


Bir Yatırım Alternatifi Olarak Varantlara Fıkhî Bir Bakış


Araştırma
Makalesi
Research
Article

Mustafa Çakır

Dr., Diyanet İşleri Başkanlığı, Din İşleri Yüksek Kurulu Uzmanı
Dr., Presidency of Religious Affairs, Expert of High Board of Religion Affairs,
Ankara, Türkiye
✉ hoca_mustafa_@hotmail.com  <https://orcid.org/0000-0002-2942-6035>

Yazar
Author

Çakır, Mustafa. "Bir Yatırım Alternatifi Olarak Varantlara Fıkhî Bir Bakış". *Tevilat* 4/1 (Haziran 2023), 21-43.

 <https://doi.org/10.53352/tevilat.1267152>

Atıf
Cite as

Received / Geliş Tarihi: 17.03.2023

ISSN: 2687-4849

e-ISSN: 2757-654X

Accepted / Kabul Tarihi: 05.06.2023

www.tevilat.com

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

Telif Hakkı&Lisans/Copyright&License: Yazarlar dergide yayınlanan çalışmalarının telif hakkına sahiptirler ve çalışmalarını CC BY-NC 4.0 lisansı altında yayımlanmaktadır. / Authors publishing with the journal retain the copyright to their work licensed under the CC BY-NC 4.0.

Yayıncı/Published by: Selçuk University, Faculty of Islamic Studies/ Selçuk Üniversitesi, İslami İlimler Fakültesi.

Bilgi
Info

Bir Yatırım Alternatifi Olarak Varantlara Fıkî Bir Bakış

Varant, belli bir finansal varlığı ya da göstergesi önceden kararlaştırılan fiyat üzerinden belli bir vadede satın alma veya satma hakkı veren menkul kıymet türüdür. Varant üzerinden yatırımcıya sunulan, belli finansal varlık ya da göstergesi satın alma veya satma hakkı, varantın türüne göre vade içerisinde veya vade sonunda, belirlenen uzlaşma yöntemine göre kaydı teslimat ya da nakdi uzlaşma ile kullanılabilir. Varantlar, borsada işlem gören veya görececek olan ortaklıklara ait paylarla döviz, emtia ve endeks gibi varlık ya da göstergelere dayalı olarak ihraç edilmektedir. Finansal yatırım araçlarını işlem gördüğü cari piyasa fiyatına oranla oldukça düşük bir bedel karşılığında satın alma veya satma hakkı sunması bakımından kaldıraç özelliği de taşıyan varantlar, türüne göre; arza olan talebi artırma, fiyat güvencesi sunma, riske karşı korunma ve spekülasyon gibi çeşitli özellikleriyle yatırımcıların ilgisini çekebilir. Gelişen noktada İslâmî hassasiyetlere sahip yatırımcılar açısından da bir yatırım alternatifi olup olmayacağı merak edilen varantların fıkî ölçüler bakımından meşruiyetinin ayrıca değerlendirilmesine ihtiyaç bulunmaktadır. Bu çalışmada, bir finansal yatırım alternatifi olarak sermaye piyasalarında kabul gören varantlar sahip olduğu sözleşme ve işlem özellikleri bakımından fıkî bir perspektifle ele alınmakta ve bu kapsamda İslâmî açıdan bir yatırım aracı olabileme potansiyeli analiz edilmektedir. Yöntem olarak çalışma iki bölüm üzere kurgulanmış olup, ilk kısımda varantların yapısı, türleri, işlem özellikleri, sunduğu fırsatlar ve içerdiği riskler gibi tanıtıcı bazı bilgilere yer verilmekte, ardından konu klasik ve modern fıkî müktesebatı dikkate alınarak değerlendirmeye tabi tutulmaktadır.

Özet

Anahtar Kelimeler: Fıkîh, Borsa, Varant, Hak, Kaldıraç.

A Jurisprudential Perspective on Warrants as an Investment Alternative

Warrant is a type of security that gives the right to buy or sell a certain financial asset or indicator at a predetermined price at a certain maturity. The right to buy or sell a certain financial asset or indicator, which is offered to the investor over a warrant, can be exercised within the maturity or at the end of the maturity period depending on the type of the warrant, with dematerial delivery or cash settlement according to the agreed settlement method. Warrants can be issued on the basis of assets or indicators such as foreign currency, commodities and indices, with the shares of partnerships traded or to be traded on the stock exchange. Warrants, which also have leverage in terms of offering the right to buy or sell financial investment instruments at a very low price compared to the current market price in which they are traded, depending on their type; It can attract the attention of investors with its various features such as increasing demand for supply, offering price assurance, hedging against risk and speculation. At this point, there is a need to evaluate the legitimacy of warrants in terms of Islamic jurisprudential criteria, which is wondering whether they can be an investment alternative for investors with Islamic sensitivities. In this research, warrants, which are accepted in the capital markets as a financial investment alternative, are discussed from a jurisprudential perspective in terms of their contract and transaction characteristics, and in this context, their potential to be an investment tool in Islamic terms is analyzed. As a method, the study is structured in two parts, and in the first part, some introductory information such as the structure of warrants, types, transaction characteristics, opportunities and risks involved are included, and then the subject is evaluated by considering the classical and modern Islamic jurisprudential acquis.

Abstract

Keywords: Islamic Law, Stock Exchange, Warrant, Right, Lever.

Giriş

Varant, yatırımcılara düşük tutarlı sermaye üzerinden pay veya diğer yatırım araçlarının getirisinden kazanç sağlama imkânı sunan modern bir finansal yatırım alternatifi ve sermaye piyasası aracıdır.

Varantların tarihi süreç içerisindeki ilk uygulamalarının 1900'lü yılların başına kadar uzanmakta olduğu belirtilmektedir. İlk örnekleri ödeme ya da mal teslim emri senedi şeklinde Amerika'da görülen varantların resmi anlamda ilk ihracının 1911'de American Lights and Energy Company tarafından gerçekleştirilmiş olduğu kaydedilmektedir. Varantlar özellikle II. Dünya Savaşı sonrasında yüksek kredi maliyetleri karşısında zor durumda kalan ortaklıkların daha düşük maliyetle borçlanmayı cazip hale getirmek üzere başvurdukları bir kredi alternatifi işlevi de görmüştür.¹

Bir menkul kıymet türü olarak varantların borsada işlem görmesi 1930 yılı itibarıyla New York Borsasında başlamıştır. 70'li yıllarda İngiltere üzerinden Avrupa sermaye piyasalarında görülmeye başlayan varantlar zaman içerisinde gelişmiş ve gelişmekte olan diğer ülkelerde de yaygınlık kazanarak uluslararası bir piyasaya sahip olmuştur.²

Varantların Türkiye sermaye piyasasında yer bulması 2010 yılında Deutsche Bank tarafından ihraç edilen Aracı Kuruluş Varantı'nın Borsa İstanbul'da (eski ismiyle İMKB) işlem görmesiyle başlamıştır.³

Finansal enstrümanların her geçen gün çeşitlenerek artış gösterdiği günümüzde riski belli bir sınırdan sabitleyerek fiyat hareketliliği karşısında kazanç fırsatı sunan ürünler yatırımcılar açısından cazip hale gelmektedir. Bu kapsamda borsada işlem gören toplam menkul kıymet varlığı içerisindeki payı henüz çok

¹ Şakir Sakarya, *Türkiye'de Varantlar ve Fiyatlaması* (Bursa: Ekin Yayınevi, 2014), 5-7.

² Sakarya, *Türkiye'de Varantlar ve Fiyatlaması*, 5; Eyüp Kadioğlu, "Varant", *Sermaye Piyasası Araçları*, ed. Şenol Babuşçu – Adalet Hazar (Ankara: Akademi Yayıncılık, 2021), 129.

³ Kadioğlu, "Varant", 130.

yüksek olmamakla birlikte gün geçtikçe artış eğilimine sahip⁴ bir yatırım alternatifi olarak görülen varantların İslamî hassasiyetlere sahip yatırımcılar açısından meşruiyet zemininin fikhî ölçüler üzerinden incelenmesine ihtiyaç bulunmaktadır.

Varantların ürün yapısı olarak nasıl bir fikhî zemine sahip olduğu konusunda Türkiye’de hâlihazırda yapılmış müstakil bir akademik çalışma tespit edilememiştir.⁵ Dünya genelinde ise Bahreyn’de finansal kuruluşlara danışmanlık hizmeti sunan Shariyah Review Bureau (دار المراجعة الشرعية) tarafından “Are Turbo Warrants Adaptable Under Shariah Architecture?” ismiyle paylaşılmış mütalaa mahiyetinde bir çalışma mevcuttur. Esasen varantın bir türü olarak turbo varantların⁶ fikhî yapısını ele alan bu çalışmada varantların sonuç olarak fikhî alım satım konu edilebilecek bir mal niteliğini haiz olmadığı ve bu ürünlerin madumun satışını konu edinen garar ve kumar içerikli sözleşmeler olduğu kanaati paylaşılmaktadır.⁷ Bunun dışında Razali Haron tarafından “Gharar and Mispricing of Equity Warrants” ismiyle İngiltere’de ilmi bir toplantıda (Islamic Banking & Finance / 2014) sunulmuş ve esasen Malezya özelinde varantların fiyatlaması ve garar ilişkisini konu edinen bir tebliğ çalışmasında⁸ kısa da olsa

⁴ Uğur Demiral, *Hisse Senedi Varantlarının Performansının Ölçülmesi ve İMKB’de Uygulama* (Çorum: Hitit Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2014), 55.

⁵ Ancak dolaylı da olsa bazı çalışmalarda bu konunun hükmüne değinildiğinden bahsetmek mümkündür. Nitekim Necmeddin Güney, ortaklıklara dair hükümleri soru-cevap şeklinde ele alan çalışmasında, şirket hisselerinin ileri vadeli olarak alınıp satılması başlığı altında varant işlemlerinin hükmüne kısa da olsa yer vermiştir. Varantların mantık olarak opsiyonlara benzediğini ve alım ya da satım hakkının müstakil olarak satışa konu olamayacağı gerekçesinden hareket eden Güney, varantların da opsiyon sözleşmeleri gibi caiz olmayacağı kanaatini paylaşmıştır. Bkz. Necmeddin Güney, *40 Soruda Ortaklıklar* (İstanbul: İktisat Yayınları, 2020), 75.

⁶ Varantın farklı bir türü olarak uygulanan turbo varantlar, dayanak varlık ya da göstergenin kullanım fiyatı ile vade sonu fiyatı arasındaki farkı yatırımcıya yansıtmayı hedefleyen bir tür finansal kuruluş tahvili hükmündeki sermaye piyasası araçlarıdır (Varantlar ve Yatırım Kuruluşu Sertifikaları Tebliği (VYKST), *Resmî Gazete* 28761 (10 Eylül 2013), md. 3/1-o; Sakarya, *Türkiye’de Varantlar ve Fiyatlaması*, 72-73).

⁷ Shariyah Review Bureau (SRB), *Are Turbo Warrants Adaptable Under Shariah Architecture?* (2020), 21-23.

⁸ Razali Haron, “Gharar and Mispricing of Equity Warrants - Malaysian Evidence”, *Islamic Banking and Finance Conference - 2014*, 1-13.

varantların muhayyerlik, kapora ve garar ile ilişkisine değinilmektedir. Bu çalışmaların yanında makalenin ilgili bölümünde de yer verileceği üzere konunun ulusal ve uluslararası birçok fıkhî meclisinin gündemine geldiği ancak Malezya Merkez Bankası Şer'î Danışma Komitesi (SAC) dışında meselenin dinî/fıkhî hükmüne dair açık bir görüşün beyan edilmediğini söylemek mümkündür.

Bu çalışmada, varantların yapısı ve işlem özellikleri bakımından nasıl bir fıkhî zemin üzerine oturduğu ve uygulamaların İslam borçlar hukuku hükümleri açısından ne tür problemler barındırdığı genel bir bakışla kısaca analiz edilmeye çalışılacaktır.

1. Varantın Tanımı ve Yapısal Özellikleri

Varant, belli bir dayanak varlığı ya da göstergeyi önceden belirlenmiş belli bir fiyattan ileri bir tarihte veya bu tarihe kadar satın alma veya satma hakkı veren ve bu hakkın kaydî teslimat veya nakdî uzlaşıyla kullanıldığı sermaye piyasası aracı olarak tanımlanmaktadır.⁹

Varantlar, firmalar tarafından sermaye girişi sağlamak üzere ihraç edilecek dayanak varlıkların ihracını kolaylaştırmak ve bu yöndeki talebi cazip hale getirmek üzere bir tür "tatlandırıcı" mahiyette piyasaya sürülen finansal ürün niteliğini haizdir.¹⁰ Bu sebeple varantlar belli bir dayanak varlığa bağlı olarak ihraç edilir. Varant alan yatırımcı bununla dayanak varlığı alma veya satma hakkına sahip olur ancak herhangi bir yükümlülük altına girmez. İhraççı ise, varantın işleme konulması halinde karşılığını ödemekle yükümlü olur.¹¹ Varant için ödenen bedel (prim) dayanak varlığı satın alma veya satma hakkı elde etmenin bir karşılığıdır. Dolayısıyla varant satın alan yatırımcı, ödediği bedel karşılığında dayanak varlığın kendisini değil, o dayanak varlığı satın alma ya da satma hakkını satın almış olmaktadır. Varantlar, piyasa fiyatına göre çok düşük bir bedel karşılığında dayanak varlığı satın alma

⁹ Zeynep Emre, "Alternatif Bir Yatırım Aracı: Warrantlar", *Sermaye Piyasasında Gündem* 46 (2006), 16; Şenol Babuşçu - Adalet Hazar, *Sermaye Piyasaları* (Ankara: Bankacılık Akademisi Yayınları, 2019), 193.

¹⁰ Sakarya, *Türkiye'de Varantlar ve Fiyatlaması*, 31-32.

¹¹ Babuşçu - Hazar, *Sermaye Piyasaları*, 193.

veya satma fırsatı sunması bakımından kaldıraç özelliğine de sahiptir.¹²

Varantlar, yapısal olarak opsiyonlarla yakın özelliklere sahip olması sebebiyle bir tür menkul kıymetleştirilmiş opsiyonlar şeklinde değerlendirilebilmektedir. Ancak varantlar, bir menkul kıymet türü olarak pay piyasası işlem esaslarına tabi olması yönüyle vadeli işlem sözleşmelerinden oluşan opsiyonlardan ayrılır. Ayrıca varantlar opsiyonlardaki gibi borsa standardizasyonuna tabi değildir. Ürün büyüklüğü, vadesi ve kullanım fiyatı ihraççı kuruluşa göre değişiklik arz edebilir.¹³

Varantlar işlem kuralları açısından paylara benzemekle birlikte¹⁴ temelde bir mülkiyeti değil de alma veya satma hakkını temsil ettiğinden, yatırımcısına payların sağladığı kâr payı, yeni paylardan öncelikli olarak alma (rüçhan) hakkı, oy hakkı, tasfiyeden pay alma, şirket yönetimine katılma ve bilgi alma gibi hakları sağlamaz.¹⁵

2. Türleri Bakımından Varantlar

Varantlar ihraççı kuruluş, sağladığı haklar ve vadesine göre kullanım koşulları bakımından farklı tasniflere tabi tutulabilmektedir. Bu konuda öne çıkan ana tasnif şekillerini başlıklar halinde özetlemek mümkündür.

2.1. İhraççı Kuruluş Açısından

İhraççı kuruluş açısından varantlar, *ortaklık* ve *yatırım kuruluşu* varantı olmak üzere iki çeşittir:

Ortaklık varantı, payları borsada işlem gören veya görececek olan ortaklık paylarını önceden belirlenen bir fiyattan vade tarihine kadar veya vade sonunda satın alma hakkı veren ve bu hakkın kaydı teslimat, nakit veya pay üzerinden uzlaşılı¹⁶ ile kullanıldığı bir menkul kıymet türüdür.

¹² Kadioğlu, "Varant", 132; Ali İhsan Karacan – Esra Erişir Karacan, *Sermaye Piyasası Araçları* (İstanbul: Legal Yayıncılık, 2021), 408.

¹³ Emre, "Alternatif Bir Yatırım Aracı: Warrantlar", 17.

¹⁴ Kadioğlu, "Varant", 129.

¹⁵ Sakarya, *Türkiye'de Varantlar ve Fiyatlaması*, 10.

¹⁶ VYKST, md. 17.

Yatırım kuruluşu varantı ise, sahibine, dayanak varlığı ya da göstergesi önceden belirlenen bir fiyattan belli bir tarihte veya belli bir tarihe kadar alma veya satma hakkı veren ve bu hakkın kaydî teslimat ya da nakdî uzlaşısı ile kullanıldığı sermaye piyasası aracını ifade etmektedir.¹⁷

Ortaklık varantları yatırımcıya sadece alım hakkı tanırken, yatırım kuruluşu varantları aynı anda alım ve satım hakkı tanımakta; alım satım opsiyonu kullanılabilir varlık tek bir pay ya da birden fazla pay içeren bir sepet olabileceği gibi belli bir endeks, döviz veya emtia olabilmektedir.¹⁸ Bu çerçevede varant sahibi, belirlenen dayanak varlığı (varantın tipine göre) vade içerisinde veya sonunda baştan belirlenen fiyattan satın alma veya satma hakkına sahip olmaktadır. Varant sahibi, dayanak varlığın piyasa değerinin beklenenin tersi bir yönde seyretmesi sebebiyle alım veya satım hakkını kullanmadığı takdirde ödediği bedeli kaybetmiş olmaktadır.¹⁹

Ortaklık varantlarında halka arz talebini artırma ve fiyat konusunda güvence verme amacı ağır basarken yatırım kuruluşu (aracı kuruluş) varantlarında daha çok spekülasyon ve riskten korunma amacı öne çıkar.²⁰ Bu bakımdan aracı kuruluş varantlarında dayanak varlığın bizzat teslimi yerine yaygın olarak dayanak varlığın piyasada oluşan fiyatı ile kullanım fiyatı arasındaki değer farkının yatırımcıya yansıtılması hedeflenir.²¹

2.2. Sağladığı Haklar Bakımından

Sağladığı haklar bakımından varantlar *alım varantı* ve *satım varantı* olmak üzere iki çeşittir:

Alım varantı, sahibine dayanak varlığı ya da göstergesi belirlenen fiyat üzerinden belli bir tarihte veya o tarihe kadar satın

¹⁷ VYKST, md. 3.

¹⁸ Burak Adıgüzel, "Türk Sermaye Piyasasında Yeni Bir Sermaye Piyasası Aracı Olarak Varant", *Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi* 14/3-4 (2010), 231; Borsa İstanbul (BİST), *Borsa Yatırım Fonları Varantlar ve Sertifikalar* (ts.), 20.

¹⁹ Adıgüzel, "Türk Sermaye Piyasasında Yeni Bir Sermaye Piyasası Aracı Olarak Varant", 257-258.

²⁰ Kadioğlu, "Varant", 130.

²¹ Adıgüzel, "Türk Sermaye Piyasasında Yeni Bir Sermaye Piyasası Aracı Olarak Varant", 250-252.

alma hakkı veren varanttır. Alım varantlarının yatırımcı tarafından işleme konulması için, dayanak varlığın vade sonu fiyatı ya da kullanılacağı esnadaki fiyatın kullanım fiyatından yüksek olması beklenir. Aksi takdirde varant zararda sayılır. Örneğın, piyasa değeri bugün itibariyle 9 TL olan ve 1 TL'den satın alınan üç ay vadeli bir varantın kullanım (işleme konulma) fiyatının 10 TL olarak belirlenmiş olduğunu varsayalım. Bu durumda dayanak varlığın piyasa fiyatı söz gelimi şayet vade sonunda 12,5 TL'ye yükselmişse yatırımcı varantın kendisine sunduğu hakkı kullanmak isteyecek ve bu durumda $10+2,5-1=1,5$ TL net kâr elde etmiş olacaktır. Bunun aksi olarak, dayanak varlığın piyasa fiyatı vade sonunda şayet 9 TL'ye düşecek olsaydı varant zararda olduğundan yatırımcı bu hakkını kullanmak istemeyecek ve bu işlemde kaynaklı zararı varant için ödemiş olduğu 1 TL ile sınırlı kalacaktı.²²

Ortaklık varantlarının Türkiye'de sadece alım varantı olarak ihraç edilebilmesine karşın, diğer varant türleri için böyle bir sınırlama bulunmamaktadır.²³

Satım varantı, sahibine dayanak varlığı veya göstergeyi belli bir tarihte veya o tarihe kadar belirlenen fiyat üzerinden satma hakkı veren varanttır. Satım varantının yatırımcı açısından kâr pozisyonunda olması için dayanak varlığın vade sonu fiyatı ya da kullanılacağı zamanki fiyatı kullanım fiyatından düşük olmalıdır. Zaten yatırımcıların bu tür varantlara yatırım yapmasının temel hedefi de dayanak varlıkta oluşacak düşüş beklentisidir. Buna göre bir önceki örnek üzerinden gidilecek olursa, piyasa değeri bugün itibariyle 9 TL olan ve 1 TL'den satın alınan üç ay vadeli bir satım varantının kullanım (işleme konulma) fiyatının 10 TL olarak belirlenmiş olduğunu varsayalım. Bu durumda dayanak varlığın piyasa fiyatı şayet vade sonunda 8 TL'ye düşecek olursa varant yatırımcısı, ödediği varant primi düşüldüğünde toplam 1 TL'lik kazanç sağlamış olacaktır.

Varant ihraççısı, alım ve satım varantlarının yatırımcı tarafından belirlenen vadede kullanılması halinde varantın

²² Sakarya, *Türkiye'de Varantlar ve Fiyatlaması*, 32.

²³ Kadioğlu, "Varant", 130.

sunduğu satın alma ya da satma hakkının gereği olan yükümlülüğünü yerine getirmek zorundadır.²⁴ Yatırımcı tarafından ödenen varant primi de esasen bu yükümlülüğün bir karşılığı olmaktadır. Ancak varant yatırımcısının varantı işleme koyup koymaması kendi tercihine bağlı olup herhangi bir yükümlülük getirmemektedir.

2.3. Vadesine Göre İşleme Konu Olması Bakımından

Varantlar, kullanım (işlem) tarihine göre de sınıflandırılabilir. Buna göre, ancak vade tarihinde işleme konulabilen varantlar *Avrupa tipi varantlar*; vade süresi içerisinde istenilen herhangi bir tarihte işleme konulabilen varantlar ise *Amerikan tipi varantlar* şeklinde isimlendirilebilmektedir.²⁵

3. Fırsatlar ve Riskler Bakımından Varantlar

Yatırımcı açısından varantlar, temelde dayanak varlıkların fiyat hareketlerinden kazanç sağlamayı hedefleyen finansal enstrümanlardır. Varantlarda, (türüne göre) belirlenen kullanım fiyatının üzerinde veya altında seyreden fiyat hareketi yatırımcıya kâr olarak yansır. Dayanak varlık üzerinde satın alma hakkı veren varantlar, dayanak varlıkta meydana gelen fiyat yükselişlerinde kazanç fırsatı sunarken, satım varantları dayanak varlığın fiyatında meydana gelen düşüşler karşısında yatırımcıya kazanç imkânı sunar.²⁶ Bu bakımdan varantlar yatırımcısına asimetrik getiri sunar. Varantın sunduğu hakkın kullanılmaması durumunda ise sadece ödenen varant primi kaybedilmiş olur. Böylelikle kullanım vadesi sınırlı olan varantların, belirlenen vadede kullanılmaması durumunda varantın değeri kendiliğinden sona ermiş olur.

Varantlar, ekonomik dalgalanma ve fiyat hareketliliği karşısında yatırımcıyı koruyarak, zararın ödenen varant primi ile sınırlı kalmasını sağlar.²⁷ Varantlarda kredili işlem ya da vadeli kontratlarda söz konusu olan pozisyon zararını karşılayacak ayrıca

²⁴ Kadioğlu, "Varant", 133.

²⁵ Sakarya, *Türkiye'de Varantlar ve Fiyatlaması*, 17.

²⁶ Sakarya, *Türkiye'de Varantlar ve Fiyatlaması*, 27.

²⁷ Aslı Özkan, "Sermaye Piyasamızda Yeni Bir Enstrüman: Varant", *Sermaye Piyasasında Gündem* 67 (2008), 21.

bir teminatlandırma yükümlülüğü bulunmamaktadır.²⁸ Bu bakımdan varantlar, sahip olduğu kaldıraç özelliğinin de etkisiyle ucu açık kâr imkânı sunan ve zararı belli bir limitle sınırlandıran ürünlerdir.²⁹ Varantlarda hâkim olan bu kaldıraç etkisi, birçok yatırımcıyı bu ürüne yönelten teşvik edici sebep olarak görülür.³⁰ Bununla birlikte varantlarda ihraççı yükümlülüğü opsiyon sözleşmelerinde olduğu gibi Takasbank tarafından garanti edilmez. Olası yükümlülük ihmali durumunda varant sahibinin alacağını hukuki yollarla talep etmesi gerekir.³¹

4. Varantların Borsada İşlem Görmesi

Varantlar, Borsa Pay Piyasası'nda Yapılandırılmış Ürünler ve Fon Pazarı'nda işlem görmekte ve takas işlemleri paylarda olduğu gibi Takasbank tarafından gerçekleştirilmektedir.

Varantlar pay piyasası altında işlem gördüklerinden, takas işlemleri paylarda olduğu gibi İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) aracılığı ile t+2 esasına göre gerçekleştirilir. Pay piyasasında geçerli olan emir ve işlem kuralları varantlar için de geçerli olmakla birlikte, farklı olarak varantların açığa satış ve ödünç işlemlerinin yanı sıra kredili işlemlerde öz kaynak olarak kullanılmasına Sermaye Piyasası Kurulu tarafından izin verilmemektedir.³²

Varant yatırımcısı, sahip olduğu işlem hakkı karşılığında ödeyeceği varant primi dışında alacağı pozisyon için ayrıca bir teminat yatırmamaktadır.³³

5. Fıkhî Açıdan Varantlar

Belli bir finansal varlık ya da göstergeye dayalı alım satım yönünde işlem yapma hak sahipliğini temsil eden varantların modern bir finansal yatırım aracı olması sebebiyle klasik fıkıh geleneği içerisinde bu tür bir yatırım işleminin doğrudan hükmünü

²⁸ Babuşçu - Hazar, *Sermaye Piyasaları*, 196.

²⁹ Babuşçu - Hazar, *Sermaye Piyasaları*, 193.

³⁰ Emre, "Alternatif Bir Yatırım Aracı: Warrantlar", 18.

³¹ Özkan, "Sermaye Piyasamızda Yeni Bir Enstrüman: Varant", 24-25; Sakarya, *Türkiye'de Varantlar ve Fiyatlaması*, 30.

³² Kadıoğlu, "Varant", 149.

³³ Demiral, *Hisse Senedi Varantlarının Performansının Ölçülmesi ve İMKB'de Uygulama*, 17.

tespit etmek mümkün değildir. Bu bakımdan meselenin ancak benzer sözleşme türleri açısından incelenmesi ve borç sözleşmelerine hâkim genel birtakım kurallar üzerinden fikhî bir değerlendirilme yapılması mümkün görülmektedir.

Bu başlık altında öncelikle varant işlemlerinin fikhî hükmüne dair mevcut muasır görüş ve değerlendirmelerin tespitine öncelik verilecek, sonrasında ise konu fıkıh müktesebatı çerçevesinde değerlendirilmeye çalışılacaktır.

5.1. Varantların Hükmüne Dair Mevcut Muasır Yaklaşımlar

Bir yatırım aracı olarak varant işlemlerinin hükmü hakkında az da olsa bazı görüş ve değerlendirmelerin olduğu görülmektedir. Konu ile ilgili doğrudan görüş beyan eden iki fetva heyetinin birbirinden farklı görüşleri şöyledir:

1. Malezya Merkez Bankası Şer'î Danışma Komitesinin (SAC) 1995 yılında almış olduğu bir karara göre, dayanak varlığı fikhîen uygun olduğu sürece ortaklık ya da alım varantlarının (call warrants and equity warrants) alım satıma konu edilmesinde bir sakınca görülmemiştir. Söz konusu bu kararın ana gerekçesi, Hanefiler dışındaki mezheplerin, hakların bedelli veya bedelsiz olarak devredilmesine müsaade eden görüşlerine dayandırılmaktadır.³⁴

2. Bahreyn merkezli özel bir danışma kurulu statüsündeki Shariyah Review Bureau (دار المراجعة الشرعية), 2020 yılında yayımladığı mütalaasında varantların (turbo sertifikalar dâhil) fikhîen alım satıma konu edilebilecek bir mal niteliğini haiz olmadığı ve bu ürünlerin esasen madumun satışını konu edinen garar ve kumar içerikli sözleşmeler olduğu kanaatine varmıştır.³⁵

Varantların fikhî hükmü hakkında görüş beyan eden fetva heyetlerinin görüşleri incelendiğinde, cevaz görüşünde olan Malezya Merkez Bankası Şer'î Danışma Komitesine ait kararın,

³⁴ Resolutions of the Securities Commission Shariah Advisory Council (Kuala Lumpur, 2007), 60. Bu konuda ayrıca bk. Razali Haron, "Gharar and Mispricing of Equity Warrants", 6.

³⁵ Shariyah Review Bureau, "Are Turbo Warrants Adaptable Under Shariah Architecture?", 21-23.

dayanak varlığı fikhen meşru olan ortaklık alım varantları ile sınırlı olduğu görülmektedir. Söz konusu komitenin karar gerekçesi, hakların bedelli veya bedelsiz olarak devredilmesine müsaade eden klasik bazı fıkıh doktrinlerine ait görüşler ile temellendirilmektedir. Ancak işaret edilen hakların tasnifine dair herhangi bir ayırım gözetmeyen bu toptancı yaklaşımın, hakların ivazlı ya da ivazsız devri konusunda klasik fıkıh doktrinlerindeki sistematığı yeterince ifade etmekten uzak olduğunu belirtmek gerekir. Shariyah Review Bureau (دار المراجعة الشرعية) tarafından yayımlanan mütalaada ise varantlar, konusu itibarıyla “madum” hükmünde değerlendirilerek fikhen alım satımına konu edilebilecek bir mal niteliğinde görülmemesinin yanında, işlemlerin genellikle garar içerikli ve kumar mahiyeti taşıyan sözleşmeler olarak değerlendirilmesi de fikhî açıdan yeterince temellendirilerek izah edilmiş değildir.

Varant işlemlerinin esasen diğer bazı fıkıh meclislerinin de gündemine geldiği fakat konu hakkındaki kararlarını daha sonra vermek üzere erteledikleri görülmektedir. Nitekim İslam İşbirliği Örgütüne bağlı Fıkıh Akademisi, malî piyasa işlemlerini ele aldığı VII. dönem toplantısında varantlar (شهادة حق التملك) hakkındaki kararını sonraki toplantılara ertelediğini belirtmiştir.³⁶ Benzer şekilde Avrupa Fetva Araştırmaları Meclisi, XII. dönem toplantısı sonunda malî piyasa işlemlerine dair aldığı kararında, varantlar ile ilgili, İslam İşbirliği Örgütüne bağlı Fıkıh Akademisinin daha önce almış olduğu ve sonraki toplantılara ertelediğini belirttiği kararın ilgili bölümünü aktarmakla yetinmiş, farklı bir değerlendirmede bulunmamıştır.³⁷

Günümüzde birçok fetva ve karar meclisinin temelde bir dayanak varlık üzerindeki alım satım hakkını konu edinen “opsiyon sözleşmeleri”³⁸ gibi benzer meseleler hakkında görüş beyan ettiği

³⁶ Bk. “Karâr bi-şe’ni’l-esvâki’l-mâliyye”, *MMFİ* 7/1 (1992), 714.

³⁷ İlgili karar metni için bkz. *el-Karârât ve’l-fetâva’s-sâdire ani’l-Meclisi’l-Ûrubbî* (by.: y.y., 2013), 116-123.

³⁸ Opsiyon sözleşmesi, borsa vadeli işlem sözleşmeleri kapsamında taraflardan birinin belli bir prim karşılığında dayanak varlığı vade içerisinde veya sonunda belli bir fiyattan satın alma veya satma hakkına sahip olduğu sözleşme türünü ifade etmektedir (Nurgül Chambers, *Türev Piyasalar* (İstanbul: Beta Basım

görülmektedir. Bu hususta öne çıkan bazı görüş ve değerlendirmeler şöyledir:

- İslam İşbirliği Örgütüne bağlı Fıkıh Akademisi “opsiyon sözleşmeleri” ile ilgili 1992 tarihli kararında; “*Malî piyasalarda belli bir varlığın belirli bir zaman dilimi içerisinde satma veya satın alınması hakkını temsil eden opsiyon sözleşmeleri, temsil ettiği mal, menfaat veya hakkın şer‘an karşılığında bedel alınması caiz olan bir sözleşme türü olmadığından caiz değildir*” hükmüne varmıştır.³⁹

- İslamî Finans Kuruluşları Muhasebe ve Denetleme Kurumunun (AAOIFI), malî haklar ve bu haklar üzerindeki tasarrufları konu edinen 2009 yılında kabul edilmiş 42 no.lu standardında “opsiyon sözleşmeleri” hakkında, “*Alım satım hakkı (opsiyon) karşılığında bedel alınması caiz değildir*” hükmünü benimsemiştir.⁴⁰

- Din İşleri Yüksek Kurulunun opsiyon sözleşmelerinin hükmüne dair 2020 yılında yayımlanan fetvasında bu tür sözleşmelerin caiz görülmemesine dair hüküm, “*bu tür sözleşmelerde üzerinde akit yapılan şeyin (ma'kûdun aleyh) fikhî karşılığında bedel alınabilen meşru bir mal, menfaat veya malî haklar arasında olmaması*” gerekçesi ile temellendirilmiştir.⁴¹

Varantların fikhî hükmü konusunda ihtiyatlı davranan fetva ve karar meclislerinin yukarıda işaret edilen çekimser tutumunun, meselenin henüz literatür düzeyinde bütün boyutları ile ortaya konulup tartışılmamış olması ile izah edilebilecek haklı bir tarafı bulunduğu söylenebilir. Bununla birlikte bir çok yönden varantların menkul kıymete dönüştürülmemiş versiyonu sayılabilecek opsiyon sözleşmeleri hakkında ortaya konulmuş kanaatlerin, varantların hükmü hakkında yol gösterici önemli ipuçları içerdiğini düşünmekteyiz.

Yayın Dağıtım, 2012), 57; M. Oğuz Köksal, “Türev Sözleşmeler – Opsiyon”, *Sermaye Piyasası Araçları*, ed. Şenol Babuşçu – Adalet Hazar (Ankara: Akademi Yayıncılık, 2021), 310.

³⁹ “Karâr bi-şe‘ni’l-esvâki’l-mâliyye”, 714.

⁴⁰ Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI), *el-Meâyîru’s-şer‘iyye* (Riyad: Dârü’l-Meymân, 1437/2015), Standart no: 42/10/1.

⁴¹ İlgili Fetva metni için bkz. Diyanet İşleri Başkanlığı (DİB), “Din İşleri Yüksel Kurulu Başkanlığı” (Erişim 30 Ocak 2023).

5.2. Fıkıh Müktesebatı Açısından Varantlar

Varant işlemlerinde hâkim olan özellikler, klasik fıkıh geleneğinde yaygın kabul gören temel ilkeler açısından çeşitli başlıklar altında incelenmeye müsaittir. Bu başlıkta varant işlemleri, bir önceki başlıkta yer verilen muasır değerlendirmeler de dikkate alınarak; alım satım hakkının satışını temsil eden muameleler, madumun satışı, kaporalı alışverişlerle benzerliği ve varantlarda hâkim olan kaldıraç etkisinin fıkıh müktesebatı açısından mahiyeti gibi açılardan ele alınacaktır.

5.2.1. Alım Satım Hakkının Satışı Bakımından

Klasik fıkıh geleneği içerisinde alım satım hakkının müstakil olarak alışveriş sözleşmelerine konu edildiği özel bir sözleşme biçimi bulunmamaktadır. Buna mukabil fıkıh mezheplerinin bir gayrimenkul üzerinde alım önceliğini temsil eden şuf'a (ön alım hakkı), ölü araziye ihya etmek amacıyla etrafını taşla çevrelemek (tahcîr) gibi mülk edinme önceliği sunan ya da alışverişlerde söz konusu olan muhayyerlikler karşılığında bedel alınması gibi konuya ışık tutan bazı görüşleri bulunmaktadır. Bu görüşler genel olarak şöyledir:

Hanefilere göre bir mülkten bağımsız ve sadece o mülkü satın alma hakkı veren mücerret hakların satışı ilkesel olarak caiz değildir. Bu kapsamda gerek şuf'a gibi mülk edinme konusunda öncelik hakkı sunan haklar gerekse alım satımdaki muhayyerlik hakkından vazgeçme karşılığında bir bedel alınması meşru değildir.⁴² Zira bu tür hakların belli bir mahal üzerinde sabit olmayan ve sadece bir mülk üzerinde sahibine irade kullanma yetkisi veren vasfı temsil etmekte olduğu değerlendirilmektedir.⁴³

Mâlikîlerde şuf'a hakkının gerçekleşen alışverişe bağlı olarak sabit olması sonrasında şuf'a hakkına sahip tarafça bu hakkın bir bedel karşılığında müşteriye teslimi bir görüşe göre caiz görülmüş,

⁴² Abdullah b. Mahmud b. Mevdûd el-Mevsilî, *el-İhtiyâr li-ta'îlî'l-Muhtâr* (Beyrut: Dârü'l-Kütübî'l-İlmiyye, ts.), 2/47; Muhammed Emîn b. Ömer b. Abdilazîz b. Âbidîn, *Reddül-muhtâr 'ale'd-Dürri'l-muhtâr* (Beyrut: Dârü'l-Fikr, 1412/1992), 4/518.

⁴³ Bu konuda ayrıca bkz. Hasan Hacak, *İslam Hukukunun Klasik Kaynaklarında Hak Kavramının Analizi* (İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2000), 128-131.

bir başkasına satılması ise caiz görülmemiştir.⁴⁴ Bu mesele hakkındaki görüşler incelendiğinde bazı Mâlikîler tarafından cevaz verilen uygulamanın, esasen gerçekleşen satış işlemi sebebiyle şuf'a hakkına sahip tarafın bu hakkından müşteri lehine bir bedel karşılığında feragat etmesi olduğu anlaşılmaktadır.

Şâfiîlerin mezhepte tercih edilen görüşüne göre, mülk edinme hakkı alım satıma konu edilemez. Mezhep içerisinde sadece Ebû İshak eş-Şîrâzî, ölü (mevat) bir araziye ihya etmek amacıyla taşla çevreleyerek (tahcîr) mülk edinme önceliğine sahip olan bir kimsenin bu hakkını satmasının, evin üstüne kat atma hakkının satılmasına kıyasla caiz olacağını söylemiştir.⁴⁵

Hanbelî mezhebinde sahih görülen görüşe göre, şuf'a hakkı gibi, henüz mülkiyeti temsil etmeyen hakların satışı sahih görülmemiştir.⁴⁶ Ayrıca Hanbelî mezhebi eserlerinde muhayyerlik hakkının satışa konu olamayacağı da açıkça belirtilmiştir. Ancak mezhepteki zayıf da olsa bir görüşe göre ölü bir araziye tahcîr yoluyla çevreleyerek mülk edinme önceliğine sahip olan bir kimsenin bu hakkını satması caiz görülmüştür.⁴⁷

Yukarıda aktarılan görüşler incelendiğinde, bazı fakihler tarafından cevaz verilen mülk edinmede öncelik sunan haklar karşılığında bedel alınabilmesi meselesinin, bir akar üzerinde sahip olunan mülkiyet önceliği hakkından feragat etme ya da bir mülk üzerindeki emeğin sonucunda (o mülk üzerinde yer tutan bir hakkın karşılığı olarak) elde edilmiş haklar olduğu anlaşılmaktadır. Dolayısıyla bütün bu örneklerde, herhangi bir mülkten bağımsız

⁴⁴ Ebû Saîd Abdüsselâm b. Saîd b. Habîb (Sahnûn), *el-Müdevvenetü'l-kübrâ* (Beyrut: Dâru'l-Kütübî'l-İlmiyye, 1415/1994), 4/229; Ebü'l-Velîd Muhammed b. Ahmed (İbn Rüşd el-Ced), *el-Beyân ve't-tahsîl*, thk. Muhammed Haccî (Beyrut: Dâru'l-Garbi'l-İslâmî, 1988/1408), 12/54; Ebu'l-Hasen Ali b. Ahmed el-Adevî, *Hâşiyetü'l-Adevî alâ şerhi Kifâyeti't-tâlibi'r-rabbânî* (Beyrut: Dâru'l-Fikr, 1994), 2/254; Sâlih b. Abdüssemeî el-Ezherî, *es-Semeru'dânî şerhu Risâleti İbn Ebî Zeyd el-Kayrevânî* (Beyrut: el-Mektebetü's-sekâfiyye, ts.), 551.

⁴⁵ Şemsüddîn Muhammed b. Muhammed el-Hatîb eş-Şîrbînî, *Muğni'l-muhtâc ilâ ma'rifeti meânî elfâzi'l-Minhâc*, thk. Ali Muhammed Muavvaz – Âdil Ahmed Abdülmevcûd (Beyrut: Dâru'l-Kütübî'l-İlmiyye, 1421/2000), 3/504.

⁴⁶ İbn Müflih, Ebû İshâk Burhânüddîn İbrahim b. Muhammed, *el-Mübdi' şerhu'l-Mukni'* (Beyrut: Dâru'l-Kütübî'l-İlmiyye, 1997/1418), 5/106.

⁴⁷ Mansur b. Yûnus el-Buhûtî, *Keşşâfu'l-kinâ' 'an metni'l-İknâ'*, thk. Muhammed Hâsan İsmail (Beyrut: Dâru'l-Kütübî'l-İlmiyye, 1418/1997), 3/210.

olarak soyut (sadece alım satım iradesini temsil eden) bir hakkın alışveriş konusu olması söz konusu değildir.

5.2.2. Madumun Satışı Bakımından

Bazı araştırmalarda varant işlemlerinin caiz görülmemesine gerekçe olarak, varantla alınıp satılan şeyin gerçekte madumun satışı olması gösterilebilmektedir.⁴⁸ Buna göre, varant karşılığında bedel ödenen şey (hak) fıkhen alışverişe konu olamayacak nitelikte olduğundan, gerçekleşen bu alışveriş temelden hükümsüz olmaktadır.

Kanaatimizce gerçek bir satın alma ve dayanak varlığın fizikî/kaydî teslim esasına göre işletileceği ortaklık varantlarının belli bir fiyattan satın alınmasını konu edinen alım varantları netice itibariyle bir şirketin ihraç edilmiş ya da bir süre sonra halka arz edilecek belli miktardaki payını alma hakkını temsil etmektedir. Dolayısıyla fıkhen alım satımına konu olabilmesi tartışılabilirse de bu tür karşılıklara “madum” demenin çok yerinde olmayacağı kanaatindeyiz. Bununla birlikte doğrudan dayanak varlık ya da göstergenin kullanım fiyatı ile vade sonu fiyatı arasındaki farkı yatırımcıya yansıtmayı konu edinen ve nakit uzlaşısı üzerinden itfası kararlaştırılan aracı kuruluş varantlarının, fıkhen gerçek bir varlığın alım satımını konu edinmediğinden bahsedilebilir. Bu bakımdan, nakdi uzlaşısı ile biten aracı kuruluş varantlarında sözleşmenin gerçek bir konusunun olmadığı ve varant ile elde edilen hakkın da özü itibariyle ciddî bir belirsizlik (garar) içermekte olduğu söylenebilir.

5.2.3. Kaporalı İşlemlerle Benzerliği Bakımından

Varantların mevcut yapısının fikhî açıdan uygun olmadığı belirtilen bazı araştırmalarda, buna alternatif olarak kaporalı sözleşmelerin yöntem olarak önerildiği görülebilmektedir.⁴⁹

⁴⁸ Shariyah Review Bureau, “Are Turbo Warrants Adaptable Under Shariah Architecture?”, 18, 23.

⁴⁹ Shariyah Review Bureau, “Are Turbo Warrants Adaptable Under Shariah Architecture?”, 23.

Fıkıh geleneği içerisinde genel olarak Hanbelî ekolü tarafından benimsenen⁵⁰ kaporalı satış⁵¹ (بيع العربون); “müşterinin bir malı belli bir fiyata satın almak üzere anlaştığı satıcıya bir miktar para vererek, malı alması durumunda verilen meblağın satın alma fiyatından mahsup edilmesi, müşterinin vazgeçmesi durumunda ise verilen bu meblağın satıcıda kalması üzerine yapılan satış sözleşmesi” olarak tanımlanmış⁵² ve mezhebin sahih görülen görüşüne göre meşru bir işlem olarak görülmüştür.⁵³ Bu tür bir sözleşme klasik dönem fakihlerinin cumhuru tarafından fasit şart, garar ve haksız kazanç gibi unsurlar içerdiği gerekçesiyle caiz görülmemiştir.⁵⁴

Bir kimsenin alışveriş öncesinde satıcıya “bu malı benden başkasına satma! Bu malı senden satın alırsam vereceğim bu bedeli fiyata mahsup edersin; şayet satın almazsam verdiğim bu bedel senin olsun” diyerek önden belli bir miktarı satıcıya vermesi de kapora kapsamında Hanbelîler tarafından caiz görülmüştür.⁵⁵ Ancak bu bedelin, satıcının müşteriye bekleyerek malı bir başkasına satmamasının (bekleme süresinin) bir karşılığı olarak belirlenmesi ise caiz görülmemiştir.⁵⁶ Buradan da anlaşılacağı üzere kapora,

⁵⁰ Günümüzde ücreti peşin olarak ödenmesi gereken Sarf ve Selem sözleşmeleri dışındaki kaporalı satışlar ulusal ve uluslararası ölçekte pek çok fıkıh meclisi tarafından kabul görmüştür. Örnek olarak bkz. *Karârâtü ve tavsiyâtü Mecma’i’l-fikhi’l-İslâmî ed-düvelî* (b.y.: y.y., 1442/2021), 229-230; AAOIFI, *el-Meâyîru’ş-şer’iyye*, Standart no: 53; Diyanet İşleri Başkanlığı (DİB), “Din İşleri Yüksel Kurulu Başkanlığı” (Erişim 2 Mart 2022).

⁵¹ Kaparo ve hükmü hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Abdürrezzâk Ahmed es-Senhûrî, *Mesâdiru’l-hak fi’l-fikhi’l-İslâmî* (Beyrut: Menşûratü’l-Halebî’l-Hukûkiyye, 1998), 2/90-96; Cengiz Kallek, “Kaparo”, *Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi* (Erişim 5 Mart 2023).

⁵² İbn Müflih, *el-Mübdî’*, 4/58.

⁵³ Alâuddîn Ebû’l-Hasen Ali b. Süleyman b. Ahmed el-Merdâvî, *el-İnsâf fi ma’rifeti’r-râcihi mine’l-hilâf*, thk. Muhammed Hamid el-Fîkî (b.y.: y.y., 1375/1956), 4/357.

⁵⁴ Ebu’l-Hasen Ali b. El-Hüseyn b. Muhammed es-Sügdî, *en-Nütef fi’l-fetâvâ*, thk. Salahaddin en-Nâhî (Beyrut: Müessesetü’r-Risâle, 1404/1984), 472; Ebû Ömer Yûsuf b. Abdillâh b. Muhammed b. Abdilber en-Nemerî, *el-Kâfi fi fikhi ehli’l-Medîne*, thk. Muhammed el-Moritânî (Riyad: Mektebetü’r-Riyâd el-Hadîse, 1400/1980), 2/741; Ebu’l-Velîd Muhammed b. Ahmed el-Kurtubî (İbn Rüşd el-Hafîd), *Bidâyetü’l-müctehid ve nihâyetü’l-muktasid* (Kahire: Dâru’l-Hadîs, 1425/2004), 3/180; Zekeriyâ b. Muhammed b. Zekeriyâ el-Ensârî, *Esne’l-metâlib fi şerhi Ravdi’t-tâlib* (b.y.: Dâru’l-Kitâbi’l-İslâmî, ts.), 2/31.

⁵⁵ İbn Müflih, *el-Mübdî’*, 4/58;

⁵⁶ Mansur b. Yûnus el-Buhûtî, *Şerhu Münthe’l-irâdât*, thk. Abdullah b. Abdülmuhsin et-Türkî (Beyrut: Müessesetü’r-Risâle, 1421/2000), 2/33.

esasen bir malı satın alıp almama karşılığındaki muhayyerlik/opsiyon hakkı için tayin edilen özel bir bedel değildir. Malı satın almak gayesiyle, malın fiyatına mahsup edilmek üzere önden verilen fakat satın alamama gibi bir durumun oluşması halinde satıcıya bağışlanan bir meblağdır. Nitekim bu işlemin sahil olduğu gerekçelendirilirken, *tarafların kapora'yı alışveriş için bir şart olarak ileri sürmemiş olması* hususuna dikkat çekilmesi ve bunun bir şart olarak ileri sürülmesi durumunda verilen bu meblağın -karşılıksız bir bedel olması gerekçesiyle - geri verilmesi gerekeceğine işaret edilmesi ile bu hususta önemli bir ayrıntıya vurgu yapılmış olmaktadır.⁵⁷ Dolayısıyla kapora, sözleşmeye eklenmiş bir şart ve bu şarta bağlı olarak alınan bir bedel olmadığı gibi, satın alınacak malın fiyatından bağımsız olarak, satın alıp almama opsiyonu elde etme karşılığında belirlenen bağımsız bir bedel de değildir.

Sonuç olarak kapora, satış fiyatının bir parçası iken, varant primi dayanak varlığın satın alınacağı fiyata dâhil edilmeyen,⁵⁸ satın alma veya satma karşılığında talep edilen özel bir bedeldir. Bu bakımdan varant karşılığında ödenen bedelin kapora gibi değerlendirilmesi mümkün görünmemektedir.

5.2.4. Kaldıraçlı İşlem İçermesi Bakımından

Varantlar kaldıraç⁵⁹ özelliğine sahip finansal ürünler olması bakımından, dayanak varlığı piyasa fiyatına göre çok düşük bir bedel karşılığında satın alma fırsatı sunmaktadır. Varantlarda hâkim olan bu kaldıraç etkisi sebebiyle yatırımcının varant başına ödediği prim ile dayanak varlığı doğrudan almayı vade sonundaki alım ya da satım hakkını nakdi uzlaşma üzerinden kullanması durumunda aradaki uzlaşma ödemesinin yatırımcının hesabına aktarılması, yatırımcının sınırlı bir bedel karşılığında piyasadaki fiyat hareketlerinden ucu açık bir şekilde kazanç sağlamasını gerektirmektedir.

⁵⁷ Buhûti, *Şerhu müntehe'ir-râdât*, 2/33; Mustafa es-Suyûtî, *Metâlibu üli'n-nühâ fi şerhi Gâyeti'l-müntehâ* (Dımaşk: el-Mektebetü'l-İslâmî, 1415/1994), 3/79.

⁵⁸ Razali Haron, "Gharar and Mispricing of Equity Warrants", 5.

⁵⁹ Malî piyasalarda, sahip olunan öz sermayenin belli katlarında işlem yapılmasına imkân tanıyan sistemi ifade eden finansal kavram.

Varant işlemlerinde yaygın olan bu durum, mülkiyetine sahip olunmayan bir varlığın değer kazanmasından kazanç sağlama ve belli bir dayanak varlığın fiyat hareketi üzerine ortaya konulan bir meblağ üzerinden risk alarak pozisyon alma mahiyeti taşımaktadır. Bir kimsenin satın almış olduğu malın temin riskine ve bu sebeple sözleşmenin feshi endişesine binaen kabz gerçekleşmeden satarak üzerinden kazanç elde etmesi helal görülmezken,⁶⁰ sadece satın alma hakkı üzerinden o malın kazandığı ya da kaybettiği değer farkını almayı caiz görmek mümkün görünmemektedir.

Belli bir bedel ortaya koyarak gerçekte sahip olunmayan bir varlığın fiyat hareketlerinden kazanç sağlama ya da eldeki meblağın kaybedilmesi esasına dayalı bu tür işlemler, İslam'da yasaklanan şans unsuruna bağlı olarak taraflardan birinin kazanıp diğerinin zarara uğradığı kumar türü işlemler kapsamında değerlendirilmeye de müsait görünmektedir.

Sonuç

Ortaklıklara ait paylar ya da diğer finansal türevler ve göstergeler üzerinde alım veya satım hakkı sunan varantlar sözleşme konusu itibarıyla bir hakkın satın alınmasını temsil etmektedir. Bu hak bir şirkete ait payların belirli bir fiyatla gerçek bir teslim-tesellüm üzerinden satın alınması şeklinde kullanılabilceği gibi, pay veya diğer finansal türevler ya da endeks değerlerinde vadeye bağlı oluşan farkın yansıtılmasına dayalı olarak da düzenlenebilmektedir.

Belli bir varlığı mülk edinme hakkı veren fakat tek başına o varlık üzerinde herhangi bir mülkiyeti temsil etmeyen hakların alım satıma konu edilmesi âlimlerin cumhuru tarafından benimsenen görüşe göre caiz görülmemektedir. Malî piyasalarda işlem gören finansal varlıkları satın alma veya satma hakkının, dinen karşılığında bedel alınabilecek mal, menfaat veya malî bir hak olmadığı görüşü çoğu muasır fetva meclisleri tarafından da benimsenmiştir.

⁶⁰ Mevsilî, *el-İhtiyâr*, 2/8; Ebû Zekeriyâ Yahyâ b. Şeref en-Nevevî, *Ravdatü't-tâlibîn ve umdetü'l-müftîn* (Beirut: el-Mektebu'l-İslâmî, 1412/1991), 3/501; Ali b. Sultân Muhammed el-Kârî, *Mirkâtü'l-mefâtiḥ şerhu Mişkâti'l-mesâbih* (Beirut: Dâru'l-fikr, 1994/1414), 6/76-77.

Geçmişte bazı fakihler tarafından cevaz verilen, mülk edinmede öncelik sunan haklar karşılığında bedel alınabileceği görüşü, bir akar üzerinde sahip olunan mülkiyetteki öncelik hakkından feragat etme ya da bir mülk üzerindeki somut emeği temsil eden bir hakkın devri karşılığında alınacak bedeldir. Dolayısıyla sırf alım satım iradesini temsil eden bir hakkın alım satımı burada söz konusu değildir. Satın alma veya satma hakkı veren varantlarda karşılığında bedel alınan hak ise en başta satan kimsenin mülkiyetinde bulunan ve fikhî açısından mal değeri haiz kabul edilen bir hak olma özelliğine sahip değildir.

Varantların, sahip olduğu kaldıraç özelliği sebebiyle, gerçek değeri nispeten yüksek miktarda olan dayanak varlık ya da göstergelerin fiyat farkı üzerinden cüzi bir bedel karşılığında kazanç sağlamayı konu edinmesi ve dayanak varlıkların vadesinde alım satımı yerine işlemlerin çoğunlukla nakdî uzlaşı ile sonlandırılması İslam'ın ticaret ilkeleri ile bağdaşmamaktadır.

Netice olarak, belli finansal varlık veya göstergelerin alım ya da satım hakkını temsil eden varantlar İslam fikhî açısından, bağımsız olarak sözleşme konusu olup karşılığında bedel alınabilecek bir hakkı temsil etmemesi ve reel ticaretin ötesinde çoğunlukla fiyat hareketlerinden kazanç elde etme amacıyla başvurulan finansal işlemlerden oluşması yönüyle fikhden caiz görülebilecek nitelikte değildir.

Finansman / Funding:

This research received no external funding. / Bu araştırma herhangi bir dış fon almamıştır.

ıkar atışması / Conflicts of Interest:

The author declare no conflict of interest. / Yazar, herhangi bir çıkar atışması olmadığını beyan eder.

Kaynakça

- AAOIFI, Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions. *el-Meâyîru's-şer'iyye*. Riyad: Dârü'l-Meymân, 1437/2015.
- Adevî, Ebu'l-Hasen Ali b. Ahmed. *Hâşiyetü'l-Adevî alâ şerhi Kifâyeti't-tâlibi'r-rabbânî*. 2 Cilt. Beyrut: Dâru'l-Fikr, 1994/1414.
- Adıgüzel, Burak. "Türk Sermaye Piyasasında Yeni Bir Sermaye Piyasası Aracı Olarak Varant", *Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi* 14/3-4 (2010), 227-267.
- Ali el-Kârî, Ali b. Sultân Muhammed el-Kârî. *Mirkâtü'l-mefâtîh şerhu Mişkâti'l-mesâbih*. 11 Cilt. Beyrut: Dâru'l-Fikr, 1994/1414.
- Babuşçu, Şenol – Hazar, Adalet. *Sermaye Piyasaları*. Ankara: Bankacılık Akademisi Yayınları, 2019.
- Buhûfî, Mansur b. Yûnus. *Keşşâfu'l-kınâ' 'an metni'l-İknâ'*. thk. Muḥammed Ḥasan İsmail. 6 Cilt. Beyrut: Dârü'l-Kütübî'l-İlmiyye, 1418/1997.
- Buhûfî, Mansur b. Yûnus. *Şerhu Müntehe'l-irâdât*. thk. Abdullah b. Abdülmuhsin et-Türkî. 3 Cilt. Beyrut: Müessesetü'r-Risâle, 1421/2000.
- BİST, Borsa İstanbul. Borsa Yatırım Fonları Varantlar ve Sertifikalar, https://www.borsaistanbul.com/files/Borsa_Yatirim_Fonlari_Varantlar_ve_Sertifikalar.pdf (Erişim: 19.12.2022)
- Chambers, Nurgül. *Türev Piyasalar*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım, 4. Basım, 2012.
- Darîr, Sıddîk Muhammed Emîn. "el-İhtiyârât". *MMFİ* 7/1 (1992).
- Demiral, Uğur. *Hisse Senedi Varantlarının Performansının Ölçülmesi ve İMKB'de Uygulama*. Çorum: Hitit Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2014.
- DİB, Diyanet İşleri Başkanlığı. "Din İşleri Yüksel Kurulu Başkanlığı". Erişim 2 Mart 2023. <https://kurul.diyaret.gov.tr/Cevap-Ara/968/kapora-caiz-midir-alisveristen-vazgecilmesi-halinde-kaporanın-geri-verilmesi-gerekir-mi>
- DİB, Diyanet İşleri Başkanlığı. "Din İşleri Yüksel Kurulu Başkanlığı". Erişim 30 Ocak 2023. <https://kurul.diyaret.gov.tr/Cevap-Ara/Karar/38631/opsiyon-sozlesmelerinin-hukmu-nedir>
- Emre, Zeynep. "Alternatif Bir Yatırım Aracı: Warrantlar", *Sermaye Piyasasında Gündem* 46 (2006), 16-25.
- Ezherî, Sâlih b. Abdüssemî. *es-Semeru'dânî şerhu Risâleti İbn Ebî Zeyd el-Kayrevânî*. Beyrut: el-Mektebetü's-sekâfiyye, ts.
- Güney, Necmeddin. *40 Soruda Ortaklıklar*. İstanbul: İktisat Yayınları, 2020.
- Hacak, Hasan. *İslam Hukukunun Klasik Kaynaklarında Hak Kavramının Analizi*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2000.
- Halîl, Ahmed b. Muhammed. *el-Eshüm ve's-senedât ve ahkâmuhâ fi'l-fikhi'l-İslâmî*. Suûd: Dâru İbni'l-Cevzî, 1424/2003.
- Haron, Razali. "Gharar and Mispricing of Equity Warrants - Malaysian Evidence", *Islamic Banking and Finance Conference - 2014*. 1-13. http://irep.iium.edu.my/37242/1/Paper_ID_182_Razali_Haron_IREP.pdf
- İbn Abdilber, Ebû Ömer Yûsuf b. Abdillâh b. Muhammed b. Abdilber en-Nemerî. *el-Kâfi fi fikhi ehli'l-Medîne*. thk. Muhammed el-Moritânî. 2 Cilt. Riyad: Mektebetü'r-Riyâd el-Hadîse, 2. Basım, 1400/1980.
- İbn Âbidîn, Muhammed Emîn b. Ömer b. Abdilazîz. *Reddü'l-muhtâr ale'd-Dürri'l-muhtâr*. 6 Cilt. Beyrut: Dârü'l-Fikr, 2. Basım, 1412/1992.

- İbn Müflih, Ebû İshâk Burhânüddîn İbrahim b. Muhammed. *el-Mübdî' şerhu'l-Mukni'*. 8 Cilt. Beyrut: Dâru'l-Kütübî'l-İlmiyye, 1997/1418.
- İbn Rüşd el-Ced, Ebû'l-Velîd Muhammed b. Ahmed. *el-Beyân ve't-tahsil*. thk. Muhammed Haccî. 20 Cilt. Beyrut: Dâru'l-Garbi'l-İslâmî, 2. Basım, 1988/1408.
- İbn Rüşd el-Hafîd, Ebu'l-Velîd Muhammed b. Ahmed el-Kurtubî. *Bidâyetü'l-müctehid ve nihâyetü'l-muktasid*. 4 Cilt. Kahire: Dâru'l-Hadîs, 1425/2004.
- Kadioğlu, Eyüp. "Varant". *Sermaye Piyasası Araçları*. ed. Şenol Babuşçu – Adalet Hazar. Ankara: Akademi Yayıncılık, 2021.
- Kallek, Cengiz. "Kaparo". *Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi*. Erişim 5 Mart 2023. <https://islamansiklopedisi.org.tr/kaparo>
- el-Karârât ve'l-fetâva's-sâdire ani'l-Meclisi'l-Ûrubî*. by.: y.y, 2013.
- "Karâr bi-şe'ni'l-esvâki'l-mâliyye". *MMFİ* 7/1 (1992).
- Karacan, Ali İhsan – Karacan, Esra Erişir. *Sermaye Piyasası Araçları*. İstanbul: Legal Yayıncılık, 2021.
- Karârâtü ve tavsîyâtü Mecmai'l-fikhi'l-İslâmî ed-düvelî*. b.y.: y.y., 4. Basım, 1442/2021.
- Köksal, M. Oğuz. "Türev Sözleşmeler – Opsiyon". *Sermaye Piyasası Araçları*. ed. Şenol Babuşçu – Adalet Hazar. Ankara: Akademi Yayıncılık, 2021.
- Mevsilî, Abdullah b. Mahmud b. Mevdûd. *el-İhtiyâr li-ta'lîli'l-Muhtâr*. 5 Cilt. Beyrut: Dâru'l-Kütübî'l-İlmiyye, ts.
- Merdâvî, Alâuddîn Ebû'l-Hasen Ali b. Süleyman b. Ahmed. *el-İnsâf fi ma'rifeti'r-râcihi mine'l-hilâf*. thk. Muhammed Hamid el-Fikî. 12 Cilt. b.y.: y.y., 1375/1956.
- Mustafa es-Suyûtî. *Metâlibu üli'n-nühâ fi şerhi Gâyeti'l-müntehâ*. 6 Cilt. Dımaşk: el-Mektebetü'l-İslâmî, 2. Basım, 1415/1994.
- Nevevî, Ebû Zekeriyâ Yahyâ b. Şeref. *Ravdatü't-tâlibîn ve umdetü'l-müftîn*. 12 Cilt. Beyrut: el-Mektebu'l-İslâmî, 3. Basım, 1412/1991.
- "Opsiyon Sözleşmelerinin hükmü nedir?" (Din İşleri Yüksek Kurulu'nun 15.09.2020 tarihli Fetvası), <https://kurul.diyanet.gov.tr/Cevap-Ara/Karar/38631/opsiyon-sozlesmelerinin-hukmu-nedir> (Erişim: 19.12.2022)
- Özkan, Aslı. "Sermaye Piyasamızda Yeni Bir Enstrüman: Varant", *Sermaye Piyasasında Gündem* 67 (2008), 21-25.
- Sahnûn, Ebû Saîd Abdüsselâm b. Saîd b. Habîb. *el-Müdevvenetü'l-kübrâ*. 4 Cilt. Beyrut: Dâru'l-Kütübî'l-İlmiyye, 1415/1994.
- Senhûrî, Abdürrezzâk Ahmed. *Mesâdiru'l-hak fi'l-fikhi'l-İslâmî*. 6 Cilt. Beyrut: Menşûratü'l-Halebi'l-Hukûkiyye, 2. Basım, 1998.
- Shariyah Review Bureau, "Are Turbo Warrants Adaptable Under Shariah Architecture?". 2020. <https://shariyah.net/wp-content/uploads/2021/06/Are-Turbo-Warrants-adaptable-under-Shariah-Architecture.pdf>
- Süğdî, Ebu'l-Hasen Ali b. El-Hüseyn b. Muhammed. *en-Nütef fi'l-fetâvâ*. thk. Selahaddin en-Nâhî. 2 Cilt. Beyrut: Müessesetü'r-Risâle, 2. Basım, 1404/1984.
- Şirbînî, Şemsüddîn Muhammed b. Muhammed el-Hatîb. *Muğni'l-muhtâc ilâ ma'rifeti meânî elfâzi'l-Minhâc*. thk. Ali Muhammed Muavvaz – Âdil Ahmed Abdülmevcûd. Beyrut: Dâru'l-Kütübî'l-İlmiyye, 1421/2000.
- VYKST, Varantlar ve Yatırım Kuruluşu Sertifikaları Tebliği. *Resmî Gazete* 28761 (10 Eylül 2013). Erişim: 14 Şubat 2023. <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/09/20130910-28.htm>

Zekeriyyâ el-Ensârî, Zekeriyyâ b. Muhammed b. Zekeriyyâ el-Ensârî. *Esne'l-metâlib fî şerhi Ravdi't-tâlib*. 4 Cilt. b.y.: Dâru'l-Kitâbi'l-İslâmî, ts.

