karşı hassas yaklaştığını, borçlunun ekonomik ve psikolojik olarak zayıf hissetmemesini istediğini aşağıdaki hadiste görmekteyiz.

“Bir kişi size borç verdiğinde ve borçlu olan ona bir yemek ısmarladığında, borç veren kişi bu yemeği kabul etmemelidir. Şayet borç alan, borç verene hayvanıyla bir gezinti teklif ederse, borç veren bunu kabul etmemelidir. Eğer bu ikisi bu tarz iyilikleri karşılıklı olarak yapıyor ise bunda bir sakınca yoktur” (İbn Mace, Sadakat).

İslam helal yoldan, başkasını mağdur ve istismar etmeden emek ortaya koyarak riski üstlenerek para kazanmayı uygun görmektedir. İhtiyacı olup borç almak isteyen faizli kredi yerine Karz-ı Hasen (faizsiz borç) verilmesi Bakara suresinin 245. ayetinde tavsiye edilmiştir. Sermayeyi ele geçiren kişiler faizden elde ettikleri yüksek gelirlerle hem kişileri hem de devletleri sömürmektedir. Faiz ile birlikte zengin daha zengin fakir daha fakir olmakta ve toplumda kapanmayan sınıf farkları ortaya çıkmaktadır. Bu durumda merhamet, diğerkamlık, adil bölüşüm gibi ahlak ilkelerini yok saymaktadır (Tabakoğlu, 2021)

Faizsiz ekonomi, bu ilkeye dayanarak, faizden arındırılmış finansal araçlar ve işlemler gerçekleştirir (Ulusoy ve Altun, 2017: 10).

Adalet kelime anlamı olarak eşitlik doğruluk, denge, dürüstlük ve hakkaniyet anlamlarına gelmektedir. Türkçeye Arapçadan geçen adalet kelimesi Arapça عادل (adil) sıfatından türetilmiştir. Adalet kavramı modern dünyada olduğu gibi sadece hukuk alanında değil, yaşamın var olduğu sürece fertlerin ihtiyaç duyduğu bir kavramdır. Toplumda bulunan fertlerin sosyal dengeyi sağlayabilmesi ve uzun süre sosyal yaşamın barış içinde devam edebilmesi için insan ve toplum ilişkisi adalet kurallarıyla denge içinde yürütülmelidir.

İslam iktisadı özünde Kur'an ve Sünnet ilkelerine dayanarak aile, miras, mülkiyet, ortak yaşam ve toplumsal yasaklar bu ilkelere göre yorumlanmıştır Faizsiz finans sistemi, İslam'ın diğer unsurlarıyla birlikte bütünlük oluşturur ve bu unsurlar bir arada değerlendirilir. Her sistemin bir dengesi var olmakla birlikte İslam Ekonomisi Sisteminde insan-evren-toplum arasındaki denge söz konusudur (Tabakoğlu, 2021).

İslam ekonomisinde herkesin emeğine, çabasına, aldığı risk ve sorumluluğun büyüklüğüne göre kazanç elde ettiği bir gelir adaleti durumu söz konusudur. Burada özellikle vurgulanmak istenen İlk Çağlardan itibaren faizcilik ve tefecilik uygulamalarının toplumun bir kesiminin daha da zenginleşmesine sebep olurken faiz vermek zorunda kalan kısmın yüksek borçlar altına girmesiyle birlikte yoksulluk durumunun artması ve aradaki uçurumun açılarak toplumun sınıflara ayrılmasıyla ortaya çıkan toplumsal eşitsizliğin önüne geçilmesidir. Gelir adaleti toplumun tüm fertlerinin eşit gelire sahip olması düşüncesini benimsememekle birlikte İslam'ın ahiret inancını temel alarak fertlerin ellerinden geleni yaptıktan sonra helal yoldan kazançlarını bu dünyadaki imtihanları kabul etmektedir. Kur'anda "Şüphesiz Rabbin dilediğine rızkı bol bol verir ve dilediğine kısar çünkü o gerçekten kullarından haberdardır ve onları görmektedir."

Batı toplumlarında Aydınlanma Dönemi'nden itibaren ortaya çıkan bilimsel yöntemlerin ve akıl yürütmenin önemini vurgulayarak çaba sarf etmişlerdir. Tabiat bilinci insanın doğayı anlaması ve bilim adamlarının toplumun temelini doğa bilinci ile oluşturmuşlardır.

Geleneksel İslam toplumlarında ise adalet bilinci ile toplumun refahı ve sosyal barışın sağlanması hedeflenmiştir. İktisadın sosyal yönünün ve adaletin gerçekleştirilmesinde İktisadi bağımsızlığın sağlanması, adil gelir bölüşümü ve servetin yaygınlaştırılması, israfın önlenmesi ve iktisadi istikrarın sağlanması gibi hedefler, bir toplumun

ekonomik kalkınmasında önemli bir role sahiptir (Tabakoğlu, 2021: 87).

Sosyal denge için toplumda yaşayan fertler aşırılıktan ve kaynakların israf edilerek kullanılmasından kaçınmalı, dengeli olmalıdır. İslam ekonomisinde cimrilik ve israf yasaklanmış, harcama ve tüketimde dengeli olmanın faydaları bahsedilmiştir. Alkollü içki, kumar, şans oyunları, lüks ve israf yasakları bireyler arasındaki tüketim dengesini sağlar. Faizsiz finans sistemi; alkol, şans oyunları gibi harcamalara aracılık ve finans hizmeti vermeyerek bu harcamalara kaynak oluşturmaz ve toplum tarafından özendirilmesine aracılık etmez.

Bireylerin sahip olduğu servet ve mülkiyetin yaygınlaştırılması hakkı ile adil gelir dağılımının sağlanması hedeflenir. Kapitalist ekonomilerde büyüklük ölçekleri ve her zaman daha fazla büyümeyi teşvik eden politikaların toplumun sadece bir kısmının kalkınmasına sebep olduğu ve toplumda sınıf ayrımlarının belirgin şekilde oluşmasına yardımcı olduğu aşıkardır. İslam ekonomisinde ise sermaye ve emeğin üretim faktörü olarak kullanıldığı küçük çiftçi ve sanayicilerin desteklenerek toplumun birlikte kalkınması ve elde ettiği geliri infak harcamaları (sadaka, zekât) ile gelir düzeyi düşük temel ihtiyaçlarını karşılayabilmekte zorlanan kişilerin de tüketime katılması amaçlanır. Böylelikle bir gelir akımı söz konusu olur.

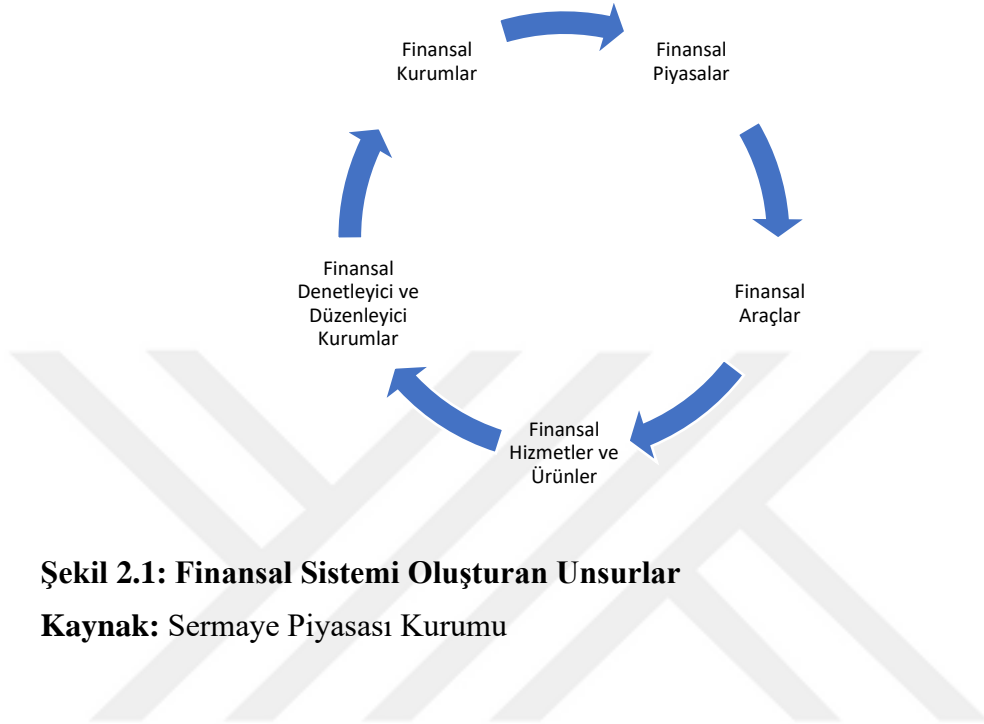
İktisadi ve finansal istikrar enflasyon ve işsizliğin giderilmesi ile mümkündür. İslam ekonomisi işsizlik ve enflasyona çözüm olarak garar ve aşırı belirsizliğin getirdiği negatif durumlardan uzak durmayı benimsemiştir (Tabakoğlu, 2021). Faizsiz finansın temel prensiplerinden olan garar; şeffaflık, açıklık ve riskin adil bir şekilde dağıtılmasını vurgular. Finansal bir ürün ya da hizmet anlaşması yapılırken, tarafların alacakları sorumluluklar, riskler, ürünlerin kalitesi gibi özellikler net olarak belirtilmelidir. Anlaşmanın taraflar arasında net bir şekilde anlaşılması belirsizlik ve aldatma gibi olumsuz durumları ortadan kaldırır. Gararın önlenmesi faizsiz finansın spekülasyonlardan uzak durmasına ve güvenirliliğinin artmasına yardımcı olur. Finansal işlemlerin adil bir şekilde gerçekleştirilmesini sağlar.

2.2. Faizsiz Sermaye Piyasası Araçları

Finansal sistem mevcut ekonomi politikalarının finansal faaliyetlerinin sınırlarını belirleyen ve düzenleyen finansal varlıkların alınıp satıldığı fonların toplandığı ve yönetildiği sistemdir. Bu sistemde toplumu oluşturan bireylerin işletmelerin ve

devletin finansal ihtiyaçlarını karşılamak için gerekli olan kaynakların yönetilmesini sağlar.

şekil 2.1'de finansal sistemi oluşturan unsurlar ve bu unsurların birbirleri ile etkileşimleri gösterilmiştir.

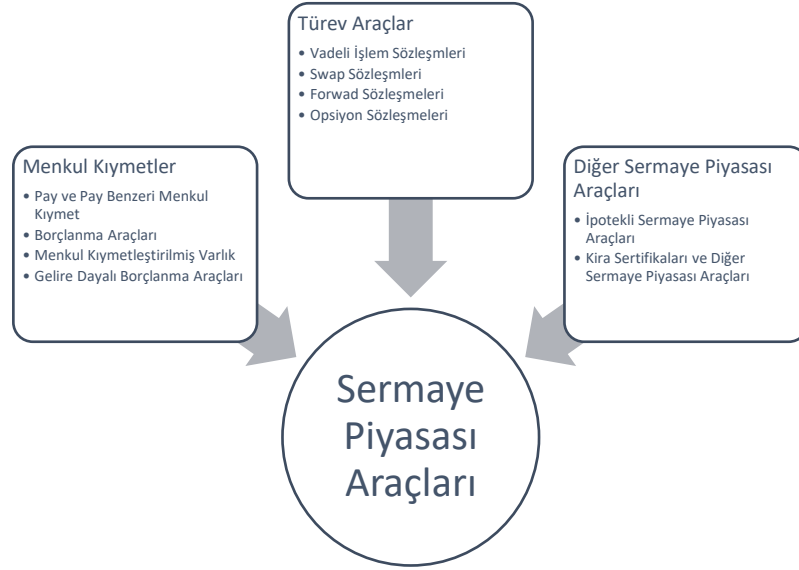


şekil 2.1: Finansal Sistemi Oluşturan Unsurlar

Kaynak: Sermaye Piyasası Kurumu

Sermaye piyasaları bankacılık ve sigortacılık kurumları ile birlikte finansal sistemin en önemli unsurlarıdır. Sermaye piyasaları, piyasalarda faaliyetlerine devam eden fonların belli bir oranda ek getiri beklentisi ile yatırım araçlarında kullanıldığı piyasalardır (Aytekin, 2018). Tarafların (bireyler-devlet-tüzel kişilikler) fon ihtiyaçları sermaye piyasası araçları ile karşılanabilir. Sermaye piyasaları düşük miktardaki tasarrufların da finansal sistemde menkul değerler yoluyla yatırıma dönüştürülmesini sağlar. Bu piyasaların en belirleyici özelliği fon arz ve talebinin orta ve uzun vadeli işlemlerden oluşmasıdır.

Sermaye piyasası araçlarının tanımı ülkemizde Sermaye Piyasası Kanunu ile yapılmıştır.



Şekil 2.2: Sermaye Piyasası Araçları

Kaynak: Yazar tarafından SPK verileri baz alınarak düzenlenmiştir.

Menkul kıymetler finansal piyasalarda alınıp satılabilen, bir değeri temsil ederek yatırım aracı olarak kullanılan her türlü mal veya hakları ifade eder. Pay ve benzeri menkul kıymetler bir şirketin sermayesine katılma ve şirketin karından pay alma hakkını temsil eden finansal araçları ifade eder.

Hisse senetleri, tercihli hisse senedi, sermaye artırım kuponları, imtiyazlı paylar, birleştirilmiş sermaye piyasası araçlarıdır.

Borçlanma araçları ise bir devletin veya şirketin borçlanarak finansman sağlamak amacıyla çıkardığı genelde vade sonunda anapara ve faiz ödemeleri yaptığı finansal araçtır. Yatırımcılara sabit ve değişken getiri imkânı sunar. Borçlanma araçları arasında tahviller, Eurobond, ikrazatlar (commercial papers), iştirak tahvilleri ve sukuktur sayılabilir. Borçlanma aracı olarak kullanılan sukuk diğer ürünlerden farklı olarak faiz getirisi bulunmayan tek borçlanma aracıdır.

Menkul Kıymetleştirilmiş Varlık; borç, ipotek veya kredi gibi finansal ürünlerin finansal piyasalarda alım satıma konu olabilecek hale getirilmiş varlığı temsil eder.

Bir varlık menkul kıymetleştirilmek istendiğinde;

1. Varlık Havuzu Oluşturma: Bir finansal kuruluş, belirli bir varlık türünden (örneğin, ipotek kredileri) oluşan bir varlık havuzu oluşturur.

2. Varlık Havuzunu Bölme: Oluşturulan varlık havuzu, belirli büyüklükteki parçalara bölünür. Bu parçalar daha sonra menkul kıymetleştirilmiş varlıkları temsil eder.
3. Menkul Kıymetleştirme: Bu parçalar daha sonra menkul kıymetleştirilir, yani bunlar tahviller, bonolar veya diğer finansal enstrümanlar şeklinde paketlenir.
4. Piyasaya Sunma: Menkul kıymetleştirilmiş varlıklar, genellikle yatırımcılara satılmak üzere piyasaya sunulur. Yatırımcılar bu menkul kıymetleri satın alarak, varlıkların getirisine veya ödemesine sahip olurlar.

Finansal kuruluşların likidite yönetimini kolaylaştırması ve sağlanan likidite ile kredi sağlayıcılara daha fazla kredi imkanı tanınması bu sistemin avantajlı yanları olurken aşırı kullanılması ve kötü yönetilmesi finansal krizlere yol açarak ekonomik dengeleri bozabilir. Menkul Kıymetleştirilmiş varlıkların düzenlenmesi ve iyi bir şekilde yönetilmesi finansal piyasaların devamlılığı için önemlidir.

Gelire Dayalı Borçlanma Araçları ise bir borçlunun belirli bir varlık veya gelir akışını teminat olarak gösterdiği ve bu teminata dayanarak borç aldığı finansal araçlardır. Bu araçlar genellikle kurumsal borçlanma piyasasında kullanılır ve çeşitli varlık tiplerine veya gelir kaynaklarına dayalı olarak yapılandırılabilir. Bazı gelire dayalı borçlanma araçlarının örnekleri

1. İpotek Destekli Menkul Kıymetler (Mortgage-Backed Securities-MBS): İpotek destekli menkul kıymetler, ipotek kredilerinden oluşan varlık havuzlarının menkul kıymetleştirilmesiyle oluşturulur. MBS'ler, ipotek kredilerinden elde edilen faiz ve anapara ödemelerini temsil eder. Bu ödemeler, MBS sahiplerine öncelikli olarak dağıtılır.
2. Varlık Kiralama Sertifikaları (Asset-Backed Securities-ABS): ABS'ler, özellikle tüketici kredileri, araç kredileri veya kredi kartı borçları gibi çeşitli varlık türlerinden oluşan varlık havuzlarının menkul kıymetleştirilmesiyle oluşturulur. Gelire dayalıdır çünkü varlık havuzlarından elde edilen gelirler, ABS sahiplerine ödenir.
3. Kira Sertifikaları (Lease-Backed Securities): Kiralama şirketlerinin kiracılardan elde ettikleri kira gelirlerine dayanarak çıkardıkları menkul kıymetlerdir. Bu sertifikalar, kira ödemeleri ile desteklenir ve genellikle sabit getirili menkul kıymetler olarak yapılandırılır.

4. Faturalandırma Sertifikaları (Invoice Financing Securities): Şirketlerin alacaklarına dayalı olarak çıkardıkları menkul kıymetlerdir. Şirketler, alacaklarını öne çıkararak likidite elde ederler ve yatırımcılar da bu alacaklardan elde edilen geliri temsil eden sertifikaları satın alırlar.

Türev uygulamaların başlangıcı 1973 yıllarına kadar gitmektedir. Bretton Woods Sisteminin çökmesiyle mal fiyatları, faiz oranları ve döviz kurlarında dalgalanmalar başlamış; uluslararası piyasalarda faiz, fiyat ve kur riskleri ortaya çıkmış ve finans mühendisleri yeni finansman yöntemleri geliştirmişlerdir (Bayındır, 2005)

Finansal piyasalardaki belirsizlikleri azaltmak, riskleri yönetmek, risklerden korunmak ve yatırım stratejilerini etkin bir şekilde belirlemek adına türev araçlar ortaya çıkmıştır.

Türev araçlar, dayanak varlığın getirisine bağlı olarak kazanç elde etmeyi sağlayan finansal araçlardır. Bu varlıklar; mal, menkul kıymet, döviz, faiz oranı, değerli metal veya taş gibi çeşitli varlık sınıflarını kapsar. Ayrıca, istatistikler ve endeksler de türev araçların dayanak varlıkları olabilir. Türev araçlar sözleşmelerle oluşturulmaktadır. Sözleşmeler işlem türüne göre değişiklik göstermektedir.

Vadeli Satım Sözleşmeleri, iki taraf arasında yapılan ve belirli bir tarihte, belirlenen bir fiyattan alım satımı öngören anlaşmalardır. Bu anlaşmada sözleşmenin şartlarını taraflar belirler. Forward sözleşmeleri karşılıklı güven esasına dayanır. Bu anlaşmanın yükümlülükleri karşılıklı güven esasına dayanır ve tezgâh üstü piyasalarda işlem görür.

Vadeli İşlem (Futures) Sözleşmelerinde ise forward sözleşmelerinin aksine sözleşmeye konu dayanak varlığın cinsi, büyüklüğü, ödeme ve teslim tarihi, teslim yeri gibi unsurlar sözleşmenin yapıldığı borsa tarafından denetlenir ve düzenlenir. Bu sözleşmede tarafların yükümlülüklerini yerine getirip getirmemeleri işlem yaptıkları takas merkezi tarafından kontrol edilmektedir. Kazançlar ve kayıplar günlük olarak takip edilmektedir.

Faizsiz finans alanında türev varlıklar finansal piyasalarda kullanılan faiz, garar, kumar (meysir), haram ürün ve hizmetleri içerdiğinden dolayı İslam alimleri bu sözleşmelere mesafeli durmuştur. Forward ve futures sözleşmelerine mesafeli

durulma sebepleri incelendiğinde iki nedene bağılı olarak fihki açıdan uygun olmadığı anlaşılmaktadır (Çürük, 2019).

Bir malın ya da hizmetin satışı veya değişimi araya vade koyularak gelecekteki bir tarihte yürürlük kazanamaz. Bu türdeki bir sözleşme garar kapsamında değerlendirilir ve taraflar arasındaki muhtemel anlaşmazlıklar doğurabileceği ve adaletsizlik oluşturabileceği için yasaklanmıştır (Ayup, 2017).

Bu tür sözleşmelerde tarafların işlemleri gerçekleştirme ve niyeti genellikle spekülasyon amaçlı yapılmaktadır. Spekülasyonlar genelde bir tarafın sebepsiz zenginleşmesine sebep olmaktadır. Kur'an-ı Kerim'in 59. Suresi olan Haşr suresi 7. ayetinde de servetin bir grup tarafından yönetilmesi toplum arasındaki gelir eşitsizliğini artıracak yönü vurgulanmıştır. Yapılan araştırmalar bu sözleşmelerin çok azının riskten korunma amacıyla gerçekleştiğini asıl amacının spekülatif hareketlerde bulunmak olduğunu göstermektedir.

Swap kelime anlamı olarak "değiş tokuş etmek, takas etmek, değiştirmek" gibi anlamlara gelmektedir. Swap sözleşmesi iki taraf arasında belirli bir varlık veya yükümlülüğün değiştirilmesini sağlayan finansal bir sözleşmedir. Faiz oranları, döviz kurları, hisse senetleri veya emtialar gibi değişkenler üzerine yapılan takaslar içerir. Anlaşmanın tarafları arasında anlaşmaya konu ürünlerin belirli bir süre boyunca ve belirli şart altında karşılıklı olarak değiştirilmesini sağlayan işlemidir.

Faiz, faiz oranı, döviz swap, emtia swapları, varlık swapları olarak sözleşmeye konu olabilirler.

Faizsiz finansmanda swap, kur ve faiz oranlarının riskini azaltmak için bir borç ödeme yöntemi olarak kullanılabilir. Ancak, swap sözleşmesinin tarafları bu borç takasından maliyeti düşürme ve riski azaltma amacı dışında menfaat sağlamaz ve faizi swap konusu yapmazlarsa, Hanefi mezhebine göre caiz olduğu söylenebilir (Bayındır, 2005).

Opsiyon sözleşmesinin tarafları opsiyon satıcısı (yazıcısı) ve opsiyon alıcısıdır. Opsiyon satıcısı, belirli bir performans primi olarak alıcıya, miktarı, vadesi, teslim şartları gibi sözleşmenin detayları önceden belirlenmiş olan bir malı belirli bir fiyattan satın alma veya satma hakkı veren sözleşmeleri yapar. Opsiyon sözleşmeleri de opsiyon primi açısından faizsiz finans da caiz görülmemiştir.

Bu bölümde konvansiyonel sermaye piyasası araçları hakkında bilgi verilmiştir. Bu araçların faizsiz finans sistemi içerisinde yer bulan ürünleri araştırmanın devamında detaylıca incelenecektir.

Türkiye ve diğer İslam ülkelerinde, İslam'ın ölçülerine uyduğu ileri sürülen ve faizsiz yahut İslami şekilde nitelenen finansal araçlar 1970'li yıllardan itibaren piyasada uygulama alanı bulmuştur. 1980'li yıllara gelindiğinde Ortadoğu'da petrol gelirleri sayesinde zenginleşen kesim, servetlerini fıkha uygun bir şekilde değerlendirmek için yeni ürün arayışına başlamıştır.

Klasik sermaye piyasası araçlarının faizsiz finans ilkelerine dikkat ederek fihhi kurallara uyumlu hisse senedi, sukuk ve yatırım fonu uygulamaları geliştirilmiştir. Faizsiz sermaye piyasası ile ilgili araçlar incelendiğinde bu araçların aslında geleneksel sermaye piyasası araçlarının faiz, garar, haram mal ve hizmetlerden arındırılmış, adalet kurallarına aykırı olmayan ürünlerden oluştuğu görülmektedir.

Hisse senetleri yapısal özellikleri gereği sermaye piyasası araçları içinde faizsiz sisteme en kolay adapte edilecek araçtır.

Hisse senetlerinin başlıca yapısal özellikleri ise;

- Hisse senedi yatırımında bu yatırım sonucunda elde edilecek getiri sabit değildir.
- Hisse senetleri işletmelere ortaklık hakkı sağlar ve işletmelerin karları hisse senedi yatırımının karını etkiler
- Yatırımcılar bu pay senetleriyle işletmenin riskine de ortaktır.

Hisse senetlerinin Şeriat'a uyumluluğunun iki farklı taraftan incelenmesi gerekir. Birincil yönü pay ihraç eden şirketlerin aşağıda verilen maddelere dikkat etmesi gerekir. Faizsiz finans prensiplerine uygun bir faaliyet alanının olması gerektiği belirtilmektedir. Bu alanlar şunlardır:

Alkol üretimi ve ticareti, tıbbi olmayan uyuşturucu maddelerin üretimi ve ticareti, kumar ve benzeri faaliyetler, domuz ve domuz türevlerinin üretimi ve ticareti, faizli finansal işlemlerden elde edilen gelirler, para ve benzeri varlıklar arasındaki vadeli işlemler, ahlaka ve İslami değerlere aykırı yayıncılık, İslami olmayan otel ve eğlence mekanlarının işletilmesi gibi faaliyetler, çevre ve canlılara zarar veren eylemler, insan fitratını değiştirmeye yönelik biyolojik ve genetik çalışmalar ile tütün ticareti gibi faaliyetler...(Yanpar, 2014).

Bu faaliyetler faizsiz finans prensiplerine uygun olmadığı için bu alanda faaliyet göstermek isteyenlerin dikkatli olmaları gerekmektedir. Şirketlerin dağıtacakları kardan önce faiz ile ilgili olarak elde edilen bir kar var ise o arındırılarak dağıtılacak kar tamamen helal olmalıdır. İşletmelerin likit varlıkların yanı sıra sermayelerini güçlendirecek bina, makine, demirbaş, makine parkuru vb. gibi varlıklara da sahip olması gereklidir.

Hisse senetlerini alım satım yapan yatırımcıların dikkat etmesi gereken kurallarda ikincil yönü oluşturmaktadır. Yatırımcıların amacı günlük spekülatif hareketlerden uzak durmalarıdır. İngilizce “day trading” sözcüğü ile açıklanan gün içindeki alım satım işlemleri gibi çok sayıda işlem yapılması spekülatif gözükmektedir. Bir hisse senedinin değerinin artması aslında yatırım yapılan şirketin değerinin artması ile doğru orantılıdır. Şirketlerin değeri anlık artıp azalmayacağı için gün içinde para kazanmak amacıyla çok defa yapılan alım satım işlemleri İslam hukukçuları tarafından kumar ve garar gibi görülmektedir.

2008 ekonomik krizinde faizsiz finans kurumlarının daha az etkilenmesi araştırmalara konu olmuş ve Müslüman olmayan kesimlerin de faizsiz finansa karşı ilgilerinin artmasına sebep olmuştur. Hisse senetlerinin şeri uygunluk olarak tek tek incelenmesi zaman ve şirketlerin bilgilerine erişim açısından mümkün olmamaktadır. Faizsiz finans sistemine ilginin artmasıyla birlikte çeşitli ülkelerde şeri uyumluluk borsalar tarafından faizsiz finansın temel prensiplerine göre oluşturulan endeksler ile takip edilmiştir. Bu endeksler yatırımcıların bu hisse senetlerine kolayca erişebilmeleri açısından kolaylık sağlamıştır (Yanpar, 2014).

2006 yılında yayınlanan Standart & Poors şeri endeksi ve şer’i (Malezya sermaye piyasası danışma kurulu) endeksi takip etmektedir. Bu endekslerin filtreleme kriterleri farklı gibi gözükse de temelde faizsiz finans ilkelerine göre düzenlenmiştir.

Dünyada ve ülkemizde başlıca faizsiz sermaye piyasası araçları Mudaraba Sertifikaları, Mukaraza Sertifikaları, Müşareke Sertifikaları, İcare (Kira) Sertifikaları ve Sukuktur (Bayındır, 2015). Ülkemizde hali hazırda geçerli olan ağırlıklı uygulanmaya devam eden sermaye piyasası aracı sukuktur. Sukuk Arapça bir kelime olup eşit değerli sertifikalar anlamına gelmektedir. Mevcutta var olan bir varlığın ya da menfaatin ortaklığını ifade eden eşit değerli kıymetli evrak haline

getirilerek yatırımcılara arz edilmesi işlemi menkul kıymetleştirme terimi ile ifade edilir. Mevcut bir malın veya projenin varlığının, menkul kıymetler haline getirilerek yatırımcılara sunulması işlemine menkul kıymetleştirme denir (Bayındır, 2012). Geleneksel uygulamalarda borç satım işlemine dayanan menkul kıymetleştirme 1970 yılında Amerika’da ortaya çıkmış ve ilk olarak ipotekli konut borçlarının satışı ile başlamıştır. Konut borçlarının satışını otomobil ve kredi kartı borçları gibi çeşitli borçlar takip etmiştir. Faizsiz finans sisteminin gelişmesi ile birlikte yatırımcılara alternatif ürünler sunmak isteyen Ürdün’de 1978 yılında ilk Mudaraba Senetleri geliştirilmiştir. Ülkemizde menkul kıymetleştirilme 1992 yılında uygulanmaya başlanmıştır.

Bu işlemlerin temsil edildiği ve ortaklık hakkı sağlayan belgeye sukuk adı verilir. Sukuk belgeleri tahviller gibi belli bir meblağı temsil eder ve vade tarihinde sertifika sahibine dayanak varlıktan elde edilen gelirden pay verir. Bono ve tahviller ise vade tarihinde ihraç edenin yatırımcıya faiz ödemeyi kabul ettiği belgelerdir. Bono ve tahvillerde ortaklık hakkı yoktur, yatırımcılar sadece bu senetlerin vade tarihinde alacakları faiz ödemesi ile ihraç edenlere borç vermektedirler.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YATIRIM FONLARI

Çalışmanın bu bölümünde geleneksel yatırım fonları tanımlanacak, yatırım fonlarına esas olan ilkeler hakkında bilgi verilerek, fon kurmaya yetkili kuruluşlar açıklanarak Dünya ve Türkiye'deki gelişim safhalarına yer verilecektir. Faizsiz fon piyasaları ve hangi fihhi hükümlerin fon kurulmasında etkili olduğu açıklanarak yatırım fonlarının bağlı olduğu mevzuat ve bu fonların çeşit olarak geleneksel fonlardan farklarına değinilecektir.

3.1 Geleneksel Yatırım Fonlarının Tanımı

6322 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda tanımlanan yatırım fonları tasarrufta bulunan yatırımcılardan katılma payı belgeleri karşılığında toplanan para veya diğer varlıklarla, portföy yönetim şirketleri tarafından bir tüzük ile kurulan ve tüzel kişiliği olmayan mal varlığına dayalı olarak işlem gören yatırım araçlarıdır.

Belirlenmiş yatırım amaçları doğrultusunda portföy çeşitlendirmesi hizmetini yerine getirerek riskin azaltılmasını sağlayan yatırım fonu, küçük tasarruf sahiplerine getiri imkânı sunar (Ayayadın, 1993).

Yatırım fonları katılma belgeleri karşılığında toplanan para ve vb. varlıklardan oluşur. Katılımcılar adına hareket eden, riskin dağıtılması ilkesi göz önünde bulundurularak daha önceden belirlenmiş varlıklardan oluşan portföyü işletmek ve yönetmek amacıyla kurulan mal varlığıdır (Sümer, 1998).

Bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri ve kanunlarında engel olmayan emekli ve yardım sandıkları, Sermaye Piyasası Kurulu'nun seri VII, No 10 sayılı tebliğinde yer alan esaslara göre kuruldan izin alarak ihraç ettikleri katılma payları karşılığında yatırım yapmak isteyen tasarruf sahiplerinden toplanan paralarla inançlı mülkiyet esasına göre kurulan yatırım aracına yatırım fonu denir.

3.1. Geleneksel Yatırım Fonları

3.1.1. Geleneksel Yatırım Fonlarına Hakim Olan İlkeler

Yatırım fonlarına hakim olan ilkeler Sermaye Piyasası Tebliğinde tanımlanmıştır. Tebliğe göre inançlı mülkiyet, riskin dağıtılması profesyonel yönetim ve mal

varlığının korunması gibi ilkeler yatırım fonlarının kurulabilmesi ve faaliyetlerinin devam edebilmesi için önem arz etmektedir.

İnançlı Mülkiyet esası fonun kurulabilmesi için gereklidir. Bu ilke, fon mal varlığının sahibini belirlemektedir (Kılıç, 2002). Fon varlıklarının aidiyeti müşterek mülkiyet ve inançlı mülkiyetle mümkün olabilir. Müşterek mülkiyet esasında; fon mal varlığının sahibi katılma belgelerini elinde tutan katılımcılardır. Katılımcılar ile fon yöneticileri arasındaki ilişkiler vekalet hükümlerince devam etmek zorunda olacağından katılımcıların vekile talimat vermesi veya vekaletten azledebilmesi gibi fonun sürekliliğine ve devamlığına zarar vereceğinden yatırım fonları kuruluş itibarıyla inançlı mülkiyet ilkesine dayandırılmıştır. İnançlı mülkiyet ilkesinde fon malvarlığına fon yöneticisi sahiptir. Tasarrufta bulunmak veya yatırım fonundan gelir elde etmek isteyen yatırımcılar katılma belgeleri karşılığında fon iç tüzüğünde yer alan hususları dikkate almak koşuluyla fon yöneticisinin mülkiyetine verirler. Fon yöneticisi fonun mal varlığını fonun kuruluş sözleşmesi hükümlerine göre kullanmak zorundadır.

Riskin Dağıtılması ilkesi ise tasarruf sahiplerinin kendi imkanları ile dağıtamadıkları riski yatırım fonlarının iç tüzüğünde bulunan araçları çeşitlendirerek sağlarlar. Detaylandırarak açıklamak gerekirse 10.000 TL.lik bir hisse senedi portföyümüzün olduğunu ve bu portföyde 3 adet şirkete yatırım yaptığımızı düşünelim. Bu şirketlerin mali durumlarındaki en küçük olumsuzluk portföyümüzü etkileyecektir. Yatırım fonlarının katılma belgeleri aracılığıyla topladıkları fonlar ve yatırım yaptıkları hisse portföyleri daha fazla olduğu için yatırım yapılan şirketlerden bir ya da birkaçının mali durumunun bozulması anında daha az etkilenecektir.

Profesyonel Yönetim bu prensip fon yöneticilerinin, etik kurallara ve yasal düzenlemelere tam uyum içinde, yatırımcıların çıkarlarını gözeterek ve fonun amacına uygun olarak varlık yönetimini gerçekleştirmesini sağlar. Bu, yatırımcılara güven verir ve fonun performansını artırmak için profesyonel bir yaklaşımı temsil eder (Kılıç, 2002)

Profesyonel bir yönetim için hâkim olan ilkeler aşağıda açıklanmıştır (Yatırım Fonları, 2024):

- Çıkar Çatışmalarının Önlenmesi: Fon yöneticileri, yatırımcıların çıkarlarını korumak için kendi çıkarları ile çatışabilecek durumlardan kaçınmalıdır. Örneğin, kişisel işlem yapma veya fonun işlem yaptığı

menkul kıymetleri kişisel olarak satın alma gibi durumlar bu çerçevede değerlendirilmelidir.

- Bilgi Paylaşımı ve Şeffaflık: Fon yöneticileri, yatırımcılarına düzenli olarak fonun performansı, portföy bileşimi ve diğer önemli bilgiler hakkında şeffaf bir şekilde bilgi sağlamalıdır. Bu, yatırımcıların karar alma süreçlerinde doğru bilgilere erişimini sağlar.
- Risk Yönetimi: Fon yöneticileri, yatırımcıların risk toleransı ve fonun yatırım amacı doğrultusunda riski yönetmelidir. Bunun için uygun risk analizi yapılmalı ve portföy çeşitlendirilmesi gibi risk azaltma stratejileri uygulanmalıdır.
- Yasal Uyum: Fon yöneticileri, ilgili yasal düzenlemelere tam uyum sağlamalıdır. Sermaye piyasası mevzuatı ve fon yönetimi ile ilgili diğer yasal gereksinimler doğrultusunda hareket etmelidirler.
- Performans Takibi ve Değerlendirme: Fon yöneticileri, fonun performansını düzenli olarak takip etmeli ve gerekli durumlarda portföy stratejilerini gözden geçirerek performansı artırmaya çalışmalıdır.
- Mali Yetkinlik ve Profesyonellik: Fon yöneticileri, finansal analiz, risk yönetimi ve portföy yönetimi gibi konularda yeterli eğitim ve deneyime sahip olmalıdır. Ayrıca, sürekli olarak kendilerini finansal piyasaların ve yeni yatırım stratejilerinin gelişmelerine adapte etmelidirler.

Bu ilkeler fonun etik ve profesyonel bir şekilde yönetilmesinin temelini oluşturur.

Mal Varlığının Korunması ilkesi, fonun varlıklarının yatırımcıların çıkarlarını gözeterek korunmasını vurgular (Yatırım Fonları, 2024.) Bu ilke, fon yöneticilerinin dikkatli bir şekilde fon varlıklarını yönetmesini ve yatırımcıların güvenini kazanmasını sağlar (İslatince, 2017). İşte bu ilkenin ana noktaları:

- Güvenlik ve Risk Yönetimi: Fon yöneticileri, fonun varlıklarını korumak için gerekli güvenlik önlemlerini almalıdır. Bu, piyasa risklerini izlemek ve yönetmek, portföy çeşitlendirmesi yapmak ve uygun risk yönetimi stratejilerini uygulamak anlamına gelir.
- Yasal ve Etik Uyum: Fon yöneticileri, ilgili yasal düzenlemelere tam uyum sağlamalı ve etik standartlara bağlı kalarak fon varlıklarını yönetmelidir.

Yasal düzenlemelere uyum, fonun faaliyetlerini yasal çerçevede sürdürmesini ve yatırımcıların korunmasını sağlar.

- Şeffaflık ve Bilgilendirme: Fon yöneticileri, yatırımcıları düzenli olarak fonun varlıkları hakkında bilgilendirmelidir. Bu, portföy bileşimi, performans, mali durum ve diğer önemli bilgilerin açık ve şeffaf bir şekilde sunulmasıyla gerçekleşir. Yatırımcıların doğru bilgilere erişimi sağlanarak güven oluşturulur.
- Risklerin İzlenmesi ve Kontrolü: Fon yöneticileri, fon varlıklarının potansiyel risklerini izlemeli ve kontrol altında tutmalıdır. Bu, piyasa koşullarının sürekli olarak değerlendirilmesi, portföy performansının takip edilmesi ve gerekirse stratejilerin yeniden değerlendirilmesi anlamına gelir.
- Denetim ve Bağımsız Değerlendirme: Fon varlıklarının korunması için, fon yöneticileri tarafından düzenli olarak denetimlerin yapılması ve bağımsız değerlendirmelerin alınması önemlidir. Bu, fon yönetiminin şeffaflığını ve hesap verebilirliğini artırır.

Fon varlıklarının korunması ilkesi, fon yöneticilerinin yatırımcıların güvenini kazanması ve fonun uzun vadeli başarısını sağlaması için temel bir prensiptir. Bu ilkeye uygun olarak hareket etmek, yatırımcıların varlıklarını güvende hissetmelerini sağlar ve sermaye piyasalarının sağlıklı işleyişine katkıda bulunur.

3.1.2. Geleneksel Yatırım Fonu Kurmaya Yetkili Kurum ve Kuruluşlar

Türkiye'de yatırım fonlarının kuruluşu, 2499 sayılı kanunun 37-38. maddeleri çerçevesinde düzenlenmiştir ve bu düzenlemeler, 3794 sayılı kanunla değiştirilmiştir. Bu süreç, "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile belirlenmiştir (Sümer, 1998; Yatırım Fonları, 2010).

Sermaye Piyasası Kurulu'nun belirlediği niteliklere sahip olan bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri ve kanunlarında engel bulunmayan emekli ve yardım sandıkları, Seri VII, No: 10 sayılı tebliğde belirtilen kriterleri karşılayarak, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin alarak yatırım fonu kurabilirler (Durmuş, 2022).

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 52. ve 54. maddeleri dayanak gösterilerek hazırlanan III-52.1 sayılı "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği" 2014 yılında

Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Bu tebliğ ile mevcut yapı değiştirilerek yatırım fonu kurmada tek yetkili kuruluş portföy yönetim şirketleri olurken, fon portföylerinde bulunan varlıkların portföylere saklama hizmeti veren kuruluşlar olan Takasbank, Aracı Kuruluşlar, Bankalar tarafından saklanacağı belirlenmiştir.

Yatırım fonu kurma yetkisine sahip olan portföy yönetim şirketleri, fonu yönetirken ve denetlerken yatırım fonu katılma payı sahiplerinin haklarını korur. Bu şirketler, kurulan fonun profesyonel yönetim ilkelerine uygun şekilde temsilini sağlar, fonun yönetimini gerçekleştirir ve fon iç tüzüğüne uygunluğu denetler (Yatırım Fonları, 2024).

3.1.3. Geleneksel Yatırım Fonlarının Dünyada ve Türkiye’de Gelişim Safhaları

1772 yılında İngiltere’de başlayan finansal kriz yatırım fonlarının ortaya çıkmasına sebep olmuştur. İngiltere’de birçok bankanın karıştığı ve hızla Hollanda ve diğer Avrupa’ya yayılan bu kriz İngiltere Merkez Bankası’nın karşılaştığı ilk modern bankacılık krizi olarak tanımlanmıştır (Rockoff, 2009). Krizin ana nedenleri arasında spekülasyon işlemleri, hisse senetleri fiyatlarının aniden değer kaybederek karşılıksız kredi büyümeleridir. Ayr Bank ve Clifford&Co’nun iflasıyla yayılan kriz yatırımcıları yeni finansal araçları düşünmeye teşvik etmiştir. Hollandalı Abraham Van Ketwich 1774 yılında ilk yatırım fonunu kurmuştur. Fonun başlangıcı İngiliz Doğu Hindistan şirketine finansal pozisyonların aşırı uzatılması ve değer kaybetmesi nedeniyle İngiliz bankalarını iflas ettiren 1773 mali krizini takip eder. Abraham Van Ketwich küçük yatırımcıların riskini minimize etmeyi amaçlayarak çeşitlendirilmiş portföyün faydalarını reklam kampanyası olarak kullanmıştır. Fon, "Birlik Güç Yaratır" anlamına gelen "Eendragt Magt Magt" olarak adlandırıldı (Investoramnesia, 2022). Fon 10 tahvil ve alt kategorilerde 50 adet tahvile yatırım yaparak katılımcıların 0.20 daha az maliyetle yatırım yapmalarını sağlıyordu. Bu fon Dördüncü İngiliz Savaşı ve Avrupa'daki siyasi çalkantılar nedeniyle başarılı olamadı. 1824 yılında tasfiye edilmiştir. Her ne kadar başarısızlıkla sonuçlanmış olsa da ardından gelecek yatırım araçlarına ilham kaynağı olmuştur.

1860-1870 yılları arasında sanayi devrimi ve endüstriyel büyüme devam ederken, pazarlarda rekabet artmıştır. Şirketler artan rekabet piyasalarındaki avantajlarını

artırmak ve mevcuttaki paylarını korumak için haksız rekabet unsurları içeren stratejiler geliştiriyorlardı. Bu stratejilerin önüne geçmek ve piyasayı düzenlemek amacıyla güven esasına dayanan tröstler kurulmuştur. Tröstler belirli amaç için kurulan kurumsal yapılardır. Tröstler yatırım, miras ve servet yönetimi, eğitim ve hayır işleri, sağlık gibi çeşitli alanlarda kurulabilir. Yatırım konusunda belirli bir amaç ve vizyon yüklenerek hareket eden *Foreign and Colonial Government Investment Trust*'ın (FCGT) 1868 yılında kurulan dünyanın ilk yatırım tröstüdür. Bu tröst izah namesinin 1. maddesinde yatırımı çeşitli hisse senetlerine yayarak yabancı ve sömürge hisse senetlerine yatırım riskini azaltarak küçük yatırımcı ile servet sahibi kişilerin yatırımlarında aynı avantajı sağlaması amaçlanmaktadır. Bu tröstü kuran Lord Westbury göre bireysel satın alımlarda yatırımcılar hata yapma riski ile karşılaşabilecekleri, çeşitli yatırımları profesyonelce bölerek genel bir fona katılırsa her yatırımcı kayıptan çok güvenlikle daha fazla fayda elde edecektir. Örneğin İngiliz Devlet Tahvillerinin %3.2 getirisinin garanti edildiği bir yılda kurulan *Foreign and Colonial Government Investment Trust* %5.1 ile %15 arasında getiri elde etmiş ve avantajlı bir yatırım aracı haline gelmiştir (Hutson, 2003). Bu avantaj durumu tröstlerin sayılarını artırmış ve 1890 yıllarında sayıları 100 ü geçmiştir.

Tablo 3.1de 1868 yılında Foreign And Colonial Government Trust (1868'de Kurulan) tarafından oluşturulan tahvillerin kupon, fiyat ve zımni getirisi hakkında bilgi verilmektedir.

Tablo 3.1: Foreign And Colonial Government Trust (1868'de Kurulan) Tarafından Oluşturulan Tahvillerin Kupon, Fiyat ve Zımni Getirisi

[1] İhraç	[2] Kupon	[3] Fiyat	[4] Getiri(%)
Arjantinli	6	75½	8.61
Avusturya	5	68	8.34
Brezilya	5	74 ¾	7.47
Şili	6	91½	6.79
Şili	7	99½	7.05
Tuna	8	72	11.67
Mısır	7	90¼	7.99

Mısır demiryolu kredisi	7	94	7.59
İtalya	5	49¾	11.53
Yeni Güney Galler	5	99	5.08
Nova Scotia	6	102¼	5.81
Peru	5	80½	6.81
Portekiz	3	41¾	9.70
Rus İngiliz-Hollandalı	–	88¼	–
İspanya	3	38½	10.44
Türkiye	5	36¼	15.43
Türkiye	6	57¾	11.47
Amerika Birleşik Devletleri	–	68¾	–

Kaynak: Hutson, 2023.

1890 yılında Barings Brothers adlı tüccar bankası, Güney Amerika menkul kıymetlerine yatırım yapmış ve Arjantin'deki siyasi çalkantılar ve varlık değerlerindeki çöküşün ardından, likidite kriziyle karşı karşıya kalmıştır. Barings Bank daha sonra İngiltere Merkez Bankası tarafından kurtarılmış ancak kriz etkisini diğer tröstlerde de göstermiştir. Kriz, 19. yüzyılın sonlarına doğru yaşanan diğer ekonomik zorluklarla birlikte, o dönemdeki yatırım tröstleri ve finansal kuruluşlar üzerinde ciddi etkiler bırakmıştır (Hutson, 2003).

1921 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde ilk önemli kapalı uçlu tröst olan Amerika Uluslararası Menkul Kıymetler Tröstü kurulmuştur. Bu tröst, yatırımcıların bir portföyün parçası olarak çeşitli uluslararası menkul kıymetlere yatırım yapmalarını sağlamıştır. Özellikle Amerikalı yatırımcılar için, yurtdışındaki menkul kıymetlere erişimi kolaylaştırmış ve küresel yatırım fırsatlarından yararlanmalarını sağlamıştır. Bu tröst, yatırımcılara uluslararası portföy çeşitlendirme sağlama ve dünya çapındaki fırsatlardan yararlanma imkanı sunarak, yatırım dünyasında önemli bir rol oynamıştır.

1924 yılına gelindiğinde ABD'nin Massachusetts'te kurulan Massachusetts Investment Trust'tir. Bu fon, Amerikalı bireylerin ve kurumsal yatırımcıların biriktirdiği paraları toplayarak çeşitli menkul kıymetlere yatırım yapmayı amaçlamıştır. Massachusetts Investment Trust, Amerika Birleşik Devletleri'nde açık

uçlu bir yatırım fonu olarak kurulmuştur ve yatırımcılara hisse senetleri ve tahvillere erişim sağlamıştır (Hutson, 2003).

1926 yılında Massachusetts Investment ilk kez şeffaf bir yatırımcı bilgilendirme formunu açıklayarak yatırımcılarından güven tazelemiştir (MFS, 2024). 1929 yılına gelindiğinde şirket Büyük Ekonomik Buhrandan etkilenmeyerek hisse sahiplerine temettü dağıtmış ve krizden olumsuz etkilenmemiştir. Ekonomik buhranın ardından 1934 yılında Massachusetts Yatırımcı Büyüme Hisse senedi kurulmuştur. Massachusetts yatırım tröstü şirket içinde ilk araştırma departmanını kurmuş yatırım fonu endüstrisine olan güveni artırmaya çalışmıştır. 1940 Yatırım Şirketi Yasası taslağını hazırlamak üzere çalışmalar yapmıştır. Şirketin yatırım fonu faaliyetleri günümüze kadar devam etmiştir.

1940 Yatırım Şirketi Yasası; güven esasına dayanan yatırım fonlarının başarısız girişimlerinin ardından Massachusetts Yatırım fonunun öncülüğünde ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC) tarafından yatırım fonlarının kurulması, oluşturulması, şeffaf yönetilmesi gibi çeşitli düzenlemeler oluşturarak yürürlüğe girmiştir. Bu kanun yatırımcıların karşılaşılabilecekleri risklerin azaltılması, şeffaf ve hesap verilebilir bir yönetim anlayışının benimsenmesini sağlama amacıyla oluşturulmuştur. Yasasının detayı incelenecek olursa; yatırım fonlarının oluşturulması, yönetimi, satışı hisse senetlerinin ihraç süreçleri, portföyde bulunan yatırım araçlarının çeşitliliği gibi konularda kurallar koymuştur. Bu kurallar yatırım fonlarının piyasa bütünlüğünü sağlamak ve yatırımcılara güven vermesi amacıyla önemlidir. 1944 yılına gelindiğinde İngiltere'nin yatırım fonlarıyla ilgili ilk yasal düzenlemesi olan "Dolandırıcılığın Önlenmesi (Yaptırımlar) Yasası" düzenlenmiştir. Bu yasa ile yatırımcıların dolandırıcılığa karşı korunması amaçlanmıştır. Yasa yatırım fonlarının faaliyetleri işleyişini denetleyerek yatırımcıların çıkarlarını ve güvenliklerini korumaktadır. Yasa aşağıdaki amaçlar doğrultusunda hareket etmektedir:

- Yasanın temel hedefleri yatırımcıların tüm risklere karşı korunması
- Şeffaf ve hesap verilebilir bir yönetim anlayışı
- Dolandırıcılığın Önlenmesi

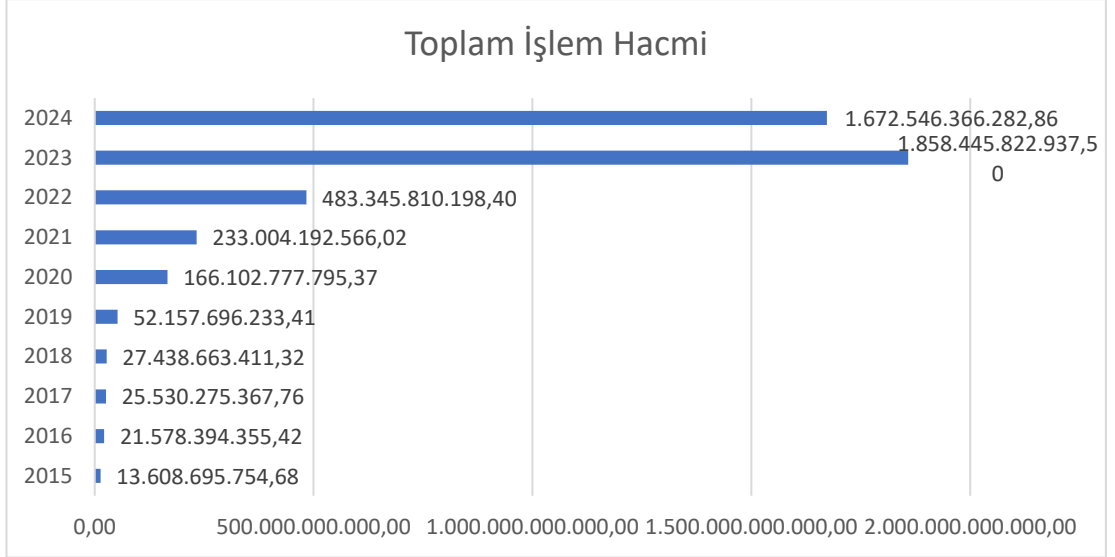
1951 yılında ABD'de toplam yatırım fonu sayısı 100'ü, hissedar sayısı ise ilk kez bir milyonu aşmıştır. ABD dışı yatırımlara odaklanan ilk yatırım fonu ABD'nin kullanımına sunulmuştur.

1929 Ekonomik Buhranının ardından yatırım fonlarına yatırım yapan yatırımcıların yüksek getiri elde etmesi, aynı zamanda Dünya da yaşanan teknolojik gelişmeler ve küreselleşmenin etkisiyle 1970'li yıllardan itibaren yatırım fonlarına olan ilgi artmış ve yatırım fonları sektörünün büyüklüğü 2011 sonu itibarı ile 23.8 trilyon Amerikan doları olmuştur. Sektör büyüklüğünün %49'luk kısmını Amerika oluştururken %30 kısmı ise Avrupadaki yatırımcılardan oluşmaktadır (Aydın, 2013).

Yatırım fonlarının dünyada çok fazla yatırımcıya ulaşmasının ardından Türkiye'de Sermaye Piyasalarının nasıl kurulabileceği ve şekilleneceğine dair çalışmalar 1960'lı yıllardan itibaren başlamıştır. Dünyada yatırım fonlarının gelişim aşamaları önce fonların kurulması, ardından mevzuatsal düzenlemelere uyum sağlaması yönünde olurken, ülkemizde 1982 yılında Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girmiştir. Kanunun yayımlanmasının ardından Sermaye Piyasası Kurulu kurulmuştur. 1985 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası faaliyetlerine başladı. Türkiye'de ilk sermaye piyasası yatırım ortaklığı kurumu olan Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş., 13 Haziran 1991 tarihinde Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.'nun liderliğinde kuruldu ve sermaye piyasasının gelişiminde önemli bir rol oynayarak sektörde yerini aldı. Ülkemizde yatırım fonlarının gelişimi yaklaşık çeyrek asrı kapsamaktadır. Yatırım fonlarının çeşitlerinin artması ve daha fazla yatırımcıya ulaşması 2005-2006 yılları arasında olmuştur. Yatırım fonları piyasasının geçmiş 5 yılı incelendiğinde 2018 yılının sonundan bu yana yatırım fonlarının toplam portföy büyüklüğünün 2 katından daha fazla artmasına yol açmıştır. 31 Aralık 2019 itibarıyla, yatırım fonlarının portföy büyüklüğü 160 milyar TL'ye ulaşmıştır

Yatırım fonlarına ait 2015-2024 yılları arasında ülkemizde işlem gören yatırım fonları TEFAS verileri analiz edilerek tablo haline getirilmiştir. Bu tabloya göre 2018 yılından itibaren yatırım fonları işlem hacimleri önceki yıllara göre yüzdesel olarak daha fazla artış göstermiştir. 2022 yılından itibaren yatırım fonlarının getirilerinin enflasyon ve faiz oranı gibi değişkenlerin üzerinde seyretmesi yatırım fonlarına olan talebi artırmıştır.

Şekil 3.1'de yatırım fonlarına olan talebin işlem hacimlerini artırdığı yönündeki ilgisi görülmektedir.



Şekil 3.1: Yatırım Fonlarının 2015-2024 Yılları Arası İşlem Hacmi

Kaynak: Yazar tarafından TEFAS verileri düzenlenerek oluşturulmuştur.

3.1.4. Geleneksel Yatırım Fon Çeşitleri

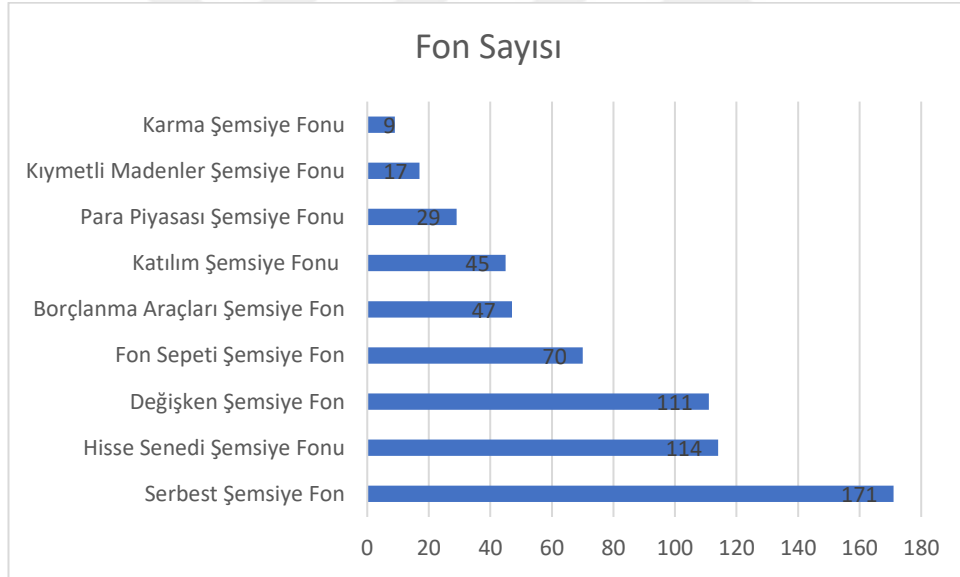
Finansal piyasalarda yatırımcılar gelir elde etmek için profesyonel yönetim ve inançlı mülkiyet ilkelerini göz önünde bulunduran yatırım fonlarını tercih ederler. Yatırım fonu tercihlerini belirli bir varlık sınıfına veya portföyü çeşitlendirmek için kullanırlar. Yatırım fonlarının içinde bulundukları yatırım araçlarına göre çeşitlendirme yapacak olursak;

Menkul Kıymet Yatırım Fonu: Bu fon ile yatırımcılar çeşitli menkul kıymetleri bir araya getiren fonları tercih ederler. Bu fonlar yatırımcılara düşük maliyetle yatırım yapma ve gelir elde etme imkanı sunar. Çeşitli menkul kıymet fonları ise;

- **Hisse Senedi Yatırım Fonları:** Bu fonlar, yatırımcıların birçok farklı şirketin hisse senetlerine yatırım yaparak risklerini azaltmaya şirketlerin olumsuz mali durumlarından daha az etkilenecek gelir elde etmelerini sağlar. Bu fonlar, farklı sektörlerden ve coğrafi bölgelerden hisse senetlerini bir araya getirerek portföylerini çeşitlendirir.
- **Tahvil ve Bonolar Yatırım Fonları:** Tahvil ve bono yatırım fonları, yatırımcıların devlet tahvilleri, şirket tahvilleri ve diğer sabit getirili menkul kıymetlere yatırım yapmalarını sağlar. Bu fonlar genellikle düşük riskli ve düzenli gelir arayan yatırımcılar için popülerdir.

- Karma Yatırım Fonları: Karma yatırım fonları, hem hisse senetlerine hem de tahvillere yatırım yaparak dengeli bir portföy oluşturur. Bu fonlar, büyüme potansiyeli ve sabit getiri potansiyeli arayan yatırımcılar için idealdir.
- Endeks Fonları: Endeks fonları, belirli bir borsa endeksine dayalı olarak oluşturulan portföylerdir. Bu fonlar, endeksin performansını taklit etmeyi amaçlar ve genellikle düşük maliyetli ve pasif yatırım stratejileri sunar.
- Para Piyasası Yatırım Fonları: Para piyasası yatırım fonları, kısa vadeli ve düşük riskli yatırımlara odaklanır. Bu fonlar genellikle hazine bonoları, banka mevduat sertifikaları ve ticari kağıtlara yatırım yapar ve likidite ihtiyacı olan yatırımcılar için idealdir.

Türkiye’de 2024 nisan ayı itibariyle faaliyet gösteren fon türleri ve fon adet sayıları Şekil 3.2 de belirtilmiştir.



Şekil 3.2: Türkiye’de Bulunan Fon Çeşitleri ve Sayıları

Kaynak: TEFAS.

Katılma payları Borsa İstanbul A.Ş.'de (BİAŞ) işlem gören fon portföyünün bileşimini yansıtan varlıklar veya sadece nakit ile oluşturulan, iç tüzük ile kurulan ve tüzel kişiliği olmayan mal varlığına Borsa Yatırım fonları denir (SPK,2024).

Borsada işlem gören bu tür yatırım fonları, borsaya kote olur ve hisse senetleri gibi alınıp satılabilir. Açık uçlu yatırım fonları olarak kurulur. Bu tür yatırım fonları, bir borsa endeksinin fiyat ve getiri performansını yakından takip edebilir (Nazlıgöl, 2006).

Bu fon kuruluşu itibariyle Sermaye Piyasası Kurulunun belirlediği endeksi takip etmek zorundadır. Borsa Yatırım Fonları fon toplam değerinin %80'ini takip edilen endeks kapsamındaki varlıklara yatırım yapabilir. Bu fonlar yabancı borsalarda işlem gören endeks kapsamındaki fonlara da yatırım yapabilir (Yatırım Fonları, 2024).

Borsa yatırım fonlarını diğer fonlardan ayıran en önemli özellik ortaklık payları gibi borsalarda işlem görebilir. Bu durumun bir sonucu olarak bu fona katılma payları ile katılan yatırımcılar borsada belirli bir zaman aralıklarıyla açıklanacak olan fiyatlar üzerinden katılma paylarını alıp satabilirler.

Yabancı Yatırım Fonları; Yurtdışında kurulmuş yatırım fonlarıdır. Yurtiçinde yaşayan ve yatırım tercihlerini uluslararası piyasalardaki yatırım fonlarından yana kullanmak isteyen yatırımcılar bu fonları tercih edebilir.

Yabancı yatırım fonları genellikle aşağıdaki gibi sınıflandırılır.

- Uluslararası Hisse Senetleri Fonları,
- Gelişen Pazar Fonları
- Bölgesel Fonlar
- Uluslararası Tahvil Fonları
- Sektörel ve Tematik Fonlar
- Karma ve Esnek Fonları

Girişim Sermayesi Yatırım Fonları: Bu yatırım fonu çeşidi son yıllarda daha fazla yatırımcıya ulaşarak sayıları artmıştır. Bu fona yatırım yapan yatırımcılar fon içeriğine bağlı olarak başlangıç seviyesindeki veya büyüme aşamasındaki şirketlere yatırım yaparak onların projelerini gerçekleştirmelerinde fayda sağlarlar. Bu tür yatırımlar genellikle uzun vadeli. Girişim sermayesi fonlarının işleyişi genellikle beş adımdan oluşur.

1. Yatırım Fonu Oluşturma: Yatırımcılardan katılma belgeleri karşılığında topladıkları sermaye ile fonu oluştururlar. Yatırımcı türü kurumsal, bireysel olabilir.
2. Yatırım Yapılacak Şirket Seçimi: Fon yöneticileri yatırım yapacakları şirketleri genellikle başlangıç aşaması veya büyüme aşamasında olmalarına

göre değerlendirirler. Şirketlerin kısa, orta ve uzun vade planları, aldıkları yatırımları değerlendirecekleri projeleri dikkatli incelenerek bu şirketlere yatırım yapılır.

3. Yatırım Yapma: şirketler aldıkları girişim sermayesi desteğiyle finansal yatırımlarını yaparlar ve girişim sermayesi yatırım fonları sermaye desteğinin yanı sıra danışmanlık hizmeti veya iş geliştirme gibi konularda işletmelere yardımcı olarak fon kaynağını aktif kullanarak yatırım karlı bir hale dönüşmesine katkı sağlarlar.
4. Portföy Yönetimi: Yatırım fonlarının en önemli özelliğinden biri olan portföy yönetimi yatırım alan şirketin mali tablolarının, yatırımlarının düzenli olarak izlenmesi, fonların kötüye kullanılması durumunda müdahale edilmesi veya portföy çeşitlendirilmesi yapılarak riskin azaltılmasını sağlar.
5. Çıkış Stratejisi: Girişim sermayesi alan şirketler bu fonların sağladıkları sermaye ve danışmanlık hizmetleriyle büyüme ve gelişmeye devam ederler, yatırım fonu şirketleri yatırım alan şirket istenilen seviyeye geldiğinde çıkış stratejisini belirleyerek şirketten çıkabilir, şirketi devredebilir yada şirketin halka arz olmasını sağlayabilir.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları da tıpkı yatırım fonları gibi yatırımcılardan katılma payları karşılığında para toplar ve bir fon büyüklüğü oluşturur. Nitelikli yatırımcılara hizmet veren gayrimenkul yatırım ortaklıkları; portföy yönetim şirketleri ve gayrimenkul portföy şirketleri tarafından Sermaye Piyasası Lisanslama Kurulundan izin alınarak süreli veya süresiz olarak kurulan yatırım aracıdır (Yatırım Fonları, 2024). Bu fona yatırım yapan yatırımcıların likitide problemleri ve gayrimenkul piyasasının piyasa dalgalanmalarından olumsuz etkilenmesi itibarıyla fon riskinin iyi analiz edilmesi gerekir. Bu yatırım fonu çeşidi nitelikli yatırımcılara hizmet vermektedir.

3.1.5. Geleneksel Yatırım Fonlarının Kurulması

Ülkemizde yatırım fonlarının kurulması ile ilgili süreci Sermaye Piyasası Kurulu yönetir. Fon kurmak isteyen kurucu, hazırladığı fon iç tüzüğü taslağı ve Kurul'ca belirlenen belgelerle birlikte Sermaye Piyasası Kuruluna başvuru yaparak kuruluş izni alır (Sancak, 2022).

Bir fonun kurulması da 06/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda yer alan mevzuata uygun olarak gerçekleşir. Sermaye Piyasası Kanunu'na göre bir fonun kuruluşuyla ilgili temel adımlar aşağıdaki gibidir:

1. Fon Yönetim Şirketinin Kurulması:

- Fonun yönetimini üstlenecek olan fon yönetim şirketinin kurulması gerekmektedir. Bu şirketin sermayesinin belirlenmesi ve kuruluş sürecinin tamamlanması için Sermaye Piyasası Kurulu'na (SPK) başvuru yapılır.

2. Fonun Ana Sözleşmesinin Hazırlanması:

- Fon yönetim şirketi, kuruluş aşamasında fonun ana sözleşmesini hazırlar. Ana sözleşmede fonun amaçları, işleyişi, yatırım stratejisi, yönetim yapısı ve diğer önemli hususlar detaylı olarak belirtilir.

3. SPK Başvurusu ve Onay Süreci:

- Fon yönetim şirketi, hazırlanan ana sözleşme ile birlikte SPK'ya başvuru yapar. SPK, fon kuruluş başvurusunu inceler ve başvurunun uygun bulunması halinde, SPK tarafından fonun kuruluşuna ilişkin izin verilir.

4. Fonun Sermaye Toplanması:

- Fon yönetim şirketi, kuruluş aşamasında belirlenen sermaye tutarını toplar. Bu sermaye, yatırımcılardan veya diğer kaynaklardan temin edilebilir.

5. Fonun Portföyünün Oluşturulması:

- Fonun kuruluşu tamamlandıktan sonra, fon yönetim şirketi belirlenen yatırım stratejisine uygun olarak fon portföyünü oluşturur. Bu portföyde yer alacak varlıkların seçimi ve dağılımı, fonun ana sözleşmesinde belirtilen hedeflere ve yatırım politikasına uygun olarak yapılır.

6. Fonun Faaliyete Geçmesi:

- Tüm gerekli izinler alındıktan ve operasyonel altyapı hazır hale geldikten sonra, fonun faaliyete geçmesi sağlanır. Fon yönetim şirketi,

fonun işleyişini ve portföy yönetimini düzenli olarak gerçekleştirir ve yatırımcıların haklarını korur.

3.1.6. Geleneksel Yatırım Fon Piyasası

Geleneksel yatırım fon piyasası, hisse senetleri, tahviller, gayrimenkul ve diğer finansal araçlar gibi varlık sınıflarına yatırım yaparak gelir elde eden fonları içerir. Bu fonlar, yatırımcıların portföylerini çeşitlendirmelerine ve risklerini dağıtmalarına yardımcı olmak için oluşturulmuştur.

Yatırım fonları, profesyonel fon yöneticileri tarafından yönetilir ve genellikle belirli bir yatırım stratejisine veya varlık dağılımına dayanır. Örneğin, bir hisse senedi fonu yalnızca hisse senetlerine yatırım yaparken, bir tahvil fonu yalnızca tahvillere geleneksel fon piyasasının yatırımcılara sunduğu avantajlar bulunmaktadır. Yatırım fonu portföyü, sabit getirili menkul kıymetlerden döviz endeksli araçlara ve hisse senetlerine kadar çeşitlenmiş olabilir, bu da riskin en aza indirilmesine yardımcı olabilir (Çil, 2010). Fonlar deneyimli fon yöneticileri tarafından yönetilir, bu da yatırımcıların kendi başlarına yatırım yapma ihtiyacını ortadan kaldırır. Yatırım fonları türlerinden bazıları aynı gün içinde alınıp satılabilmesi ile yatırımcıya likidite avantajı sağlar. Genel yatırımcılara göre hazırlanmış yatırım fonları düşük miktarlarda yatırım yapma olanağı sağlar.

Yatırım fonlarının avantajları olduğu kadar dezavantajları da bulunmaktadır. Yönetim ücretleri, performans, fon vergileri ve bazı fonların belirli bir varlık sınıfına aşırı maruz kalma riski bulunmaktadır. Bir yatırım fonunun performansını etkileyen faktörler arasında piyasa koşulları, portföy yönetim şirketinin yönetim becerisi, fonun varlık dağılımı ve yönetim ücretleri gibi unsurlar bulunur. Yatırımcılar, yatırım yapmadan önce bu unsurlara dikkat ederek, kendilerine en uygun yatırım aracını içeren fonları tercih etmelidirler.

3.2. Faizsiz Yatırım Fonları

Yatırımcılardan katılma belgeleri karşılığında toplanan kaynakların, kira ve gayrimenkul sertifikaları, katılım bankalarında açılan katılan hesapları, katılım endeksine uygun pay senetleri, kıymetli madenler vb. gibi finansal araçlara yatırım yapılarak oluşturulan mal varlığına faizsiz yatırım fonu denir.

Faizsiz yatırım fonları fıkhi kaidelere uygun olarak portföy oluştururlar. İslam'ın haram kıldığı faiz, garar, kumar ve haram ürünlere yapılan yatırımlar bu fonlarda yer almaz.

Faizsiz fonlar da geleneksel fonlar gibi portföy çeşitlendirmesi, profesyonel yönetim, erişim kolaylığı, likidite, maliyetlerin ve riskin dağıtılması gibi işlevlere sahiptir. Faizsiz yatırım fonları literatürde katılım esaslı yatırım fonları olarak adlandırılır. Katılım esaslı fonları faizli yatırım fonlarından ayıran iki temel husus bulunmaktadır. Katılım esaslı faizsiz fonlar yönetim ve hukuki yapıları İslami finans ilkelerine uygun olmalıdır.

İkinci husus ise bu fonların yatırım yaptıkları alanların İslami finans hükümlerine uygun olması gerekir. Ülkemizde kurulan faizsiz yatırım fonları portföy yönetim şirketlerinin danışma kurulu uygunluğu alınan, alım satımının İslam dinine göre caiz olduğu kanaatine varılan, sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmaktadır (Yatırımcı Klavuzu, 2024).

3.2.1. Faizsiz Yatırım Fonlarının Bağlı Olduğu İlkeler ve Fıkhi Hükümler

Sermaye piyasası ürünlerinden olan yatırım fonları yatırımcıların tasarruflarını ortak bir havuzda biriktirerek bir mal varlığı oluşturur. Oluşturulan bu mal varlığı kolektif bir yatırım aracı olan portföy yönetim şirketi tarafından yatırıma yönlendirilir. Faizsiz yatırım fonlarını geleneksel fonlardan ayıran en temel kıstas yatırım aracı seçimidir.

Faizsiz yatırım fonları tercihlerini İslami finansın temel ilkeleri olan faiz, garar, spekülasyon ve haram mallardan uzak durarak gerçekleştirirler.

İslami finans ilkeleri göz önünde bulundurularak faizsiz yatırım fonları temelde iki konuda gruplanabilir. Finansal varlığın özelliği ve bu varlığın yatırım sürecini oluşturan operasyonel işlemler olarak gruplanır (Camgöz, 2018). Faizsiz fonlar oluşturularak yatırım yapılan finansal varlık kira sertifikaları, kıymetli madenler, döviz, katılım endeksine uygun yerli ve yabancı hisse senetleri, gayrimenkul yatırım fonları, katılım mevduat hesapları gibi alanlarda kar elde etmek amacıyla işletilir. Finansal varlığın niteliği temel ilkelere uygun olarak düzenlenir.

Operasyonel işlemleri spekülasyon, manipülasyon ve açığa satış işlemlerini içermektedir. Spekülasyon kelime anlamı olarak gelecekteki olayları ve fiyatları tahmin ederek bugünden herhangi bir finansal araca yatırım yapma kararı almaktadır. Spekülasyonlar kısa vadeli kar elde etme amacıyla piyasalardaki fiyat

dalgalanmalarından yararlanma eğilimini ifade eder. Bu yatırım kararları piyasadaki fiyatların dalgalanmasıyla birlikte piyasalarda istikrarsızlık oluşturur. Geçmişte yaşanan ekonomik krizlerde payı büyük olan spekülasyonu önlemek amacıyla çoğu piyasada önlemler alınmıştır. İslam alimleri belirsizlik durumu barındıran spekülasyonu garar ve kumar ile ilişkilendirmiş ve bu davranışlar caiz görülmemiştir.

Manipülasyon finansal varlığın piyasa fiyatını kontrol altında tutarak veya bu fiyatı kendi belirlediği doğrultuda doğal olmayan bir şekilde oluşturarak yatırımcıları kandırma doğrultusunda yapılan kasıtlı finansal işlemlerdir. İslam dini arz ve talebin bir denge fiyatı oluşturacağını, bu fiyata herhangi bir dışarıdan müdahalenin olmaması gerektiğini savunur. Fiyatlara yapılan dışardan müdahale, aldatmaca fiyat oluşturmanın toplumda adaletsizliğe sebep olacağı görüşü benimsenerek İslam hukukunda uygun görülmediği belirtilmiştir (Obaidullah, 2001).

Açığa satış, bir menkul kıymetin değer düşüklüğü beklentisiyle ödünç alıp finansal piyasalarda satılması ve fiyatı istenilen seviyeye geldiğinde ödünç alınan aracının iadesiyle tamamlanan bir işlemdir (Camgöz, 2018).

Hz. Muhammed (s.a.v)'in “sahip olmadığınız şeyleri satmayın” hadisi ile ilişkilendirerek açığa satış işlemlerinin garar içerdiğinden dolayı İslam ticaret hukukunda caiz görülmemiştir (Chapra, 1986). Malezya sermaye piyasalarında uygulanan 2006 yılında SAC (The Shari Ah Advisory Council) tarafından alınan karara göre; Regüle Edilmiş Açığa Satış işlemi aşırı belirsizlik içermediği ve finansal araçların teslimlerinin bu düzenlemelerine göre yapılmasının garar unsurunu azalttığı ve bu sebepten dolayı caiz olduğunu belirtilmektedir (Muhammad, Sairally, & Habib, 2015).

Marj Hesabı; bu hesap türü aracı kurumlar tarafından sermaye piyasalarında işlem yapan yatırımcılara sağlanan faizli kredi işlemidir. Yatırımcının finansal araçları almak için ayırdığı bütçenin üzerinde işlem yapmasını sağlar. Aynı zamanda finansal aracın olası zarar durumunda zararı katlayarak büyütecektir. İslam iktisadında marj işlemi faizli işlemler kategorisinde görülmekte ve İslam Fıkıh Akademisi 1993 yılında yayınladığı fetvada bu durumun caiz görülmediğini beyan etmiştir. Marj hesabının aynı zamanda elinde olmayan bir tutarda yatırım yapılması sebebi ile piyasada fiyatları yükselttiği ve spekülasyon ve manipülasyon oluşturduğu gerçektir.

Yukarıda sayılan maddeler faizsiz yatırım fonlarının bağlı olduğu ilkelerdir. Yatırım fonu alım satımına aracılık eden, oluşturulan fon portföyünü yöneten şirketler fon yatırımlarını bu ilkelere dikkat ederek yaparlar.

İslami Finansın temeli İslam Sözleşme Hukuku ve bu hukuk çerçevesinde özelliklerini tamamlamış sözleşme türleridir (Yanpar, 2014). Faizsiz yatırım fonlarını oluşturan portföy yönetim şirketleri İslam Hukukunun helal saydığı mudarebe, müşareke ve vekâlet sözleşmesine dayalı olarak fonları oluştururlar.

- Mudarebe Akdi ile Oluşturulan Fonlar: Sermayedar (rabb-ul mal) ve emeğini sağlayan mudarib tarafından oluşturulan ortaklık sözleşmesinde önceden belirlenen oran üzerinden kar paylaşımı yapılmaktadır. Bu sözleşme türünü kullanan faizsiz yatırım fonlarında elde edilen gelir daha önce belirlenen oranlar neticesinde yatırımcılar ile paylaşılır. Fonun kar etmediği durumlarda portföy yönetim şirketleri herhangi bir gelir almaz. Mudaraba ile kurulmuş faizsiz fonları geleneksel yatırım fonlarından ayıran en temel özellik fon kurucusunun sadece fonun kar ettiğinde ücret talep etmesidir (Yanpar,2014).
- Müşareke Akdi ile Oluşturulan Yatırım Fonları: Bu akit ile oluşturulan faizsiz yatırım fonlarında yatırımcılar ortak, fon kurucusu ise yönetici ortak olarak görev yapmaktadır. Kar zarar ortaklığına dayanan bu ortaklık türünde sermaye sahipleri kardan daha önce belirledikleri oranda kazanç sağlarlar. Aynı sermaye sahipleri farklı oranda kar elde edebilirler. Fon kurucusu ancak fon kar elde ettiğinde kardan pay alma hakkına sahip olacaktır. Türkiye’de çok fazla tercih edilmeyen bu yöntem yatırım fonlarının mantığı ile kısmen örtüşmektedir (Durmuş, 2022).
- Vekalet Sözleşmesi ile Oluşturulan Yatırım Fonları: Bu tür faizsiz yatırım fonları ortaklık sözleşmeleri ile değil ücretli vekalet sözleşmeleri ile kurulurlar. Fon kurucusu vekil, yatırımcılar müvekkil rolüne sahiptir (Durmuş, 2022). Fonun kuruluş giderleri ve genel işletim giderleri fon tarafından, özel giderler ise fon kurucusu tarafından karşılanmaktadır. Fon kurucusu ücretli vekil sıfatıyla fonun kar elde edip kazanç sağlamasından bağımsız olarak yönetim ücreti almaktadır. Yatırımcı kar edemese bile bu ücreti ödemekle mükelleftir. Türkiye’ de faizsiz yatırım fonları genellikle ücretli vekalet şeklinde kurulur.

Çalışmanın buraya kadar olan bölümünde faizsiz yatırım fonlarının kuruluş sözleşmesi itibariyle fihhi uygunluğunu inceledik. Yatırım fonu kurucuları yatırımcılara ana

paralarını korumayı taahhüt ederek fonun katılma belgesine olan talebi artırmayı amaçlamaktadır. Fon kurucusu sermaye garantisinde bulunurken bunu iki şekilde gerçekleştirebilir. Yatırımcı katılma belgelerini elinden çıkarmak istediği anda piyasa fiyatı ne olursa olsun fon kurucusu bu belgeleri başlangıçtaki nominal satış bedeli üzerinden veya belirlenmiş daha yüksek bir tutar üzerinden geri alabilir. Fon kurucusu ister mudarip ve müşarık isterse ücretli vekil olsun ana sermayeyi tazmin etmekle sorumlu tutulamaz (Durmuş, 2022). Faizsiz yatırım fonlarında fon kurucusunun sermaye garantisi vermesi caiz olmadığından dolayı yatırımcının talebi halinde iade tarihinde piyasa fiyatıyla alım garantisi fiyatların yükselmesi ya da düşmesi durumu göz önünde bulundurularak caiz görülmüştür.

Faizsiz yatırım fonu olarak oluşturulan fon malvarlığı kira sertifikaları, katılım hesapları, gayrimenkul yatırım fonları, hisse senetleri, döviz ve kıymetli maden yatırımlarında değerlendirilir. Tahvil ve bono gibi faizli borçlanma araçlarından uzak durulur. Özellikle döviz ve kıymetli madenlere yatırım yapılırken sarf akti kuralları göz önünde bulundurularak alım satım bedellerinin peşin olarak gerçekleştirilmesi caiz görülmüştür.

Yatırım fonlarının hisse senetlerinde değerlendirilmesi hususunda farklı görüşler bulunmaktadır.

İlk görüşe göre; hisse senedi ihracında bulunan şirketin asıl faaliyet alanı ve faaliyet alanında devam ederken dinimizin haram saydığı unsurlardan kaçınıp kaçınmadığını dikkate alır (Uteybi, 2008). Bu görüş faaliyet alanının hepsi İslami kaidelere uygun olan hisse senetlerinin alım satımına icazet vermektedir. Faaliyet alanı haram mallar olan şirketlerin ihraç ettikleri hisse senedi alım satım ve aracılığı caiz görülmemektedir. Asıl faaliyet alanı İslami prensiplere uygun olan ancak bir kısım helal olmayan gelir elde edilen hisse senetlerinde ulema fikir birliği sağlayamamıştır. Görüşler temelde iki grupta toplanmıştır. Haram ve helal bir arada olduğunda haram hükmünün geçerli olduğunu savunan görüş haramdan elde edilen gelir az da olsa bu hisse senetlerinin alımının ve satımının bu işlemlerden gelir elde edilmesini caiz görmemektedir. İslam Fıkıh Konseyi, Kuveyt Finance House, Dubai İslam Bankası İslam Fıkıh Akademisi bu görüşü benimsemiştir. Diğer tarafta toplanan ulemanın görüşü ise asıl faaliyet alanı helal olan işlere bir miktar haram faaliyet karışması bütünü haram hale getirmeyeceğini beyan etmişlerdir. AAOIFI, Racihi Bank, Ürdün İslam Bankası fetva heyetleri bu görüşü benimsemektedir.

AAOIFI standartlarına göre esas faaliyet konusu helal olup içerisinde iz miktarda haram faaliyetlere bulaşmış olan kuruluşların hisse senetlerinin alımları belirli kurallara tabi olduğu sürece caizdir. Bu kurallar aşağıdaki gibidir:

- Şirketin ana sözleşmesinde haram faaliyetlerde bulunulacağına dair bir madde bulunmamalıdır.
- Şirketin kısa ve uzun vadeli faizli banka kredilerin toplamı, hisse senetlerinin piyasa değerinin %30'unu aşmamalıdır.
- İslami Finans prensiplerine uygun olmayan gelir toplam gelirin %5'ini geçmemelidir (AAOIFI, 2012).

3.2.2. Faizsiz Yatırım Fonlarının Dünyada ve Türkiye’de Gelişim Safhaları

Yatırım fonları 20. yy. başlarında ortaya çıkmıştır. Geleneksel yatırım fonlarının Boston’da hukuk firmalarının zengin ailelerin varlıklarını yönetmek amacıyla kurdukları yatırım ortaklıkları büyüyerek yatırım fonunun temellerini oluşturmuştur. (Pozen & Hamacher, 2011). Yatırımlar zaman içinde gelecek kuşaklara aktarıldıkça ve aile sayısı çoğaldıkça birden fazla ailenin hesapları yönetilmesi zorlaşmış ve yatırım fonları değişim göstermeye başlamıştır. 1924 yılında yeni yatırımcılardan ilave meblağlar toplanarak günlük bazda getiri sağlayan hisse fonu almalarına olanak sağlayan açık uçlu fon kavramı ortaya çıkmıştır (Pozen & Hamacher, 2011).

Geleneksel fonlar bu gelişim çerçevesinde devam ederken İslami finansın dünyada gelişimi ile birlikte İslami sermaye piyasalarına da ilgi artmıştır. Bu ilgi yeni ürün araştırmalarına sebep olmuştur. Yatırım fonlarının likidite, profesyonel yönetim, küçük tutarlarla kolektif yatırıma katılabilme gibi avantajları şeri ilkelere uygun yatırım fonlarının oluşturulmasına zemin hazırlamıştır.

Faizsiz yatırım fonlarının tarihi incelendiğinde bu kavramın ilk olarak İslami bağış toplama amacıyla fon yönetimi şeklinde ortaya çıktığı görülmektedir (Isra, 2015).

Dünyadaki Müslüman nüfusun sayısının giderek artması, hac ve umre ibadeti için planlanan seyahat hareketinin oluşturduğu finansal hareketlilik ve ekonomik büyüklük dikkat çekmiştir (Kavakçı, 2022). Hac maliyetlerinin giderek artması, Suudi Arabistan’ın ülkelere kota koymasına sebebi ile hac başvurularının kuraya göre alınması hac maliyetlerini artırıcı etkenlerdir. Maliyetlerin artması ile birlikte hacca gitmek isteyen adayların birikim yapmaları ve bu birikimlerini yönetmeleri gerekmiştir. İslam ekonomisinin ana hedeflerinden biri, zenginliğin toplum içinde dolaşımını sağlamak

ve zenginliğin tekelleşmesini önlemektir. Bu, zenginlerin hem bireysel olarak hem de toplum düzeyinde yoksulların gelir kazanma kapasitelerini artırmak için çaba göstermelerini gerektirir (Mannan, 1996).

Dünyada yaygınlaşan yatırım fonu ve yatırım fonu portföy yöneticiliği kavramı hac ibadetlerini gerçekleştirmek isteyen yatırımcılar için düşünülmüş ve 1960 yılında Malezya’da ilk İslami Yatırım Fonu olan Tabung Haji ortaya çıkmıştır (COMCEC, 2018). Bu fon yatırımcılardan topladıkları paraları İslami Finansa uygun faizsiz araçlarda değerlendirerek hacı adaylarına fıkhi kurallara uygun getiri sağlamışlardır. Malezya’da uygulanan bu sistem İslam ülkelerinde yaygınlaşarak Endonezya’da “*Badan Pengelola Keuangan Haji*”, “*Maldives Hajj Corporation Limited*” adıyla *Maldivler’de* ve “*Jordanian Hajj Fund*” ünvanıyla tasarruf birikimi ve yönetimi konusunu yerine getirme sorumluluğuna sahip kurumlardır (Muneeza, Sudeen, Nasution ve Nurmalasari, 2018).

Tabung Haji Fonu günümüzde de varlığını sürdürmekte ve Tablo 3.2 ‘de bu fonun kurulduğu zamandan itibaren bu fona katılan kişi sayısı ve toplam mevduat rakamları tablo halinde belirtilmiştir.

Tablo 3.2: Tabung Haji Fonu 1963-2018 Yılları Arası Performansı

Yıllar	Toplam Mevduat Sahibi Sayısı (Kişi)	Toplam Mevduat (MYR)
1963	1 .281	46 .610
1964	6 .566	816 .146
1990	1 .7 milyon	1 Milyar
2008	4 .7 milyon	17 milyar
2009	5 milyon	23 milyar
2010	5 .627 milyon	27 .115 milyar
2011	6 .956 milyon	31 .694 milyar
2012	8 .171 milyon	38 .284 milyar
2013	8 .304 milyon	45 .719 milyar
2014	8 .610 milyon	54 .358 milyar
2015	8 .850 milyon	62 .548 milyar
2016	9 .080 milyon	67 .704 milyar
2017	9 .270 milyon	73.522 milyar
2018	9 .210 milyon	75 .412 milyar

Kaynak: Kavakçı, 2022.

Bu fonun mevduat toplama ve toplanan mevduatı belirtilen finansal ürünler üzerinden yönetilmektedir (Islamic Development Bank, 1995: 17).

- Müşareke
- Al-Bai Bithaman Ajil
- Mudaarebe
- Murabaha
- Karz-ı hasen

İslami finansın gelişim sürecinde, fon yönetimi ve özellikle şirket paylarına yatırım yapılmasına dair belirli bir standart veya rehberlik eksikliği, bu alandaki yatırım faaliyetlerini sınırlamıştır. Özellikle 1990'lara kadar, İslami finans kurumları ve yatırımcılar, geleneksel finansal araçlarla sınırlı kalmış ve şirket paylarına yatırım yapma konusunda belirgin bir çekinceleri olmuştur. Bu dönemde, İslami finansın ilerlemesini engelleyen faktörler arasında, İslami yatırım ürünlerine ilişkin yeterli standartların oluşturulmamış olması önemli bir yer tutmaktadır. Bu durum fon yönetimi alanında çeşitlenmiş ve etkin bir portföy oluşturulmasını zorlaştırmıştır. Dolayısıyla, "Malaysian Pilgrim's Fund" gibi başlangıç aşamasındaki fonlar, belirsizlikler ve standart eksikliği nedeniyle beklenen ilgiyi görememiş ve yaygınlaşamamıştır. Bu eksikliği gidermek amacıyla İslam Fıkıh Akademisi 1992 yılında fıkhi kurallara göre faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapılabileceğine, yatırımları değerlendirmek amacıyla manipülasyon ve spekülasyonlardan uzak durulması gerektiğini, İslam'da yasaklanan unsurları barındıran şirketlerin hisse senetlerine yatırım yasaklandığını yayınlamıştır. Bu fetvanın ardından 1995 yılında Sudan'da İslami prensiplere uygun olarak oluşturulan ilk borsa Khartoum Stock Exchange faaliyete başlamıştır (Aḥmad, 1997). İslami borsa ve hisse senetlerinin artması yatırım fonlarının gelişimi ile orantılıdır. Yatırım fonlarının İslami hisse senetlerine yatırım yapabilmesi likidite sorununun çözümünü kolaylaştırmış ve fonlara olan talebi artırmıştır. 1999 yılından itibaren belirli kurallara uygun endeksler yayınlanmaya başlamıştır. 2000 yılından itibaren İslami sermaye piyasalarında çok sayıda yasal düzenleme yapılmış, yeni ürünler geliştirilmiş ve ülkeler arasında iş birliğini artırıcı kurumlar kurulmuştur (Camgöz, 2018).

Tablo 3.3'de İslami Yatırım fonlarının dünyadaki gelişim aşamaları incelenmiştir.

Tablo 3.3: Dünyada İslami Yatırım Fonlarının Gelişimi

1962	Malezya’da ilk yatırım fonu: Tabung Haji (Malaysian Haji Pilgrimage Fund)
1983	Bank Islam Malaysia Berhad Şer’i uyumlu hisse senedi listesi çalışmaları
1986	Kuzey Amerika Şer’i Yatırım Fonu -ABD’nin ilk İslami Fonu-Amana Income Fund
1987	Dallah Albaraka Group İslami Hisse Senedi fonlarının oluşturulmasına yönelik iki şirket kurmuştur. İlk İslami Hisse senedi endeksi RHB Unit Managament Trust Berhad tarafından geliştirildi
1992	İslam Fıkıh Akademisi Suudi Arabistan’daki toplantısında İslami finansın temel ilkelerine göre faaliyet alanını düzenlemiş şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapılabileceğini onaylamıştır.
1995	Sudan’da Khartoum Stock Exchange adıyla İlk İslami Borsa kurulmuştur.
1997	Şeriat uyumlu menkul kıymetler listesi, Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu tarafında Haziran ayında tanıtıldı. .
1999	Amerika’da İlk İslami Hisse Senedi Endeksi Yayınlanmıştır. Dow Jones Islamic Market (DJIM)

Kaynak: COMCEC, 2018.

Dünyada yatırım fonları ile ilgili bu gelişmeler yaşanırken 1984 yılında İslami Finans Kurumlarının ülkemizde faaliyet göstermesiyle birlikte faizsiz finans hakkında çalışmalar başlamıştır. Faizsiz bankacılık terimi İslam ekonomisinin temel ilkelerini tam olarak yansıtmadığı düşüncesi ile ülkemizde ‘katılım esaslı’ ibaresi geliştirilmiştir (Katılım Finans, 2022).

Dünya’da İslami kurallara uygun olarak düzenlenen yatırım fonları “İslami yatırım fonu” olarak adlandırılırken ülkemizde “katılım esaslı fonlar” ibaresi ile literatürde yer almaktadır. Ülkemizde katılım esaslı yatırım fonları 2006 yılında ortaya çıkmıştır.

2006 yılında DJIM Türkiye Borsa Yatırım Fonu adı altında Bizim Menkul Değerler tarafından kurulan İlk Katılım Esaslı Borsa Yatırım Fonudur.

Bireysel Emeklilik sistemine daha fazla yatırımcı çekmek amacıyla bireysel emeklilik amacıyla kurulan bireysel emeklilik yatırım fonlarının faizli devlet iç borçlanma araçlarına yatırım tercihinde bulunma zorunluluğu 2008 yılında kaldırılmıştır. İlk katılım esaslı bireysel emeklilik yatırım fonu Türkiye Finans Katılım Bankası Garanti Emeklilik Şirketi ortaklığında kurulmuştur (Güney & Gezgin, 2023).

Dünyada gelişim gösteren İslami Yatırım Fonları ülkemizde de çeşitli aşamalardan geçmiştir. Tablo 3.4 de bu aşamalara yer verilmiştir.

Tablo 3.4: Türkiye’de Faizsiz Fonların Gelişimi

2006	İlk Katılım Esaslı Borsa Yatırım Fonu Bizim Menkul Değerler Tarafından kurulmuştur.
2008	Katılım Endeksinin kurulması
2010	İlk Katılım Esaslı Emeklilik Yatırım Fonu
2011	Katılım Endeksi işlem görmeye başlaması
2012	Bereket Emeklilik Kuruluşu-İlk yurtiçi kira sertifikası ihracı
2013	Katılım Esaslı Yatırım fonlarına ilişkin tebliğ-Katılım Emeklilik şirketinin kuruluşu
2015	Kuveyt Türk Portföy Yönetim Şirketinin kuruluşu
2017	İlk Katılım Esaslı Menkul Kıymet Yatırım Fonu kurulmuştur.
2018	Albaraka Portföy Kurulmuştur.
2020	Pay senedi Alım-Satım Standardı yayımlanmıştır. Düzenleme sonrası ilk katılım esaslı borsa yatırım fonu kurulmuştur.
2021	Katılım Endeksleri BIST tarafından hesaplanmaya başlamıştır. İlk Katılım Esaslı Sürdürülebilir Fon kurulmuştur.
2022	Katılım Finans İlkelerine Uygun faaliyet gösteren şirketlerin pay senetlerine ait mahsurlu kazançları arındırmaya yönelik tebliğ yayınlanmıştır.

Kaynak: Tırman & Keçeci, 2023.

3.2.3. Türkiye’de Faizsiz Yatırım Fonlarına İlişkin Mevzuat

Ülkemizde Sermaye Piyasalarında yetkili denetleyici ve düzenleyici kuruluş olan Sermaye Piyasası Kurulu 2012 yılında yayınlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununu esas alarak 2013 Temmuz ayında yayınladığı tebliğ ile katılım esaslı fonları “*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 araçları fonlarını kapsayan şemsiye fon*” olarak tanımlamıştır (Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, 2013). Yatırım Fonları Tebliği’nde yer alan karara göre ülkemizde yatırım fonları “şemsiye fon” adı altında kurulmaktadır. Katılma payları tek bir içtüzük kapsamında ihraç edilen tüm fonları kapsayan yatırım fonu, SPK tarafından "şemsiye fon" olarak adlandırılır (Baykara, 2018).

Yayımlanan tebliğin ardından 2015 yılında Kuveyt Türk Katılım Bankası’nın %100 iştiraki olan Kuveyt Türk Portföy Yönetim Şirketi kurulmuş ve 2017 yılında ilk kez Katılım Esaslı Menkul Kıymet Yatırım Fonu kurulmuştur.

2017 Albaraka Türk Katılım Bankası %100 iştiraki olarak Albaraka Portföy yönetim şirketi kurulmuştur. Bu tebliğ ile borsa yatırım fonları kapsama alınmamıştır.

2013 Temmuz ayında yayınlanan "Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1)" ile Katılım Esaslı Borsa Yatırım Fonları için kapılar aralanmıştır. 2017 yılında yayınlanan SPK Yatırım Fonları Rehberi'nde, İslami sermaye piyasalarında en büyük zorluklardan biri olan likidite yönetimi ve kısa vadeli helal getiri sağlama sorununa çözüm getirilmeye çalışılmıştır. Bu fonlar için Fon Tebliği ve Rehber'de belirtilen hükümler, para piyasası fonları ve kısa vadeli borçlanma araçları fonları için geçerli olan hükümlerle kıyaslanarak uygulanır. Bu fonlar, Fon Tebliği'nin Ek/4'ünde belirtilen azami fon toplam gider oranına tabidir. Fon portföyünde yer alan kira sertifikaları için Fon Tebliğinde derecelendirme koşulu aranır ancak, bu derecelendirme şartının sağlanamaması durumunda fon kullanıcıları için aranmaz. Derecelendirme şartı sağlanamadığı durumda, kira sertifikalarına fon kullanıcıları için gerekli olan şartlar sağlanana kadar geçici olarak derecelendirme aranmaz. Bu düzenlemenin ardından 2021 yılında Kuveyt Türk Portföy Yönetimi Şirketi tarafından KLU (Kuveyt Türk Portföy Para Piyasaları Fonu) kurulmuştur. İlgili fon kira sertifikaları ve katılım hesaplarına yatırım yapar (Menkul Kıymet Yatırım Fonları, 2024).

2020 yılında pay senetlerine ilişkin standartlar TKBB Danışma Kurulu tarafından yayımlanmıştır. Bu standartlar ile birlikte faizsiz pay senetleri konusunda ulusal bir bütünlük sağlanmıştır (Tırman & Keçeci, 2023).

Borsa İstanbul A.Ş. (BİST), belirli standartları temel alarak BİST Katılım Tüm Endeksi (XKTUM), BİST Katılım 100 Endeksi (XK100), BİST Katılım 50 Endeksi (XK050), BİST Katılım 30 Endeksi (XK030), BİST Katılım Sürdürülebilirlik Endeksi (XSRDK) ve BİST Katılım Temettü Endeksleri (XKTMT)'ni oluşturmuştur.

3.2.4. Türkiye’de Faizsiz Yatırım Kurmaya Yetkili Kurum ve Kuruluşlar

Türkiye’de katılım esaslı yatırım fonlarının kuruluşu geleneksel yatırım fonlarının kuruluşu ile benzer özellikler gösterir. 3794 sayılı kanun maddesiyle 2499 sayılı kanununun 37-38. Maddeleri göz önüne alınarak çıkarılan ‘‘Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar’’ tebliği düzenlenmiştir (Sümer, 1998; Yatırım Fonları, 2010). Bu tebliğe göre belirtilen şartlara uygun, kurul tarafından belirlenen şartları taşıyan sigorta şirketleri, aracı kurumlar, bankalar ve iç tüzüklerinde yatırım fonu kurmaya engel olmayan yardım ve emekli sandıkları kuruldan izin alarak faizsiz yatırım fonu kurabilir (Durmuş, 2022).

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 52. ve 54. maddeleri dayanak gösterilerek oluşturulan III-52.1 sayılı “Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği” 2014 yılında Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Yatırım fonu kurmada yetkili kuruluşlardan olan portföy yönetim şirketleri, fonun yönetilmesinden, yatırım fonunun temsil edilmesinden ve fon denetiminden sorumludur (Yatırım Fonları, 2024). Portföy yönetim şirketleri kurulan fonun profesyonel yönetim ilkeleri gereğince temsili, yönetimi ve fon iç tüzüğüne uygunluğu konusunda denetimi ile sorumludur.

3.2.5. Türkiye’de Faizsiz Yatırım Fon Çeşitleri

Yatırım fonları çeşitli açılardan gruplanmıştır. Bu gruplamalar çok fazla yatırım fonu çeşidinin olduğunu ortaya koymaktadır.

SPK tarafından yayınlanan Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1) 4. maddesine göre şemsiye fonlar tek bir iç tüzüğe bağlı olarak çıkarılan tüm yatırım fonlarını kapsar.

Şemsiye fonlar yine aynı tebliğin 6. maddesinde şemsiye fon kuruluş türleri açıklanmıştır:

- Hisse Senedi Şemsiye Fon
- Kıymetli Madenler Şemsiye Fon
- Para Piyasası Şemsiye Fonu
- Katılım Şemsiye Fonu
- Serbest Şemsiye Fon
- Fon Sepeti Fonu
- Borçlanma Araçları Şemsiye Fonu
- Değişken Şemsiye Fon
- Katılım Şemsiye Fonu
- Yabancı Şemsiye Fon
- Yabancı Menkul Kıymetler Fonu

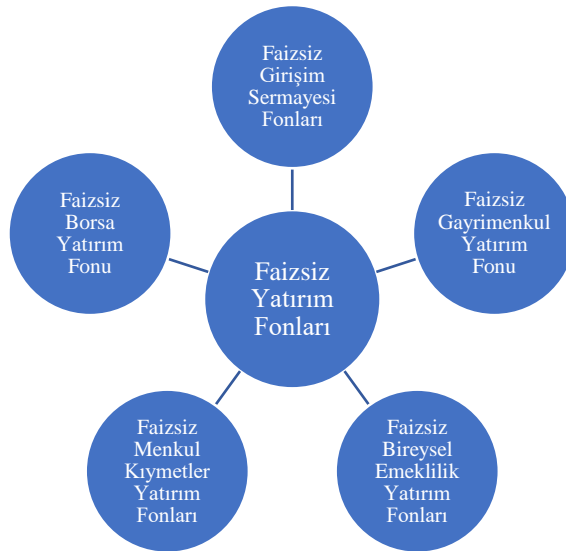
Faizsiz fonlara olan talebin artmasıyla birlikte faizsiz fon çeşitleride artmıştır. Yukarıda verilen fon çeşitleri ve detay açıklamalarına Tablo 3.5’de yer verilmiştir.

Tablo 3.5: Faizsiz Fonlar ve Açıklamaları

Katılım Esaslı Fonlar	Açıklamalar
Gayrimenkul Fonları	Gayrimenkul projelerine yatırım yapmayı amaçlayan fonlar.
Hisse Senedi Fonları	Hisse senetlerine yatırım yaparak getiri elde etmeyi amaçlayan fonlar.
Sektörel Fonlar	Belirli sektörlerle odaklanarak yatırım yapmayı amaçlayan fonlar.
Düşük Riskli Fonlar	Daha güvenli ve istikrarlı getiri sağlamayı amaçlayan fonlar.
Orta Riskli Fonlar	Daha yüksek getiri potansiyeli olan ancak bir miktar daha yüksek risk içeren fonlar.
Yüksek Riskli Fonlar	Potansiyel olarak yüksek getiri sağlayabilecek ancak daha yüksek risk taşıyan fonlar.
Sabit Getirili Fonlar	Belli bir getiri hedefi olan ve genellikle sabit getiri sağlamayı amaçlayan fonlar.
Büyüme Odaklı Fonlar	Getiri potansiyeli yüksek olan ve sermaye büyümesini amaçlayan fonlar.
Karışık Fonlar	Hem sabit getiri hem de sermaye büyümesi sağlamayı amaçlayan fonlar.
Teknolojiye Dayalı Fonlar	Teknoloji sektörüne odaklanarak yatırım yapmayı amaçlayan fonlar.
Enerji ve Doğal Kaynaklar Fonları	Enerji ve doğal kaynaklar sektörüne yatırım yapmayı amaçlayan fonlar.
Sağlık Sektörü Fonları	Sağlık sektörüne odaklanarak yatırım yapmayı amaçlayan fonlar.

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Şekil 3.3’de yatırımda kullanılan faizsiz fonlar yatırım stratejileri ve hedeflerine göre gruplandırılmıştır.



Şekil 3.3: Yatırım Stratejileri ve Hedeflerine Göre Yatırım Fonları

Kaynak: SPK.

3.2.6. Türkiye’de Faizsiz Yatırım Fonlarının Kurulması

Türkiye’de faizsiz fonların kuruluş süreci, ilgili kurulun düzenlemelerine ve İslami finans standartlarına uygun olarak gerçekleştirilir. SPK tarafından aranan niteliklere haiz olan kurumlar oluşturmak istedikleri yatırım fonları için kurucunun portföy saklama hizmeti faaliyetinde bulunmak üzere Sermaye Piyasası kurulunca yetki verilmiş bir kuruluştan hizmet alması ve kurmak istedikleri fon iç tüzüğüne SPK tarafından onaylanması şarttır (SPK, 2012). Fonu kurmakla mükellef kurucu fon işlemlerini eksiksiz bir şekilde yürütmek ve iç denetimi sağlamak için kurulan her fon için kanunda belirtilen maddelere uygun en az üç kişinin bulunduğu bir fon kurulu ve iç denetçi atamakla yükümlüdür. Yönetim hizmetlerini yerine getirmek için kurucu yönetim kurulu oluşturmak zorundadır (Durmuş, 2022).

Katılım Esaslı Fonların Kuruluş Süreçleri:

1-Yatırım Stratejisi Belirleme: Fon kurucuları, İslami finans prensiplerine uygun bir yatırım stratejisi belirler. Bu strateji, faizsiz yatırım enstrümanlarını, helal endüstrileri ve iş modellerini hedefler.

2-İslami Prensiplere Uyum Kontrolü: Fon yönetiminin oluşturduğu fikhi uygunluğu ve ilgili fonun icazet belgesini oluşturacak danışma kurulu ile fon hakkında detaylı görüşmeler yapılır.

3-Fon İzahnamesi: Fon izahnamesi oluşturulur. Fonun yatırım politikası, faaliyetleri ve diğer önemli bilgileri içeren bir yatırım prospektüsü hazırlanır. Bu belge, yatırımcılara fonun işleyişi ve hedefleri hakkında bilgi verir

4-Müşteri Portföyü Oluşturma: Katılım Esaslı fonun yatırımcı kitlesi belirlenir ve bu kitleye uygun pazarlama stratejileri oluşturulur.

5-Yönetim Şirketi Kuruluşu: Faizsiz fonun yönetimini üstlenecek bir yönetim şirketi kurulur. Bu şirket, fonun günlük işleyişinden ve yatırım kararlarından sorumludur.

6-Sermaye Piyasası Kuruluna Başvuru: Fon kuruluş başvuru formu, fon izahnamesi, Yatırım Fonu Yönetim Sözleşmesi, kurucuların ve yönetim şirketinin yasal statüsü, sermaye yapısı, denetim bilgileri eksiksiz yer almalıdır.

Kurul başvuru evraklarının eksiksiz olması halinde iki ay içinde kuruluş iznini verir ve fon başvurusu yapan şirketlere bilgi verir.

7-Fon kuruluşunun ardından yatırımcılardan katılma belgeleri karşılığında sermaye toplamaya ve bu sermayeyi İslami Finansın Temel ilkelerine uygun çeşitli yatırımlara yönlendirir.

8-Performans İzleme ve Raporlama: Fonun performansı düzenli olarak izlenir ve yatırımcılara düzenli olarak performans raporları sunulur. Bu raporlar, fonun başarısını değerlendirmelerine ve gelecekteki yatırım kararlarını vermelerine yardımcı olur (Yatırım Fonları, 2023).

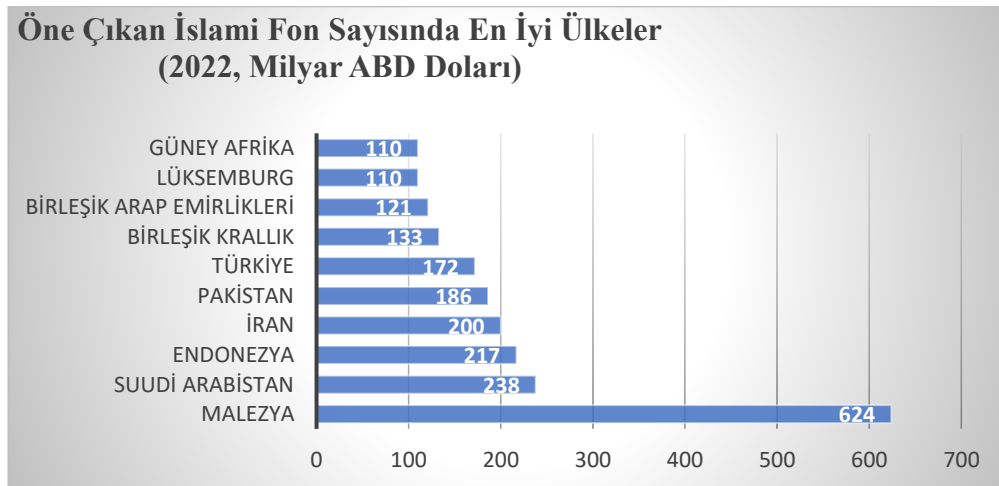
3.2.7. Türkiye’de Faizsiz Yatırım Fon Piyasası

Ülkemizde geçmişi henüz 25 yılı aşmamış katılım esaslı yatırım fonları mevzuat düzenlemeleri ve ürün çeşitlendirmeleriyle birlikte büyük bir gelişim örneği göstermiştir.

ICD-LSEG İslami Finans Gelişim 2023 yıllık raporu İslami finans sektörleri, varlık sınıfları ve finans endüstrisini destekleyen ekosistem hakkında verileri kapsayan İslami Finans Kalkınma Göstergesine (IFDI) dayanır (Katilimanaliz.com, 2023).Bu rapor İslami finanstaki önemli gelişmeler hakkında bilgiler yayınlamaktadır.

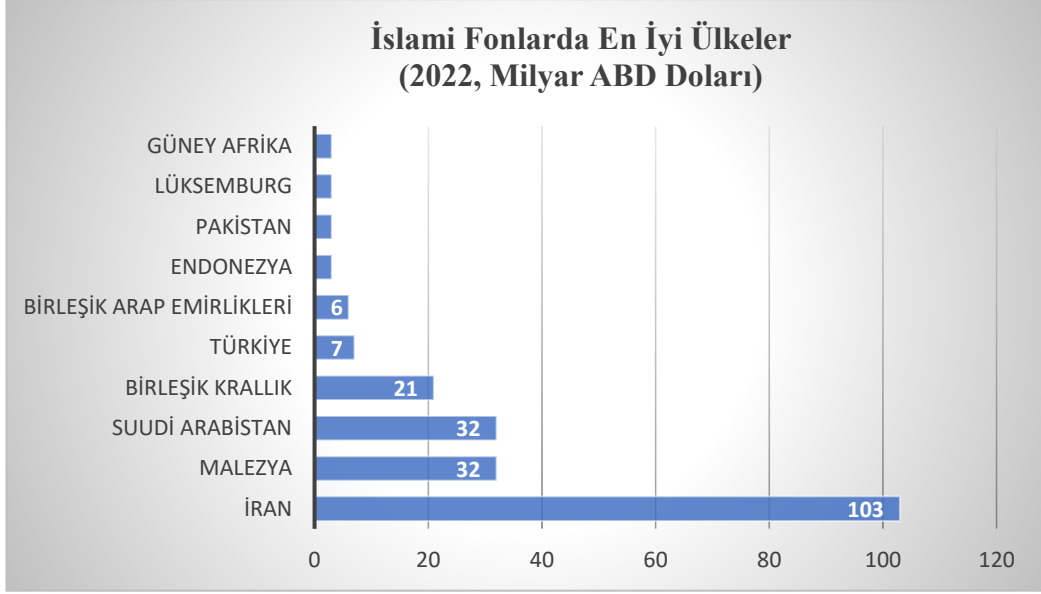
2023 Aralık ayında yayımlanan rapor da 2022 yılına ait veriler yer almakta ve ülkemiz 172 adet Faizsiz fon seçeneği ile küresel sıralama da 6. Sırada yer almaktadır.

Şekil 3.4’te dünyadaki faizsiz yatırım fonlarının ülkelere göre dağılımına yer verilmiştir.



Şekil 3.4: Öne Çıkan Faizsiz Fon Sayısında En İyi Ülkeler

Kaynak: ICD-LSEG Islamic Finance Development Report 2023 Navigating Uncertainty.



Şekil 3.5: Faizsiz Fonlarda En İyi Ülkeler

Kaynak: ICD-LSEG Islamic Finance Development Report 2023 Inavigating Uncertainty.

Türkiye’de faaliyet gösteren yatırım fonlarına ait 2024 Mayıs ayına ait veriler TEFAS internet adresinden alınmış ve Şekil 3.6’de grafiklendirilmiş; ağırlıklı olarak katılım esaslı fonların serbest fon olarak kurulduğu görülmüştür. Serbest fonların nitelikli yatırımcılara özel olarak kurulur. Serbest fon toplam katılım fonlarının %47’sini oluşturmaktadır. Katılım esaslı fonları ülkemizde genellikle katılım bankalarının iştirakleri olan portföy yönetim şirketleri tarafından ihraç edilmektedir. Katılım bankalarının pazarlama, satış ve pazar payını artırma stratejilerinde nitelikli yatırımcıları hedef aldığı görülmektedir.



Şekil 3.6: Türkiye’de Kurulan Faizsiz Yatırım Fon Çeşitleri

Kaynak: TEFAS verileri analiz edilerek yazar tarafından oluşturulmuştur.

3.2.8.Türkiye’de Faaliyet Gösteren Faizsiz Portföy Yönetim Şirketleri ve Fonlar

Ülkemizde Sermaye Piyasalarında yetkili denetleyici ve düzenleyici kuruluş olan Sermaye Piyasası Kurulu 2012 yılında yayınlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununu esas alarak 2013 Temmuz ayında yayınladığı tebliğ ile katılım esaslı fonları tanımlamış ve mevzuatsal düzenlemenin ardından katılım bankaları müşterilerine yatırım portföylerini çeşitlendirebilmek amacıyla portföy yönetim şirketlerini kurmuşlardır. Faizsiz yatırım fonları katılım bankalarının iştiraki olarak kurulan Albaraka Türk ve Kuveyt Türk Portföy Yönetim Şirketleri’nin yanı sıra geleneksel yatırım fonu hizmeti veren portföy yönetim şirketlerinin de faizsiz yatırım fonu seçenekleri bulunmaktadır.

Katılım Bankaları içinde aktifleri olarak en yüksek pazar payına sahip olan Kuveyt Türk Katılım Bankası 2015 yılında Kuveyt Türk Portföy Yönetim Şirketi’ni kurmuştur.

Şirket 2023 yılı itibariyle faaliyetlerine devam etmekte ve bünyesinde kurulan 36 yatırım fonu bulunmakta olan şirketin, 4 adet girişim sermayesi fonu bulunmaktadır. Yatırım fonları türleri arasında hisse yoğun fonlar, para piyasası, döviz ve kıymetli madenler fonları bulunmaktadır. Aynı zamanda şirketin 2021 yılında kuruluş izni aldığı sürdürülebilirlik fonu, 2024 yılında kurulan teknoloji katılım fonu ve yerli ve yabancı enerji şirketleri yatırım yapan enerji katılım fonu hizmete girmiştir. Bu fonlar ile yatırımcılara geleneksel yatırım fonlarına alternatif getiri imkânı sunmaktadır. Faizsiz portföy yönetim şirketlerinin yatırım fonu trendini takip etmesi ve bu trende uygun stratejiler belirlemesi gelecek yıllar için faizsiz fon hacimlerini artıracığı varsayılmaktadır. Şirket aynı zamanda yatırım danışmanlığı hizmeti ve kapalı uçlu özel fon kuruluşlarına aracılık ederek müşterilerine özel alternatif çözümler sunmaktadır. Şirket aynı zamanda Katılım Hayat ve Emeklilik A.Ş. ye ait 5 adet bireysel emeklilik fonunun da portföy yöneticiliğini yapmaktadır.

Faizsiz finansın öncü kuruluşlarından olan Albaraka Türk Katılım Bankası 2015 yılında iştiraki olarak Albaraka Türk Portföy Şirketi’ni kurmuştur. Şirketin hali hazırda 16 adet menkul kıymet yatırım fonu, 19 adet gayrimenkul yatırım fonu ve 25 adet farklı sektörlere ait girişim sermayesi fonu bulunmaktadır. Şirket 2018 yılında

Portföy Yöneticiliği ve Yatırım Danışmanlığı Belgesi olarak bu alanda da hizmet vermektedir.

Ziraat Portföy Yönetim Şirketi 2002 yılında kurulmuş ve faizli ve faizsiz yatırım fonlarının yönetilmesinde faaliyet göstermektedir. Şirket bünyesinde kurulmuş bir danışma komitesi bulunmaktadır. Danışma komitesi şirketin faizsiz finans alanındaki yatırım fonlarının kuruluşu ve yönetimi gibi konulardan sorumludur. 6 adet faizsiz esaslara göre faaliyet gösteren fonla hizmet vermektedir. Bu fonların danışma komitesinden alınmış icazet belgeleri bulunmaktadır.

Bu şirketlerin yanı sıra faizli bankacılık hizmeti veren Akbank, QNB Finansbank, İş Bankası gibi bankaların da faizsiz yatırım fonları bulunmaktadır. Bu durum faizsiz yatırım fonu tercih eden yatırımcılar için alternatif çözümler sunmaktadır.

TEFAS'ta işlem gören yatırım fonları portföy büyüklüklerine göre sıralandığında pazar liderliğini Kuveyt Türk Portföy Yönetim Şirketi yapmaktadır. Fon portföy büyüklükleri incelendiğinde döviz fonların ilk sıralarda yer aldığı gözükmektedir.

Fonların geçmiş bir yıllık performansları incelenerek getiri oranları Tablo 3.6'da eşleştirilmiştir. Merkez Bankası mevduat faiz oranları, yatırım fonlarının getirilerinin hesaplandığı dönem verileri baz alınarak ortalama alındığında faizsiz yatırım fonlarının bu oranın üstünde bir getiri elde ettiği görülmektedir.

Tablo 3.6: Portföy Büyüklüğüne Göre Faizsiz Yatırım Fonları

KUVEYT TÜRK PORTFÖY BEŞİNCİ KATILIM SERBEST (DÖVİZ) FON	38 Milyar TL	72 .40
KUVEYT TÜRK PORTFÖY ALTIN KATILIM FONU	17 Milyar TL	97 .19
KUVEYT TÜRK PORTFÖY KISA VADELİ KATILIM SERBEST (TL) FON	15 Milyar TL	46 .33
KUVEYT TÜRK PORTFÖY ALTINCI KATILIM SERBEST (DÖVİZ-AVRO) FON	15 Milyar TL	67 .23
KUVEYT TÜRK PORTFÖY PARA PİYASASI KATILIM (TL) FONU	15 Milyar TL	42 .03
KUVEYT TÜRK PORTFÖY BİRİNCİ KATILIM SERBEST (TL) FON	9.5 Milyar TL	45 .62
ZİRAAT PORTFÖY SEDEF KATILIM SERBEST (DÖVİZ - AMERİKAN DOLARI) FON	7 Milyar TL	79 .04
ZİRAAT PORTFÖY ALTIN KATILIM FONU	7 Milyar TL	87 .20
KUVEYT TÜRK PORTFÖY KISA VADELİ KİRA SERTİFİKALARI KATILIM (TL) FONU	6.5 Milyar TL	40 .13
ALBARAKA PORTFÖY KISA VADELİ KATILIM SERBEST (TL) FON	4.7 Milyar TL	45 .84

Kaynak: TEFAS verileri düzenlenerek yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 3.7’de TCMB faiz oranlarına yer verilmiştir. Merkez Bankası mevduat faiz oranları, ve yatırım fonlarının getirilerinin hesaplandığı dönem verileri baz alınarak ortalama alındığında faizsiz yatırım fonlarının bu oranın üstünde bir getiri elde ettiği görülmektedir

Tablo 3.7: TCMB Faiz Oranları

Tarih	Borç Alma	Borç Verme
24.02.2023	7.00	10.00
23.06.2023	13.50	16.50
21.07.2023	16.00	19.00
25.08.2023	23.50	26.50
22.09.2023	28.50	31.50
27.10.2023	33.50	36.50
24.11.2023	38.50	41.50
22.12.2023	41.00	44.00
26.01.2024	43.50	46.50
22.03.2024	47.00	53.00

Kaynak: TCMB.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

ARAŞTIRMA YÖNTEMİ

Araştırmanın bu bölümünde öncelikle geleneksel yatırım fonları ve faizsiz fonlar hakkında yapılan çalışmalara yer verilerek Türkiye’de ve dünyada yatırım fonları konusu ile ilgili literatür taraması yapılacaktır.

Literatürde incelenen akademik çalışmaların ardından araştırmanın konusunu oluşturan Katılım Banka Müşterilerinin faizli/faizsiz fonlar hakkındaki görüşleri analiz edilecektir. Araştırma sırasında kullanılan yöntemler, örneklem toplama metodları ve veri setlerinin analizleri incelenerek yapılacaktır.

4.1. Literatür Araştırması

Türkiye’de yatırım fonları performans, risk, getiri analizi gibi hususlarda incelenmiş katılım esaslı kurulan faizsiz fonlar son yıllarda artan performansları doğrultusunda araştırmacıların ilgisini çekmiştir. Faizsiz fonlar hakkında yapılan çalışmalar genellikle fonun performans ölçütü üzerinde çalışılmış ve kıyaslamalar yapılmıştır. Faizsiz fonlar hakkındaki ölçümler genellikle emeklilik fonları üzerinde uygulanmıştır. Türkiye’de yatırım fonu analizleri genellikle Treynor ve Sharpe oranları dikkate alınarak nitel yöntemler ile analiz edilmiştir.

Zafer ve Uysal 2018 yılında “Türkiye’deki Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Ölçümü: İslami Emeklilik Yatırım Fonları ile Geleneksel Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Karşılaştırması” isimli çalışmalarında Türkiye’de faaliyet gösteren 26 adet hisse senedi fonunun Haziran 2014 ve Ekim 2014 ayları arasındaki performansları Sharpe ve Treynor oranlarına göre incelenmiştir. Bu incelemelere ilave olarak fon yöneticilerinin piyasa zamanlama stratejilerinde başarılı olduğu ancak faizsiz hisse senedi fonlarının performans olarak geleneksel fonlardan daha düşük seviyede kaldığı görülmüştür (Adalı & Uysal, 2018).

Baykara tarafından 2018 yılında yayınlanan “İslami Yatırım Fonları ve Türkiye’de İslami Yatırım Fonlarının Geleneksel Fonlarla Karşılaştırmalı Analizi” adlı yüksek lisans tezinde faizsiz ve geleneksel fonları portföy çeşitlerini, getirilerini ve fonların getiri-risk dengesini performans bazlı karşılaştırmalı olarak analiz etmiş ve geleneksel

fonların çeşitlilik olarak faizsiz fonlardan daha geniş bir yelpazeye sahip olduğu bilgisine ulaşmıştır. Aynı zamanda fon performansı olarak geleneksel fonların daha yüksek getiri elde ettiği sonucuna ulaşmıştır (Baykara, 2018).

Çakar tarafından hazırlanan “İslami yatırım araçlarının performans ölçümü ve makroekonomik göstergelere duyarlılıklarının analizi” isimli doktora çalışmasında 8 adet faizsiz fonun 2010-2014 yılları arasındaki performans ve nedensellik analizleri yapılmış yatırım faizsiz yatırım fonu, altın ve katılım30 endeksinin makroekonomik güçlüklerle daha dirençli olduğu görüşüne varılmıştır (Çakar, 2020).

Dünya’da yatırım fonu incelemelerinde genellikle yatırım fonlarının geçmiş performansları, Covid 19 döneminin bu fonlara etkisi araştırılmıştır.

Norman ve Smadi tarafından hazırlanan “Comparative Study of Conventional and Shariah-based Unit Trust Funds Performance of Public Mutual Berhad” isimli makalede, 2003-2013 yılları arasında Malezya’da bulunan 7 geleneksel fonu ve 7 fihhi hükümlerin uygulandığı faizsiz fonun Sharpe, Treynor ve Jensen verilerine göre risk ve getiri performansları hesaplanmıştır. Çalışma sonucunda kriz döneminde faizsiz fonların performanslarını olumlu bulurken, krizin olmadığı dönemlerde geleneksel fonların performansı daha yüksek olduğu görülmüştür (Norman, Almsafir, & Smadi, 2013).

Kasemharuethaisuk ve Samanchuen 2023 yılında Tayland’da yaptıkları araştırmada Tayland’daki bireysel yatırımcıları aracı kurumlar tarafından sunulan dijital yatırım hizmetlerini kullanmaya etkileyen faktörleri belirlemeyi amaçlamışlardır. Araştırma yöntemi Taylandlı yatırımcılara yönelik bir anket araştırmasını ve veri analizi için kısmi en küçük kareler yapısal eşitlik modellemesinin (PLS-SEM) kullanılmasını içermektedir. Araştırma bulguları, yatırım fonu yatırımı deneyimi olan Taylandlı bireysel yatırımcıların bakış açıları ve algıları hakkında fikir vermektedir (Kasemharuethaisuk & Samanchu, 2023).

4.2. Çalışmada Kullanılan Teknik

Bu çalışmada araştırma tekniği olarak anket yöntemi kullanılmıştır. Bu teknikte çalışılan örnekleme katılan kişilerin olaylar ve olgulara karşı tutum ve davranışlarının incelendiği, bu incelemenin sonucu olarak da tutum ve davranışları etkileyen nedenlerin betimlemesi araştırılmaktadır (Karakaya, 2012).

Araştırmada katılım bankalarının finansal ürün ve hizmetlerini tercih eden, yatırım tercihleri arasında faizsiz yatırım fonları bulunan banka müşterileri araştırma grubunu oluşturmaktadır. Bu grubun davranış analizleri ve faizsiz finansal sistem hakkındaki tutumları ele alınacaktır.

4.3. Çalışmanın Evren ve Örneklemi

Araştırma evreni, bir araştırmanın kapsamındaki tüm bireyleri veya elemanları ifade eder ve araştırmanın genel geçerliği için temel bir öneme sahiptir (Babbie, 2010). Araştırma evreni, belirli bir coğrafya, zaman aralığı, birey veya nesne grubu olabilir. Örneğin, bir araştırmacı, 2020 yılında Türkiye'deki üniversite öğrencilerini araştırma evreni olarak belirleyebilir (Creswell, 2013)

Olasılık örnekleme yöntemleri arasında basit rastgele örnekleme, tabakalı örnekleme, küme örnekleme ve sistemik örnekleme bulunur. Her bir yöntem, farklı türdeki araştırma soruları ve evrenler için uygundur. Örneğin, basit rastgele örnekleme, küçük ve homojen evrenler için idealdir, oysa tabakalı örnekleme, evrenin farklı alt gruplarını temsil etmek için daha uygundur (Merriam, 2009).

Bu araştırmanın evrenini İstanbul Avrupa yakasında faaliyet gösteren katılım bankaları şubelerinden hizmet alan, sermaye piyasalarında işlem yapan, yatırımlarında faizsiz yatırım fonunu tercih eden müşteriler oluşturmaktadır. Bu evren içerisinden seçilen örneklem kolayda örnekleme yoluyla seçilmiştir. Kolayda örnekleme, nicel araştırmalarda kullanılan veri toplama yöntemlerinden biridir ve özellikle erişilebilirlik ve pratiklik açısından tercih edilmektedir. Bu örnekleme yöntemi, araştırmacının kolayca erişebildiği bireylerden veri toplamasına dayanmakta ve özellikle zamansal veya mali kaynakların sınırlı olduğu durumlarda, ilk aşamalı araştırmalar için uygun bir yöntem olarak kabul görmektedir (Creswell, 2013: 51).

Kolayda örnekleme yönteminin temel avantajı, uygulamasının kolay ve maliyetinin düşük olmasıdır. Örneklem seçimi rastgele olmayıp bu nedenle evrenin her katmanından örneğin dahil edilmemiş olabilme ihtimalini de barındırmaktadır. Bu sebeple kolayda örnekleme genel olarak betimsel çalışmalar ve keşfedici giriş seviyesindeki araştırmalar için daha uygun bir örnekleme yöntemi olarak değerlendirilmektedir (Fraenkel & Wallen, 2009).

4.4. Veri Toplanması ve Araştırma Yöntemleri

Araştırmada iki farklı bölümden oluşan anket formu kullanılmıştır. İlk bölümde kişisel verilerin bulunduğu, araştırmacı tarafından oluşturulan, yaş, cinsiyet, eğitim düzeyi, katılım bankaları ile çalışma sürelerini içeren kişisel bilgi formu, ikinci bölümde ise banka müşterilerinin faizsiz ve geleneksel yatırım fonları hakkındaki görüşlerini detaylı açıklayan anket sorularına yer verilmiştir.

Araştırma verileri, araştırmacı tarafından çeşitli katılım banka şubelerinden hizmet alan müşterilerle paylaşılan online anket yöntemi ile toplanmıştır. Müşterilere anketin amacı ve önemi anlatılmış ve bu doğrultuda ankette verilen sorulara cevap vermeleri istenmiştir. Bu süreçte 120 adet anket formu toplanabilmektedir. Toplanan anket formları değerlendirilmiş ve içlerinden hatalı/eksik işaretleme olan formlar çıkarılmış, kalan 114 formla araştırma gerçekleştirilmiştir.

BEŞİNCİ BÖLÜM

ARAŞTIRMA BULGULARI

Çalışmanın bu bölümünde anket sonucunda elde edilen verilen çeşitli tablo, şekil ve grafiklerle gösterilerek ve rakamsal verilerle analiz edilmiştir.

5.1. Araştırma Bulguları

Araştırma bulguları yaş, cinsiyet, eğitim düzeyi, katılımcıların finansal geçmişleri, yatırımcı profili ve hedefleri, yatırım fonlarına yönelik tercihleri, tavsiye ve bilgi alma vb. konularda değerlendirilecektir. Araştırmaya dahil edilen katılımcıların profilini yansıtan frekans bilgileri, Tablo 5.1’de gösterilmiştir.

Anket katılımcılarının profil verileri incelendiğinde, yatırım fonu alım satımı yapan müşterilerin %46.5’inin 25-35 yaş aralığında olduğu görülmüştür. Bu yaş aralığını 35-45 yaş grubu takip etmektedir. Bu bilgiye dayanarak yatırım fonu müşterilerinin genç yatırımcılar olduğu anlaşılmaktadır.

Katılımcıların cinsiyetlerinin frekans dağılımlarına bakıldığında %60’ının erkek katılımcılardan oluştuğu görülmektedir.

Katılımcıların eğitim düzeylerine ait veriler incelendiğinde, çoğunluğu lisans ve üzeri eğitim seviyesine sahip kişiler oluşturmaktadır. Katılımcıların %65’lik çoğunluğunu üniversite mezunları oluşturmakta olup, yüksek lisans ve doktora mezunu müşterilerin toplam oranı %20.2 seviyesindedir. İlk ve ortaokul mezunu katılımcı mevcut değildir. Bu veriler dikkate alındığında, katılımcıların eğitim seviyesinin yüksek olduğu anlaşılmaktadır.

Anket katılımcılarının katılım bankaları ile çalışma sürelerine bakıldığında, katılımcıların %30.7’sinin 4-10 yıl arası, %34.2’sinin ise 10 yıldan fazla bir süre katılım bankaları ile çalıştıkları gözlenmiştir. Bu veriler göz önüne alındığında, katılımcıların %64.9’u 5 yıldan fazla bir süredir katılım bankaları ile çalışmaktadır. Bu verilerden çıkarılacak sonuç, katılımcıların çoğunluğunun katılım bankacılığını ve ürünlerini tanıdığı sonucuna varılabilir.

Araştırma sonuçlarına göre; tüm katılımcıların en az bir bankada yatırım hesabı bulunmaktadır. Katılımcıların %30.7’si geleneksel faizli bankaların yatırım

hesaplarını da kullanmakla birlikte geriye kalan %69.3'lük kısmının sadece katılım bankalarında yatırım fon hesabı bulunmaktadır. Bu bilgilerden katılımcıların büyük çoğunluğunun faiz hassasiyetine sahip oldukları sonucu çıkarılabilir.

Katılımcıların yatırımcı türü incelendiğinde, %55.3'nün "genel yatırımcı", %23.7'sinin de "nitelikli yatırımcı" olduğu gözlenmiştir. Araştırmada katılımcıların %21.1'i yatırımcı türü konusunda bilgisizdir. Nitelikli yatırımcıların finansal okuryazarlıklarının genel yatırımcılardan yüksek olduğu varsayıldığında, katılımcıların finansal okuryazarlıklarının nispeten düşük olduğu söylenebilir.

Katılımcıların %37.7'si yatırım fonlarına 0-1 yıl aralığında yatırım yapmışlardır. 0-1 yıl aralığını takip eden en yüksek yatırım süresi ise 1-2 yıl arasındadır. Yukarıdaki analizlerde katılımcıların nispeten eski müşteriler olduğu sonucu çıktığından, katılımcıların yatırım fonlarını yeni yeni tanıdıkları sonucu ortaya çıkmaktadır.

Genel olarak katılımcı profili değerlendirildiğinde, yatırım fonlarına yatırım yapan anket katılımcıları; genç, erkek, yüksek eğitilmiş, katılım bankacılığını ve ürünleri hakkında bilgi sahibi olan, faiz hassasiyetleri olan, finansal okuryazarlıkları nispeten düşük ve yatırım fonlarını yeni tanıyan bir gruptur.

Tablo 5.1: Katılımcılara İlişkin Profil Verileri

Sorular	Cevaplar	N (Kişi Sayısı)	%
Yaş	18-25	18	15.8
	25-35	53	46.5
	35-45	32	28.1
	45-55	7	6.1
	55-	4	3.5
Cinsiyet	Kadın	45	39.5
	Erkek	69	60.5
Eğitim Düzeyi	Lise	10	8.8
	Üniversite	75	65.8
	Yüksek Lisans	22	19.3
	Doktora	1	0.9
Katılım bankaları ile çalışma süreleriniz?	0-1 yıl	13	11.4
	1-2 yıl	6	5.3
	2-4 yıl	21	18.4
	4-10 yıl	35	30.7
	10 yıldan fazla	39	34.2

Herhangi bir bankada yatırım hesabınız var mı?	Evet	114	100
	Hayır	0	0
Geleneksel faizli bankalarda yatırım hesabınız var mı?	Evet	35	30.7
	Hayır	79	69.3
Yatırımcı Türü	Nitelikli Yatırım	27	23.7
	Genel Yatırımcı	63	55.3
	Bilgim Yok	24	21.1
Kaç yıldır yatırım fonlarına yatırım yapıyorsunuz?	0-1 Yıl	43	37.3
	1-2 Yıl	30	26.3
	2-4 Yıl	21	18.4
	4-6 Yıl	20	17.5

Kaynak: Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.

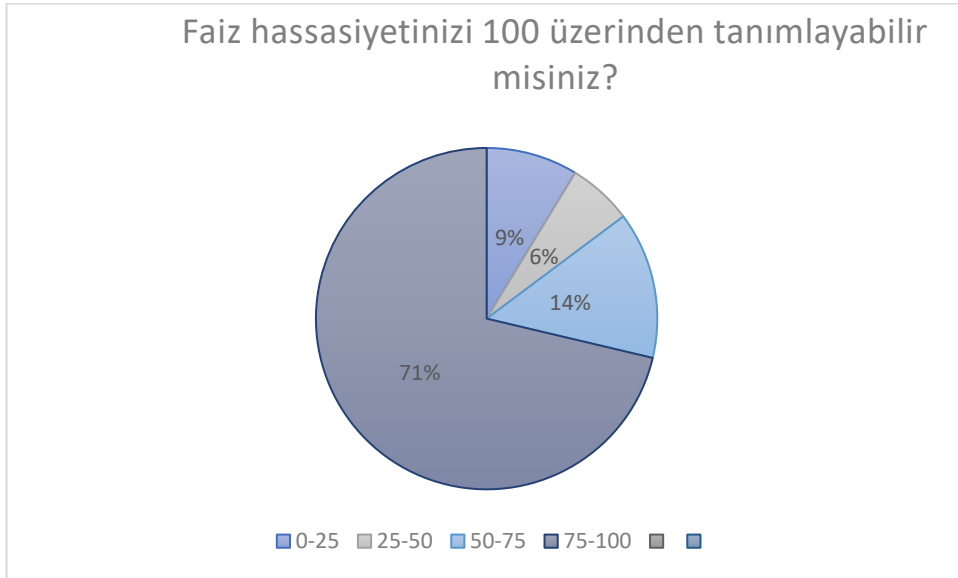
Çalışmanın asıl konusunu oluşturan katılım banka müşterilerinin faizli ve faizsiz fonlar hakkındaki düşüncelerini yorumlayabileceğimiz “Faizsiz yatırım fonlarının gerçekten faizsiz getiri imkânı sunduğuna inanıyor musunuz?” ve “Faiz hassasiyetinizi 100 üzerinden tanımlayabilir misiniz?” sorularına verilen yanıtlar Şekil 5.1’de gösterilmiştir. Anket katılımcılarının %45’i faizsiz yatırım fonlarının literatürde açıklandığı gibi faizsiz getiri elde ettiğine inanmaktadırlar. Diğer %45’lik kısım ise kısmen inanmaktadır. Katılımcıların %10’nu bu getirilerin faizden farkı olmadığını düşünmektedir. Buradan çıkarılacak olan sonuç, katılımcıların büyük çoğunluğunun yarısının bu ürünlerin faizsiz olduğuna inandıkları, diğer yarısının ise bu konuda endişe duyduklarıdır.



Şekil 5.1: Katılımcıların Faizsiz Yatırım Fonlarına Dair Fikirleri.

Kaynak: Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.

Şekil 5.2’de yüzdeler halinde sunulan verilerin grafik halinde sunulduğu, anket katılımcılarının faiz hassasiyetleri hakkında bilgi verdikleri anket sorusu olan “Faiz hassasiyetinizi 100 üzerinden tanımlayabilir misiniz?” sorusuna verilen yanıtlara göre, katılımcıların %71’inin faiz hassasiyetinin yüksek olduğu görülmektedir. Kalan %29’luk kısmın ise faiz hassasiyetinin zayıf veya hiç olmadığı sonucuna varılmaktadır.



Şekil 5.2: Katılımcıların Faiz Hassasiyeti.

Kaynak: Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.

Her iki anket sorusuna verilen yanıtlardan anlaşılacağı üzere, azınlıkta da olsa faiz hassasiyeti olmayan ve faizsiz yatırım fonlarının getirilerini helâl bulmamalarına rağmen katılım bankalarından ve faizsiz yatırım fonlarından hizmet alan müşteriler bulunmaktadır. Buradan çıkarılacak olan sonuç, müşterilerin fon alım tercihlerinin fonun risk seviyesine ve geçmiş kârlı performansına bağlı olduğudur. Bunun tam tersi olarak katılımcıların çoğunluğunun bu fonları faizsiz olarak değerlendirmesi ve faiz hassasiyetlerinin yüksek olması bu müşterilerin katılım bankalarına sadık ve katılım bankacılığına güvenen bir profil taşıdıklarını göstermektedir.

Araştırmada faiz hassasiyeti bulunmayan katılımcıların fon alım tercihleri de saptanmaya çalışılmıştır. “Faizsiz yatırım fonlarının gerçekten faizsiz getiri imkânı sunduğuna inanıyor musunuz?” sorusuna hayır cevabı verenlerin ve “Faiz hassasiyetinizi tanımlayabilir misiniz?” sorusuna düşük not verenlerin “Faizsiz yatırım fonu satın almışsanız aşağıdakilerden hangi kıstasa göre satın aldınız?” sorusuna verdikleri cevaplar incelendiğinde, fonun geçmiş performansına, risk seviyesine, getiri seviyesine ve fonun içeriğine göre katılımcıların yatırım yaptıkları anlaşılmaktadır. Tablo 5.2’de bu veriler sunulmuştur.

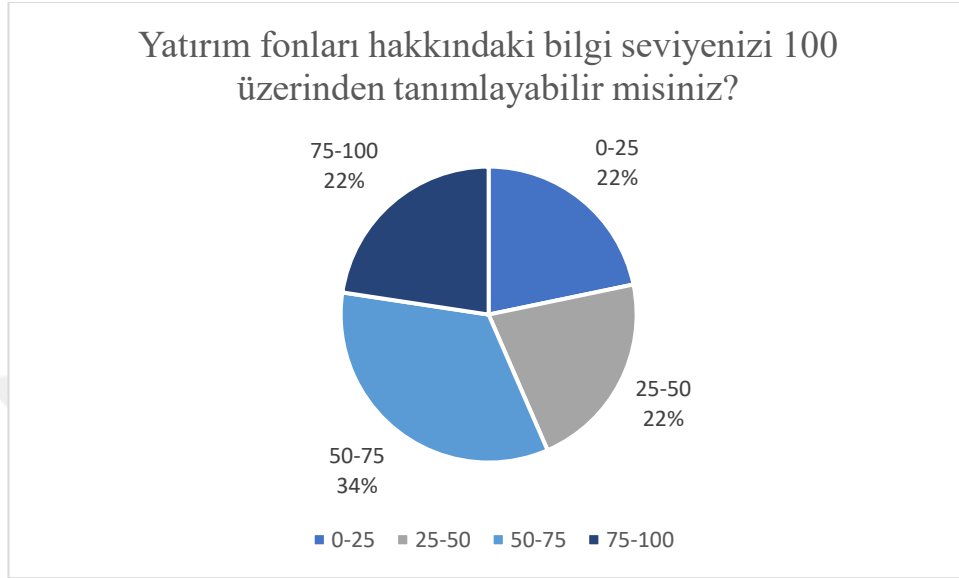
Tablo 5.2. Faiz Hassasiyeti Düşük Katılımcıların Cevapları

Faizsiz yatırım fonlarının gerçekten faizsiz getiri imkânı sunduğuna inanıyor musunuz?	Faiz hassasiyetinizi tanımlayabilir misiniz?	Faizsiz yatırım fonu satın almışsanız aşağıdakilerden hangi kıstasa göre satın aldınız? (Birden fazla seçenek işaretleyebilirsiniz.)
Hayır	0-25	d. Fonun geçmiş performansına
Hayır	0-25	b. Getiri seviyesine, c. Fonun içeriğine (altın, döviz, kira sertifikası vb., katılım hesabı)
Hayır	0-25	d. Fonun geçmiş performansına
Hayır	0-25	a. Risk seviyesine
Hayır	0-25	a. Risk seviyesine

Kaynak: Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.

Yatırım fonları hakkında katılımcıların bilgi seviyesi ölçülmüş ve katılımcılara “Yatırım fonları hakkındaki bilgi seviyenizi 100 üzerinden tanımlayabilir misiniz?” sorusu yöneltilmiştir. Katılımcıların cevapları ise Şekil 5.3’te verilmiştir. Katılımcıların bilgi seviyesi orantılı olarak dağılmış görünse de %34’lük bir kısım bilgi seviyesini 100 üzerinden 50 ila 75 arasında ifade etmiştir. Buradan çıkarılacak olan sonuç katılımcıların yatırım fonları hakkında genel olarak %44’lük bir kesimin

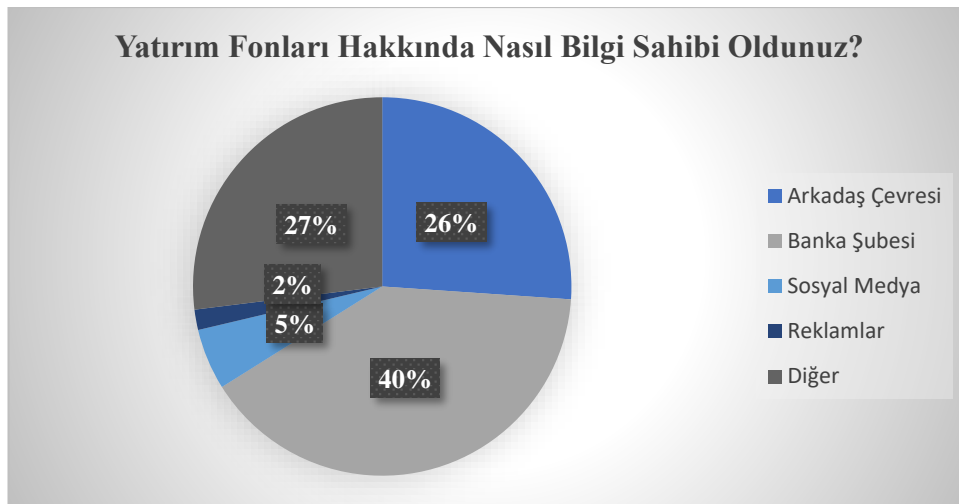
bilgi sahibi olmadan yatırım yaptıkları, %34'ünün orta üstü düzeyde bilgi sahibi olarak yatırım yaptıkları ve sadece %22'lük bir kısmın yatırım fonlarını üst düzeyde bildiği ortaya çıkmaktadır. Bu sonuç katılımcı profilinde ortaya çıkan finansal okuryazarlığın düşük olduğu sonucunu bu soruya verilen yanıtlar da kanıtlamaktadır.



Şekil 5.3: Katılımcıların Yatırım Fonları Hakkındaki Bilgi Seviyesi

Kaynak: Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.

Katılımcılara yatırım fonları hakkında bilgi aldıkları iletişim kanalları hakkında sonuca ulaşabilmek adına katılımcılara “Yatırım fonları hakkında nasıl bilgi sahibi oldunuz?” sorusu yöneltilmiş ve Şekil 5.4’te detayları verilen cevaplara ulaşılmıştır.



Şekil 5.4: Katılımcıların Yatırım Fonları Hakkında Nasıl Bilgi Sahibi Oldukları.

Kaynak: Yazar Tarafından Oluşturulmuştur.

Katılımcıların %40'ı yatırım fonları hakkında banka şubelerinden bilgi aldıklarını ifade etmişlerdir. Anket çalışmasında katılımcıların %26'sı yatırım fonu hakkındaki bilgilerini arkadaş çevresinden öğrendiklerini belirtmişlerdir. Katılımcıların %7'si sosyal medya ve reklamlardan bilgi aldıklarını ifade etmişlerdir. %27'lik kısım ise diğer yollardan bilgi edinmişlerdir. Buradan elde edilen sonuç çoğunluğun bankalar tarafından bilgilendirildiğidir.



SONUÇ

Bu çalışma, katılım bankası müşterilerinin yatırım fonlarına ve özellikle faizsiz yatırım fonlarına yönelik algılarını ve tercihlerini incelemeyi amaçlamıştır. Demografik analizimizde katılım bankasında yatırım fonlarına yatırım yapan müşterilerin genel olarak; genç, erkek, yüksek eğitilmiş, katılım bankacılığı ve ürünleri hakkında bilgi sahibi, faize karşı hassas, finansal okuryazarlıkları nispeten düşük ve yatırım fonlarını yeni tanıyan bir grup olduğu yönündedir.

Ayrıca çalışmada katılımcıların faiz hassasiyeti üzerine davranışları incelenmiş olup, yaş ve eğitim düzeyi gibi faktörlerin faiz hassasiyeti üzerinde belirgin bir etkisi olmadığı bulunmuştur. Bunun yanı sıra katılımcıların büyük çoğunluğunun yarısının bu ürünlerin faizsiz olduğuna inandıkları, diğer yarısının ise bu konuda endişe duydukları saptanmıştır.

Araştırma sonucunda faizli fonları tercih eden katılımcıların faiz hassasiyetlerinin bulunmamakta olduğu ve faizsiz fonların İslam iktisadı ilkelerine uygun olduğuna inanmamakta oldukları saptanmıştır. Bu katılımcılar ağırlıklı olarak faizsiz yatırım fonlarını risk düzeyinin azlığı ve getiri düzeyinin yüksekliği üzerine tercih etmektedirler. Bu yatırımcılar orta ve uzun vadeli yatırımlar yapmakta olup, yatırım fonları ile banka şubesi aracılığıyla tanışmışlardır. Araştırma sonucunda yüksek riskli yatırım fonlarına yatırım yapan yatırımcıların ağırlıklı olarak erkeklerden oluştuğu ve ayrıca yatırım fonlarına orta ve uzun vadeli yatırım yaptıkları da gözlenmiştir.

Günümüzde reklam ve sosyal medya, müşteri grupları üzerinde olumlu etkiye sahiptir. Bu çalışmada ulaşılan sonuca göre; katılımcıların yatırım fonları hakkında bilgi sahibi olmaları ağırlıklı olarak banka şubeleri aracılığıyla olmaktadır. Bunları arkadaş çevresi, sosyal medya ve reklamlar takip etmektedir. Buradan yola çıkılarak katılım bankalarının ve portföy yönetim şirketlerinin daha fazla pazar payına ulaşabilmeleri için aşağıdaki stratejilere odaklanması gerekir.

1. Hedef Kitle Belirleme: Fon türlerini göz önünde bulundurularak bu fonların hitap ettiği potansiyel yatırımcıların belirlenmesi gerekir. Örneğin, genç yatırımcılara yönelik fonlar vb. gibi.

2. Eğitim ve Bilgilendirme: Yatırımın faydalarını, risklerini ve uzun vadeli getirilerini açıklamak için eğitici içerikler sunumların hazırlanması gerekir. Bu çalışmadan

görüldüğü üzere bilgilendirme faaliyetlerinde katılım bankaları ve portföy yönetim şirketlerinin reklam ve sosyal medya anlamında eksikliklerinin olduğu görülmektedir. Yatırımcıların fonlar hakkında bilgi sahibi olduğu kaynak olan banka şubelerinin yatırım fonu konusunda deneyimli personellerinin bulunması gerekir. Bu personelin düzenli olarak eğitimlere alınması gerekli olup, ayrıca bu çalışanlar aylık ve yıllık trendleri takip edecek potansiyelde olmalıdır.

3. Çevrimiçi Varlık Yönetimi: Yatırım fonlarının içerik getiri ve izahnamelerini aynı sayfada inceleyebilecekleri donanımlı web siteleri ve sosyal medya varlığı oluşturarak yatırım fonlarının türlerinin ve getiri oranlarının tanıtılması ve potansiyel yatırımcılara bu web sitesinin güncel bilgilerle hizmet etmesi gerekir.

4. Güven ve İtibar İnşası: Müşteri memnuniyeti odaklı şirketler olarak faaliyet göstermelidirler. Müşterilerin alım, satım ve trend analizleri konusunda sistemleri geliştirerek, sistemlerini gerekli güvenlik duvarları yazılımlarıyla güçlendirmeli müşterilerin dolandırıcılık risklerinden korunmalarına yardımcı olmalıdırlar.

5. Kişiselleştirilmiş Hizmetler: Yatırımcılara kişiselleştirilmiş hizmetler (asistan hizmetleri, özel portföy danışmanlığı, yatırım perspektiflerini geliştirici eğitim vb.) sunarak onların ihtiyaçlarına uygun çözümler sunulmalıdır.

6. Performans Göstergeleri ve Raporlama: Yatırım fonlarının yaşları, geçmiş performans verilerini ve risklerini detaylı bir şekilde raporlayarak yatırımcılara güvenilir bilgiler sunulmalıdır. Haftalık, aylık ve yıllık getiri bazlı fon türleri ayrıntılı reklamlarla paylaşılmalıdır.

7. Etkin Reklam ve Pazarlama Kampanyaları: Yatırım fonu çeşitlerini tanıtmak, yatırımcılardan fon büyüklüğünü artırmak için toplanan mevduat için etkili reklam ve pazarlama stratejileri kullanılması gerekir. Portföy yönetim şirketlerinin fon alım satım işlemi gerçekleştiren müşterilerine yönelik bir araştırma yapılmalı ve bu araştırmaya göre fon çeşitlerine ilgi duyan yatırımcıların yaş, cinsiyet gibi tutumları göz önünde bulundurularak gruplara özel etkin reklam uygulamaları gerçekleştirilmelidir.

8. Müşteri Deneyimi Odaklılık: Hizmet sektöründe en önemli parçası olan müşteri deneyimi müşteri memnuniyetini kapsamaktadır. Kurumların müşteri memnuniyetine verdiği değer müşterilerin tekrar o fonu, portföy yönetim şirketini ya da katılım bankalarını tercih etmeyi sağlar. Yatırım fonlarının devamlılığı için önemli bir

kriterdir. Yatırım fonu tercih eden müşterilerin eğitim seviyeleri ve bilgi seviyeleri nispeten diğer yatırımcılara göre daha fazladır. Diğer portföy yönetim şirketlerinden farklılaşmak için bu değer önem kazanmaktadır.

9. Sürekli İyileştirme ve Değişime Uyum: Pazarlama stratejilerinin devamlı olarak gözden geçirilmesi ve dinamik olarak araştırmaların devam etmesi gerekir. Piyasa trendlerinin iyi analiz edilmesi, güncel ekonomik gelişmelerin takip edilmesi ve bu trendlere uygun fonların kurulması ve geliştirilmesi amaçlanmalıdır. Detaylandırarak açıklamak gerekirse ülkemizde yatırım fonlarında son trendler hisse yoğun fonların getiri oranının yüksek olduğu, bu fonların daha fazla yatırımcı tarafından tercih edildiğini ortaya koymaktadır. Yeni kurulacak yatırım fonlarının dünyanın ve ülkemizin gündeminde olan teknoloji, enerji ve sürdürülebilirlik alanlarına yoğunlaşması gerekir. Geleneksel yatırım fonu şirketlerinin bu alandaki yatırım fonlarının getirilerinin yüksek olduğu ve yatırımcılara faizsiz yatırım fonlarında alternatifler sunulması açısından önemlidir.

Sonuç olarak, katılım bankası müşterilerinin yatırım fonlarına ve özellikle faizsiz yatırım fonlarına olan ilgisi ve algısı önemli bir potansiyele işaret etmektedir. Bu bulgular, finansal hizmet sağlayıcılarının pazarlama stratejilerini ve ürünlerini daha iyi şekillendirmeleri için değerli bir bilgi kaynağı sağlamaktadır. Ancak, bu çalışmanın bazı sınırlamaları olduğunu kabul etmek gerekir. Örneğin, katılımcıların demografik özelliklerinin yanı sıra psikolojik ve sosyal faktörlerin de yatırım tercihlerini etkilediği göz önünde bulundurulmalıdır. Gelecekteki araştırmaların bu faktörleri daha kapsamlı bir şekilde ele alması, daha derinlemesine bir anlayış sağlayabilir.

KAYNAKÇA

- AAOIFI, F. A. (2012). Financial Accounting Standard No. 14. Investment Funds, Appendix B.
- Adalı, Z., & Uysal, M. (2018). Türkiye'deki Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Ölçümü: İslami Emeklilik Yatırım Fonları İle Geleneksel Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Karşılaştırması. *Fiscaoeconomia*, 50-73.
- Ahmad, A. (1997). *Towards an Islamic Financial Market: A study of Islamic banking and finance in Malaysia (No. 45)*. Islamic Research and Training Institute.
- Altun, R. U. İ. (2017). Faizsiz Finans Sistemine Teorik Yaklaşım. *Akademik Bakış Dergisi*, 135-150.
- Ayayadın, A. (1993). *Yatırım Fonlarının Performans Değerlemesi*. Cem Ofset.
- Aydın, E. (2013). Türkiye'deki Yatırım Fonlarının Performanslarının Değerlendirilmesi: DEA ve TOBIT Model Uygulaması. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F.*, 87-110.
- Aydın, E. (2016). Girişim Sermayesi Yatırım Fon ve Ortaklıklarının Gelir Vergisi ve Kurumlar Vergisi Bakımından Vergilendirilmesi. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 37(2), 57-82. .
- Aytekin, G. K. (2018). Türkiye'de Sermaye Piyasaları ve Borsaların Gelişimi. *International Journal of Humanities and Education*, 151.
- Ayup, M. (2017). *İslami Finansı Anlamak*. İstanbul: İktisat Yayınları.
- Bayındır, S. (2005). Finansal Türev Varlıklar ve Bu Varlıklar Üzerine Yapılan Sözleşmelerin Fıkıhî Tahlili. *İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi*, 40-55.
- Bayındır, S. (2012). Menkul Kıymetleştirme Uygulamaları ve Fıkıhtaki Yeri. *İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi*, 249-273.
- Bayındır, S. (2015). *Fıkıhi Açından İslami Finans*. İstanbul: Süleymaniye Vakfı Yayınları.
- Baykara, B. (2018). Yatırım Fonlarının Geleneksel Fonlarla Karşılaştırmalı Analizi, Yüksek Lisans Tezi.
- Camgöz, M. (2017). İslami Hisse Senedi Yatırımı ve İslami Endekslerin

- Performansının Değerlendirilmesi. *İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü*, Doktora Tezi.
- Camgöz, M. (2018). *İslami Sermaye Piyasaları*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Chapra, M. U. (1986). Towards A Just Monetary System: A Discussion of Money, Banking, and Monetary Policy. *JKAU: Islamic Economics*, Vol: 2.
- Cohen, M. & Morrison, K. (2007). *Research methods in education*. New York.
- COMCEC. (2018). *Islamic Fund Management*. Ankara: The COMCEC Coordination Office.
- Creswell, J. W. (2013). Nitel Araştırma Yöntemleri. Ankara: Siyasal Kitabevi.
- Curley, M. J., & Upperman, E. K. (2018). *The Investment Company Act of 1940: An Overview*. *The Investment Lawyer*, 25(8).
- Çakar, R. (2020). *İslami Yatırım Araçlarının Performans Ölçümü ve Makroekonomik Göstergelere Duyarlılık Analizi*. Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi. Doktora Tezi.
- Çil, F. (2010). Banka Yatırım Fonu Müşteri Hareketlerinin Belirlenmesine Yönelik Bir Veri Madenciliği Uygulaması. Gazi Üniversitesi. Yüksek Lisans Tezi.
- Çürük, S. A. (2019). İslami Finansta Risk Yönetimine İlişkin Yeni Arayışlar:Türev Ürünlerin Kullanımı. *Turkish Studies*, 1045-1055.
- Durmuş, A. (2022). Modern Bir Yatırım Yöntemi Olarak Yatırım Fonu ve Fıkhi Açından Tahlili. *International Journal Of Islamics and Finance Studies*, 246-271.
- Fraenkel, JR., & Wallen, NE. (2009). *How to Design and Evaluate Research in Education (Seventh ed.)*. New York: McGraw-Hill. New York.
- Gönenç, H. (1989). Türkiye'de Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Bugünü. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(1-2).
- Güney, N., & Gezgin, Y. (2023). Ülkemizde Uygulanan Faizsiz Bireysel Emeklilik Sisteminin İslam Hukuku Açısından Değerlendirilmesi. *İslam Tetkikleri Dergisi*, 98.
- Hamilton, H. (1956). Ayr Bankası'nın Başarısızlığı 1772. Ekonomi Tarihi İncelemesi.
- Hutson, E. (2003). *The Early Managed Fund Industry: Investment Trusts in 19th Century Britain*. University College Dublin.
- İslatince, N. (2017). *Yatırım Fonları ve Risk Odaklı Portföy Yönetimi*. İstanbul: San Kitabevi.
- ISRA (2015). *Islamic Capital Market: Principles & Practies*. Kuala Lumpur.

- Kahraman, A. (2021). *40 Soruda Faiz*. İstanbul: İktisat Yayınları.
- Karakaya, İ. (2012). Bilimsel Araştırma Yöntemleri. A. Tanrıoğen (Edt.). Ankara.
- Kasemharuethaisuk, H., & Samanchu, T. (2023). Factors Influencing Behavior Intention in Digital Investment Services of Mutual Fund Distributors Adoption in Thailand.
- Katılım Finans (2022). T.C. Cumhuriyeti Finans Ofisi: Katılım Finans Strateji Belgesi.
- Kavakçı, S. (2022). Dünyadaki Hac Fonu Örnekleri ve İslam İktisadi Açısından Değerlendirilmesi. Orion Akademi.
- Kılıç, S. (2002). *Türkiye'deki Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmesi*. Ankara: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları.
- Menkul Kıymet Yatırım Fonları (2024). www.kuveytturkportfoy.com.tr.
- Merriam, S. B. (2009). *Qualitative Research: A Guide to Design and Implementation*. San Francisco, CA: Jossey-Bass.
- Muhammad, M., Sairally, B.S. & Habib, F. (2015). *Islamic Capital Market: Principles & Practices*. Kuala Lumpur, Malaysia: International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance; Malaysia, Securities Commission.
- Morley, J. (2012). A Legal and Economic Analysis of the Investment Company.
- Nazlıgül, K. (2006). Gelişen Borsalar ve İMKB'nin Karşılaştırmalı Özellikleri. Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Norman, N.B., Almsafir, M.K., & Smadi, A. (2013). Comparative Study of Conventional and Shariah-based Unit Trust Funds Performance of Public Mutual Berhad. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 354-363.
- Obaidullah, M. (2001). Ethics and Efficiency in Islamic Stock Markets. . *International Journal of Islamic Financial Services*, 3(2), 1-10.
- Orhan, Z. H. (2021). *Ekonominin Temel Konuları ve İslam Ekonomisi*. İstanbul: İktisat Yayınları.
- Pozen, R., & Hamacher, T. (2011). *The Fund Industry*. Wiley.
- Rockoff, H. T. (2009). Upon Daedalian Wings of Paper Money: Adam Smith and the Crisis of 1772. *NBER Çalışma Belgesi No. w15594*.
- Rouwenhorst, K. G. (2004). Origins of Mutual Funds. *Yale ICF Çalışma Kağıdı No. 04-48*.
- Sancak, I. E. (2002). Yatırım Fonlarının Türkiye Uygulaması. Yüksek Lisans Tezi. Ankara Üniversitesi.
- Saraç, M. (2017). *Finans Teorisini Yeniden Düşünmek*. İktisat Yayınları: İstanbul.

- Saraç, M. (2022). *Faizsiz Finans*. Tübitak Bilim ve Toplum Başkanlığı: Ansiklopedi. tubitak.gov.tr
- SPK (2012). *6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu*.
- Sümer, A. (1998). *Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat*. Alfa Yayınları.
- Tabakoğlu, A. (2021). *İslam İktisadına Giriş*. İstanbul: Dergah Yayınevi.
- TEFAS (2024). Yatırım Fonları İşlem Hacimleri. www.tefas.gov.tr
- Tırman, N., & Keçeci, İ. (2023). Katılım-Esaslı Yatırım Fonlarında Oluşan Mahzurlu Gelirlerin Sosyal Yardım Faaliyetlerine Aktarılmasına İlişkin Bir Öneri. *Kocatepe İslami İlimler Dergisi*, 303.
- Ulusoy, R., & Altun, İ. (2017). Faizsiz Finans Sistemine Teorik Yaklaşım. *Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi*, 63.
- Uteybî, A. (2008). *El-Mehâfizu'l-mâliyyeti'l-istismâriyye*. Dâru'n-Nefâis.
- Yanpar, A. (2014). *İslami Finans İlkeler, Araçlar ve Kurumlar*. İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Yatırım Fonları (2023). www.kuveytturkportfoy.com.tr.
- Yatırım Fonları (2024). Sermaye Piyasası Kurulu.
- Yatırımcı Klavuzu (2024). www.kuveytturkportföy.com.tr:

ÖZGEÇMİŞ

Funda Aras, ilköğretim ve lisenin eğitiminin ardından 2016 yılında İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Çalışma Ekonomisi ve Endüstri İlişkileri Bölümünden, 2020 yılında ise Anadolu Üniversitesi Adalet Bölümünden mezun olmuştur. Profesyonel iş hayatına 2015 yılında Kuveyt Türk Katılım Katılım Bankası'nda Bankada Kampüs programı ile başlayıp mezuniyetinin ardından aynı bankada Bireysel Pazarlama Satış Uzman Yardımcısı olarak çalışma hayatına başlamıştır. SPL Düzey 1, Segem, Beas Lisansları bulunmaktadır.

2015- Kuveyt Türk Katılım Bankası Bankada Kampüs

2016- Kuveyt Türk Katılım Bankası-Bireysel Bankacılık Satış

2021- Kuveyt Türk Katılım Bankası-KOBİ Bankacılığı Satış

ANKET SORULARI

1. Yaşınız?
 - a. 18-25
 - b. 25-35
 - c. 35-45
 - d. 45-55
 - e. 55 ve üzeri

2. Cinsiyetiniz?
 - a. Kadın
 - b. Erkek

3. Eğitim Durumunuz?
 - a. İlkokul
 - b. Ortaokul
 - c. Lise
 - d. Üniversite
 - e. Y. Lisans
 - f. Doktora

4. Herhangi bir bankada yatırım hesabınız var mıdır?
 - a. Evet
 - b. Hayır

5. Geleneksel faizli bankalarda yatırım hesabınız var mıdır?
 - a. Evet
 - b. Hayır

6. Yatırım fonları hakkında nasıl bilgi sahibi oldunuz?
 - a. Sosyal medya
 - b. Arkadaş çevremden
 - c. Banka şubesinden

- d. Reklamlardan
 - e. Diğer
7. Katılım bankaları ile kaç yıldır çalışmaktasınız?
- a. 0-1 yıl
 - b. 1-2 yıl
 - c. 2-4 yıl
 - d. 4-10 yıl
 - e. 10 yıldan fazla
8. Kaç yıldır yatırım fonlarına yatırım yapmaktasınız?
- a. 0-1 yıl
 - b. 1-2 yıl
 - c. 2-4 yıl
 - d. 4 yıldan fazla
9. Yatırımcı türünüzü işaretleyiniz?
- a. Genel yatırımcı
 - b. Nitelikli yatırımcı
 - c. Bilgim yok
10. Yatırım hesabınız varsa hangi amaçla yatırım hesabı açtırdınız?
- a. Tahvil, bono, sukuk vb. alımı için
 - b. Hisse senedi alımı için
 - c. Yatırım fonu alımı için
 - d. Hepsi
11. Yatırım fonları ile ilgili olarak risk ve getiri tercihiniz nedir?
- a. Olabildiğince riskten kaçınır, güvenli yatırım araçlarını tercih eder, az ama düzenli bir getiri sağlamayı tercih ederim. (Anaparam aynen korunsun)
 - b. Yüksek getiri beklentisiyle, yüksek riskli ürünlere yatırım yapabilirim (Anaparadan kaybetmeyi göze alabilirim)
 - c. Çok yüksek getiri isterim ve çok yüksek riskli ürünlere yatırım yapabilirim.
 - d. Risk ve getiri tercihim olmadan yatırım yapıyorum.

12. Yatırım fonları hakkındaki bilgi seviyenizi 100 üzerinden tanımlayabilir misiniz?
- 0-25 aralığında
 - 25-50 aralığında
 - 50-75 aralığında
 - 75-100 aralığında
13. Yatırım fonu satın alırken aşağıdakilerden hangi kıstasa göre hareket edersiniz? (Birden fazla seçenek işaretleyebilirsiniz)
- Risk seviyesine
 - Getiri seviyesine
 - Vergi Avantajına
 - Fonun güvenilirliğine
 - Fonun geçmiş performansına
 - Kolaylıkla nakde çevrilebilmesine
 - Faizli getiri getirmesine
 - Faizsiz getiri getirmesine
14. Yatırım fonlarına yatırım yapma amacınız nedir?
- Günlük faiz getirisi elde etmek
 - Günlük faizsiz getiri elde etmek
 - Aylık faiz getirisi elde etmek
 - Aylık faizsiz getiri elde etmek
 - Orta vadeli faiz getirisi elde etmek
 - Orta vadeli faizsiz getiri elde etmek
 - Uzun vadeli faiz getirisi elde etmek
 - Uzun vadeli faizsiz getiri elde etmek
15. Yatırım fonu satın alırken faizsiz yatırım fonu olmasına dikkat eder misiniz?
- Evet
 - Hayır
 - Kısmen

16. Faizsiz yatırım fonlarının gerçekten faizsiz getiri imkânı sunduğuna inanıyor musunuz?
- Evet
 - Hayır
 - Kısmen
17. Yatırım fonlarının piyasaya sürülmesinden önce fikhi danışma kurullarından izin alındığını biliyor musunuz?
- Evet
 - Hayır
 - Kısmen Bilgim var
 - Bilgim yok
18. Faiz hassasiyetinizi 100 üzerinden tanımlayabilir misiniz?
- 0-25 aralığında
 - 25-50 aralığında
 - 50-75 aralığında
 - 75-100 aralığında
19. Faizsiz yatırım fonu satın almışsanız aşağıdakilerden hangi kıstasa göre satın aldınız? (Birden fazla seçenek işaretleyebilirsiniz)
- Risk seviyesine
 - Getiri seviyesine
 - Fonun içeriğine (altın, döviz, kira sertifikası vb., katılım hesabı)
 - Fonun geçmiş performansına
 - Faizsizlik oranının yüksekliğine
20. Faizsiz yatırım fonlarını çevrenize bir yatırım aracı olarak tavsiye edermisiniz?
- Evet
 - Hayır
 - Belki

21. Sizce faizsiz yatırım fonları haricinde katılım bankaları hangi faizsiz ürünleri müşterilerine sunmaktadır? (Birden fazla seçenek seçebilirsiniz)

- a. Katılım hesapları
- b. Kira sertifikaları
- c. Katılım endeksindeki hisse senetleri
- d. Murabaha kredileri
- e. Finansal kiralama
- f. Ortaklık yöntemleri
- g. Karz-ı Hasen
- h. Diğer (Boşluk doldurma)

22. Sizce katılım bankaları gerçekten faizsiz işlemlere mi aracılık etmektedir?

- a. Evet
- b. Hayır
- c. Belki
- d. Bilgim yok