

Kripto Varlıkların İktisadi Mahiyeti: Sermaye Piyasası Hukuku, Howey Testi ve İslam İktisadı Çerçevesinde Mukayeseli Bir İnceleme

Abdullah Muhammet POSPOR

Doktora Öğrencisi, Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İslam Ekonomisi ve Finansı Anabilim Dalı, Sakarya/Türkiye, abdullah.pospor@ogr.sakarya.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0001-8085-170X>

Soner DUMAN

Prof. Dr., Sakarya Üniversitesi, İlahiyat Fakültesi, Temel İslam Bilimleri Anabilim Dalı, Sakarya/Türkiye, duman@sakarya.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-7309-8622>

Araştırma Makalesi

Süreç

Geliş Tarihi: 02.01.2026

Kabul Tarihi: 12.06.2026

Yayın Tarihi: 20.06.2026

İntihal

Bu makale, en az iki hakem tarafından incelendi ve intihal içermediği teyit edildi.

Etik Beyan: Bu çalışmanın hazırlanma sürecinde bilimsel ve etik ilkelere uyulduğu ve yararlanılan tüm çalışmaların kaynakçada belirtildiği beyan olunur.

Finansman: Yazarlar, bu araştırmayı desteklemek için herhangi bir dış fon almadığını kabul eder.

Yazar Katkıları: Çalışmanın Tasarlanması: AMP (%100), SD (%0). Veri Toplanması: AMP (%75), SD (%25). Veri Analizi: AMP (%75), SD (%25). Makalenin Yazımı: AMP (%75), SD (%25). Makale Gönderimi ve Revizyonu: AMP (%90), SD (%10).

Çıkar Çatışması: Yazar, çıkar çatışması olmadığını beyan eder.

Telif Hakkı

© Abdullah Muhammet POSPOR – Soner DUMAN | Creative Commons Attribution-Noncommercial 4.0 (CC BY-NC) International License

Öz

Bu çalışma, ülkemizde ve uluslararası sahada para ve menkul kıymet otoriteleri tarafından önerilen kripto varlık regülasyonlarını, bu tür varlıklar ile menkul kıymetler arasındaki benzer ve farklı yönleri ve İslam iktisadında Bitcoin (BTC) ve Ethereum'un (ETH) nasıl sınıflandırılacağına konu edinmektedir. Menkul kıymetler düzenlemesini ve İslam iktisadındaki para teorisini tek disiplinde ele alan mevcut literatürün aksine, bu çalışma, kripto varlıkların hem menkul kıymetler hukuku kriterleriyle hem de klasik iktisat ve İslam iktisadında tanımlanan paranın işlevsel gereksinimleriyle uyumlu olup olmadığını karşılaştırmalı bir hukuk-iktisat analiziyle tartışmaktadır. BTC ve ETH; süreç içinde gelişen teknik protokolleri, hizmet sundukları finansal alanlar ve öznesi oldukları finansal teknolojideki gelişmeler sebebiyle konvansiyonel finans-yatırım araçlarından ayrılmakta ve köklü iktisat normlarıyla uyumsuzdur. Araştırma, yatırım sözleşmesine konu olan menkul kıymet kriterlerini, SPKn'deki varlık sınıflandırmasını, Howey Testi unsurlarını ve İslam iktisadında kripto varlıkların menkul kıymet yatırım ortaklığı ile dirhem-dinar-fels karşısındaki konumunu analiz etmektedir. Nitel araştırma yöntemleri kullanılarak yapılan bu çalışma; kripto varlık türlerinin regülasyonu, İslam iktisadında menkul kıymet uyumluluğu ve parasal fonksiyonlar ile ilgili karmaşık konuları karşılaştırmalı olarak incelemektedir. Teorik bulgular, BTC ve diğer coin-token türlerinin aynı kategori altında değerlendirilemeyeceğini; BTC'nin ihraççı otoritesi olmayan, karşı yükümlülük riski taşımayan, biçimsel yapısı itibarı ile mali sorumluluğu sonlandırabilen, protokol seviyesinde içsel getiri üretmeyen bir finansal değeri temsil ettiğini, ayrıca ana mimarisi nedeniyle klasik menkul kıymet normlarına uymadığını ve kullanımının parasal fayda fonksiyonu (MIU) yaklaşımında ifade edilen türden bir fayda sunduğunu göstermektedir. Pratik bulgular ise BTC'nin arzı kısıtlı bir varlık olarak piyasalarda spekülasyon ve değer saklama aracı olarak konumlandığını, bir sözleşme veya borç-alacak ilişkisinde özne olarak kabul edilmese de piyasa aktörlerince teminat olarak kabul edilebileceğini ortaya koymaktadır. Araştırmada bir varlık veya ticari faaliyetin menkul kıymet niteliği taşıyıp taşımadığına yönelik temel ölçüt olarak kabul edilen yatırım sözleşmesi unsurları kripto varlıklar açısından tartışılmış, aynı çerçevede İslam iktisadı açısından yatırım ortaklığı ve menkul kıymet kriterleri ve itibarı para fonksiyonları karşılaştırmalı olarak değerlendirilmiştir. Çalışmada kripto ekosisteminde geliştirilen finansal araçların, İslam iktisadı çerçevesinde menkul kıymet ve itibarı para ile doğrudan benzeşmediği tespit edilmiş, regülasyon baskısıyla konvansiyonel teamüllere uyum yönünde bir eğilim olduğu gözlemlenmiştir. Çalışma BTC'nin yeni nesil dijital varlık olarak tanımlanması gerektiği sonucuna varmıştır.

Anahtar Kelimeler: İslam İktisadı, İtibarı Para, Kripto Varlık, Yatırım Sözleşmesi, Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı, Howey Testi.

Atıf

Pospor, Abdullah Muhammet – Duman, Soner. "Kripto Varlıkların İktisadi Mahiyeti: Sermaye Piyasası Hukuku, Howey Testi ve İslam İktisadı Çerçevesinde Mukayeseli Bir İnceleme". *Kocatepe İslami İlimler Dergisi* 9/Özel Sayı (Haziran 2026), 183-201. <https://doi.org/10.52637/kiid.1854653>

The Economic Nature of Crypto Assets: A Comparative Analysis within Capital Markets Law, the Howey Test, and Islamic Economics

Abdullah Muhammet POSPOR

Ph.D. Student, Sakarya University, Institute of Social Sciences, Department of Islamic Economics and Finance, Sakarya/Türkiye, abdullah.pospor@ogr.sakarya.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0001-8085-170X>

Soner DUMAN

Prof. Dr., Sakarya University, Faculty of Theology, Department of Basic Islamic Sciences, Sakarya/Türkiye, duman@sakarya.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-7309-8622>

Research Article

History

Received: 02.01.2026

Accepted: 12.06.2026

Published: 20.06.2026

Plagiarism

This article has been reviewed by at least two referees and scanned via a plagiarism software.

Ethical Statement: It is declared that scientific and ethical principles have been followed while carrying out and writing this study and that all the sources used have been properly cited.

Funding: The authors acknowledge that they received no external funding in support of this research.

Author Contributions: Conceiving the Study: AMP (%100), SD (%0). Data Collection: AMP (%75), SD (%25). Data Analysis: AMP (%75), SD (%25). Writing up: AMP (%75), SD (%25). Submission and Revision: AMP (%90), SD (%10).

Competing Interests: The author declares that have no competing interests.

Copyright

© Abdullah Muhammet POSPOR – Soner DUMAN | Creative Commons Attribution-Noncommercial 4.0 (CC BY-NC) International License

Abstract

This study examines the crypto-asset regulations proposed by monetary and securities authorities both domestically and internationally, the similarities and differences between such assets and conventional securities, and the classificatory status of Bitcoin (BTC) and Ethereum (ETH) within the framework of Islamic economics. Unlike existing literature, which has treated securities regulation and Islamic monetary theory as separate domains, this study investigates, through a comparative legal-economic analysis, whether crypto assets align with both the standards of securities law and the functional requirements of money as defined in classical and Islamic economic theory. Due to their continuously evolving technical protocols, the financial domains they serve, and the broader developments in financial technology of which they form a part, BTC and ETH diverge substantially from conventional financial and investment instruments and remain difficult to reconcile with established economic norms. The research analyses the criteria constituting a security subject to an investment contract, the asset classification framework under the Capital Markets Board of Turkey (SPKn), the elements of the Howey Test, and -within the Islamic economics framework- the distinctions between crypto assets and securities investment partnerships as well as the classical monetary categories of dirham, dinar, and felse. Employing qualitative research methods, the study undertakes a comprehensive examination of the complex issues surrounding the regulation of crypto-asset types, securities compliance in Islamic economics, and monetary functions. The theoretical findings demonstrate that BTC and other coin-token types cannot be subsumed under a single unified category. BTC represents a financial value that is issued by no central bank, governmental body, or any equivalent institutional authority, carries no counterparty obligation risk, is formally capable of extinguishing financial liability, and generates no intrinsic yield at the protocol level. Its core architecture renders it non-compliant with classical securities norms, and its use offers a form of utility consistent with that expressed in the Money-in-the-Utility-Function (MIU) approach. The practical findings reveal that BTC is positioned in markets as a speculative investment instrument and store of value given its supply-constrained nature, and that, while it may not be accepted as the subject of a contract or a debt-credit relationship, it may nonetheless be recognized as collateral by market participants. The study further discusses the elements of the investment contract, widely accepted as the primary criterion for determining whether an asset or commercial activity qualifies as a security, in relation to crypto assets. Within the same analytical framework, the criteria for investment partnership and securities in Islamic economics are comparatively evaluated alongside the functions of fiat money. The study finds that the financial instruments developed within the crypto ecosystem do not directly correspond to securities or fiat money as conceived within the Islamic economics framework and observes that regulatory pressure is generating a discernible tendency toward conformity with conventional practices. It further concludes that Bitcoin ought to be defined as a next-generation digital asset in its own right.

Keywords: Islamic Economics, Fiat Money, Crypto Asset, Investment Contract, Securities Investment Partnership, Howey Test.

Cite as

Pospor, Abdullah Muhammet – Duman, Soner. "The Economic Nature of Crypto Assets: A Comparative Analysis within Capital Markets Law, the Howey Test, and Islamic Economics". *Journal of Kocatepe Islamic Sciences* 9/Special Issue (June 2026), 183-201. <https://doi.org/10.52637/kiid.1854653>

Giriş

Kripto varlıkların iktisat doktrinindeki tanımı ve finansal araç niteliği, yaklaşık olarak 2016 yılından itibaren muhtelif yaklaşımlar üzerinden tartışılmaktadır. Kripto ekosistemi içinde aracı kuruluş faaliyetlerinin adem-i merkezietçi yapısı ve finansal işlem opsiyonlarının yeknesak bir benzerlik göstermemesi, kripto platform projelerin ve ihraç protokollerinin konvansiyonel finans piyasalarındaki yatırım araçlarına ve ihraç yöntemine kıyasla hibrit bir yapı teşkil etmesi, ilgili otoritelerin muhtelif görüşler belirtmesine sebep olmaktadır. Bu kapsamdaki tartışmalar; yatırım sözleşmesi, menkul kıymet, itibarî para ve yeni tip dijital varlık unsurları bağlamında şekillenmektedir. Şifreleme teknolojisi kullanan ve transferleri birden fazla düğüm aracılığıyla doğrulayan blokzincir tabanlı coin ve tokenlar, biçim ve tasarım mahiyetiyle benzersiz; işlevsel yönüyle hibrit yatırım araçlarının doğmasına yol açmıştır.¹

Finansal piyasalarda yatırım araçlarının tanımlanması, ayrıca düzenleyici-denetleyici regülasyonların gerçekleştirilmesi evrensel iktisadi normdur. Geçmiş tarihi süreçlerde yaşanan ticari anlaşmazlıklarda regülatör kurumların ya da ilgili mahkemelerin içtihat çabaları ve çözüm önerisi geliştirme gayretleri de bunu ortaya koyar. Bu çerçevede ABD hukukunda yer alan yatırım sözleşmesi kavramı ve Howey Testi unsurları ufuk açıcı niteliktedir. ABD hukukunda yatırım sözleşmeleri 1933 tarihli menkul kıymetler kanunu (Securities Act) madde 2/1'de ve 1934 tarihli menkul kıymetler alım satım kanunu (Securities Exchange Act) madde 3/10'da sermaye piyasası araçları arasında sayılmış, ancak bu kanunlarda da kavramın tanımına açıkça yer verilmemiştir.² Fakat ABD Yüksek Mahkemesi'nin, SEC v. W.J. Howey Company davasında yatırım sözleşmesinin tanımına ve kapsamına netlik kazandırmak için bazı temel ölçütler tespit edilmiş, ilgili dava doktrinde örnek içtihat olarak kabul edilegelmiştir. "Howey Testi" olarak anılan karara göre, mevcut durum farklı bir sonuca varmayı gerektirmediği sürece yatırım sözleşmesinin; (1) para veya herhangi bir parasal değer yatırımını, (2) bir yönetici idaresinde müşterek bir organizasyon ve ticari teşebbüsü,³ (3) kazanç elde etme amacını ve (4) üçüncü kişilerin veya program organizatörlerinin faaliyet çabalarını içeren bir girişimi teşkil eden dört unsuru olduğu belirtilmiştir.⁴ Howey Testi, somut ticari girişimde finansal regülasyonu gerekli kılan bir durumun varlığını tespit etmeye yöneliktir. Uluslararası iktisat yazınında kripto varlıkların tanımı da ilk aşamada bu çerçevedeki değerlendirmeler üzerinden tartışılmıştır.

Ülkemizde 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu⁵ (SPKn) ile menkul kıymet çerçevesine ismen sayılan türev araçlar ve yatırım sözleşmeleri de yeni sermaye piyasası araçları olarak eklenmiştir. Ancak yatırım sözleşmesinin unsurlarına ve ne tür sermaye piyasası araçlarının bu çerçevede değerlendirileceğine değinilmemiştir.⁶ Dolayısıyla bu kavramın kapsamına hangi sözleşme, araç, proje veya işlemin gireceği hususunda tam bir netlik bulunmamaktadır.

Bu çalışmanın amacı disiplinler arası bir yaklaşımla kripto varlıkların; menkul kıymetler, yatırım sözleşmeleri, gayri maddi varlıklar, itibarî paralar ve altın ile benzerliklerini ve farklılıklarını tespit etmeye çalışmak; uluslararası iktisat yazınında özellikle BTC ya da ETH'nin menkul kıymet niteliği taşıyıp taşımadığına dair yapılan kavramsal sorguları yatırım sözleşmesi unsurları çerçevesinde analiz etmek; ilk dönem klasik fıkıh kaynaklarında malî muamelata ilişkin yer alan görüşlerden de istifade ederek yatırım ortaklığı ve menkul kıymet unsurlarını tespit etmek; dirhem-dinar ve fels paraların fonksiyonlarını tartışmak ve temel referans alanları üzerinden kripto varlıkların mukayesesini yapmaktır. Çalışmanın kapsamı, literatürde en yoğun tartışmaya konu olan BTC ve ETH ile sınırlandırılmış olup stablecoin'ler, menkul kıymet tokenları (security tokens) ve merkez bankası dijital paraları (CBDC'ler) konvansiyonel finansal araçlara eşgüdümlü iktisadi nitelikler taşımaları nedeniyle inceleme dışında bırakılmıştır.

Araştırmada, kavramsal çerçeve bağlamında kripto varlıkların konvansiyonel finans piyasalarının müktesebatına uyumlu hale getirilmesi için regülatör kurumlar ve uzman akademisyenler tarafından sunulan doktriner tartışmalar analiz edilmiştir. Sonrasında normatif kıyaslama yöntemiyle kripto varlık, dirhem-dinar ve fels mukayeseleri, bu çerçevede parasal varlıkların fonksiyonları ve nitelikleri, menkul kıymet niteliğini haiz varlıklardaki yatırım sözleşmesi esasları, kripto varlıkların para, menkul kıymet ve emtialar ile farklılaştığı yönler; kripto varlıklar özelinde merkezietçisiz finans (DeFi) ve merkezi finans (CeFi) uygulamalarının yatırım sözleşmesi nitelikleriyle ne düzeyde uyumlu oldukları uluslararası literatür üzerinden tartışılmıştır. Sonuç bölümünde İslam iktisadı perspektifinden sunulacak değerlendirmelerin,

¹ Yu-Min Lian - Jun-Home Chen, "Pricing virtual currency-linked derivatives with time-inhomogeneity", *International Review of Economics & Finance* 71 (Ocak 2021), 424-429.

² T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Vergi Konseyi (HMB), *Vergi Konseyi Kripto Varlıkların Vergilendirilmesi Çalışma Grubu Raporu* (Ankara: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2022), 54.

³ Lary D. Soderquist - Theresa A. Gabaldon, *Securities Law* (New-York: Thomson-West, 2004), 4-5.

⁴ Veliye Yanlı, "Sermaye Piyasası Aracı ve Yatırım Sözleşmesi Kavramları", *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi* 32/3 (2016), 14.

⁵ Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn), *Resmî Gazete* 28513 (30 Aralık 2012), Kanun No. 6362, md. 3/Ş.

⁶ Burak Adıgüzel, "6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda Sermaye Piyasası Aracı Kavramı", *Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi* 3/1 (Eylül 2017), 7.

uluslararası otorite kurum değerlendirmeleri ile anlam bütünlüğü teşkil etmesine katkı sağlayacak çerçeve tanım oluşturması hedeflenmiştir.

1. Literatür İncelemesi

BTC; finansal varlıklarla korelasyonu düşük, risk-getiri profili açısından para veya menkul kıymetlerden ayrılan benzersiz bir finansal araç olarak görülmüştür.⁷ Kripto varlıkların benzersiz teknolojisi, getirdiği yenilikler, finansal doktrinindeki tanımı, ne tür bir varlık olduğu ve mahiyeti, borçlar kanunu ve miras hukukundaki yeri, muhasebeleştirme ve vergilendirme hususları klasik iktisat yazınında ve İslam iktisadında yeni tartışmalara konu olmuştur. Bu bağlamda kripto varlık ekosistemini ve piyasa regülasyonlarını inceleyen rapor ve araştırmalar detaylı şekilde incelenmiştir. Araştırmanın, multidisipliner doğası gereği ilgili literatürün üç temel konu ekseninde geliştiği gözlemlenmiştir: Kripto varlıkların doğası ve düzenleyici-denetleyici çerçeve, muhasebe ve vergi mevzuatı, İslam iktisadi. Ancak muhasebe ve vergi mevzuatı çerçevesi, düzenleyici-denetleyici yaklaşımları referans aldığı için bu alandaki değerlendirmeler müstakil başlık altında tartışılmamıştır.

1.1. Kripto Varlıkların Doğası ve Düzenleyici-Denetleyici Çerçeve

Küresel finans piyasalarında kripto varlıkların kalıcı bir yatırım aracı olarak kabul görmesine bağlı olarak ilgili regülasyonların, konvansiyonel piyasa müktesebatıyla uyumlu olması zorunlu görülmüştür. BTC ve ETH özelinde kripto varlıkların DeFi/CeFi benzeri yapılar içindeki konumunu düşünürken; üç katmanlı bir sınıflandırma gerilimi kuran Chason literatürdeki teorik yaklaşımı şu başlıklarla sunmuştur: Menkul kıymet-yatırım sözleşmesi, kişisel mülk ve emtia temelli finansal araç. Çalışmada BTC ve ETH biçimsel olarak para değil, kişisel mülk; para piyasalarındaki işlevi özelinde menkul kıymet tipi yatırım aracı; kişisel sahiplik bağlamında ise emtia temelli finansal araç olarak üç farklı eksende salınan hibrit bir varlık olarak tanımlanmıştır.⁸ Kripto varlıkların; geleneksel finansal varlıklardan bağımsız piyasa yapısı, yatırımcı motivasyonu, piyasa etkinliği ve işleyiş dinamikleri, istatistiksel ve davranışsal özellikleri gibi sekiz ayrı bağlam kümesindeki verileri 94 araştırma makalesi üzerinden analiz eden Neetu ve Symss, küresel standardizasyonun sağlanabilmesi için bu kapsayıcı analiz verilerine mutlaka ihtiyaç duyulduğunu belirtmiştir.⁹ Schuler vd. ise, DeFi projelerinin üzerinde çalıştıkları blokzincirlerin; smart contract yetkilerinden ve off-chain arayüzlerden merkezîyet vektörleri devralabileceğini, dolayısıyla gerilim hattındaki tanımsal ayrımın doğru yapılabilmesi için teknik bilgi ile hukuki ve iktisadî analizlerin birlikte kullanılmasının gerektiğini vurgulamıştır.¹⁰

Araştırmalarda, iktisat yazını klasik kavram ve tanımları ile kripto varlıkların benzersiz yapısı arasında nasıl bir mutabakat sağlanacağı tartışılmıştır. Bu noktada öne çıkan iktisadi kavram yatırım sözleşmesi ve unsurlarıdır. Kullanıcıların kripto varlıkları yatırım amaçlı satın aldıklarında Howey Testi'nin ilk şartının karşılandığını belirten Pokoski, ikinci şartın sağlanması için yatırımcı ortak bir girişim kapsamında yapılması gerektiğine, ilk coin arzına katılma (ICO) dışındaki¹¹ sıradan satın alımlarda Testin üçüncü ve dördüncü şartlarının karşılanmadığına dikkat çekmiştir.¹² Kripto varlıkların piyasa değerindeki yüksek oynaklığa sahip fiyat hareketleri, esnek fiyatlandırma dinamikleri, yüksek piyasa işlem hacimleri ve yatırımcıların yüksek risk-getiri profiline işaret eden davranışlarını literal atıflar ve çeşitli analizlerle tartışan Corbet vd., iktisat otoritelerinin kripto varlıklara yeni bir finansal varlık biçimi olarak odaklanmalarındaki temel nedenlerin bu piyasa dinamikleri olduğunu ortaya koymaktadır.¹³

Kripto varlıkların çoğunun benzersiz ve türev nitelikli bir yapıda tasarlanması ve önemli bir kısmının açık bir dayanak varlık, iş veya hizmetten yoksun olması; bunların yeni nesil dijital varlık olarak sınıflandırılmasındaki gerilim noktalarını oluşturmaktadır. Avrupa Sistemik Risk Kurulu (ESRB) 2025 Ekim ayında yayınladığı raporda, Kripto Varlık Piyasaları Düzenlemesi (MiCA) Article 3(1)(5)'e de atıf yaparak; kripto varlıkların tokenlaştırılmış gerçek dayanak varlıkları temsil etmediklerini, bilakis elektronik olarak aktarılabilen ve "saklanabilen değer" veya "hakkın dijital temsili" olarak tanımlandıklarını ifade etmiştir.¹⁴

⁷ Dirk G. Baur - Thomas Dimpfl, "The Volatility of Bitcoin and Its Role as a Medium of Exchange and a Store of Value", *Empirical Economics* 61/5 (Kasım 2021), 2673.

⁸ Eric D. Chason, "Crypto Assets and the Problem of Tax Classifications", *William & Mary Law School Scholarship Repository, Faculty Publications* 2 (2023), 809-818.

⁹ Neetu - Jacqueline Symss, "Can cryptocurrency solve the problem of financial constraint in corporates? A literature review and theoretical perspective", *Qualitative Research in Financial Markets* 17/3 (03 Şubat 2023), 453-472.

¹⁰ Katrin Schuler vd., "On DeFi and On-Chain CeFi: How (Not) to Regulate Decentralized Finance", *Journal of Financial Regulation* 10/2 (Eylül 2024), 213-242.

¹¹ Vlad Burilov, "Regulation of Crypto Tokens and Initial Coin Offerings in the EU de lege lata and de lege ferenda", *European Journal of Comparative Law and Governance* 6/2 (Haziran 2019), 173.

¹² Jaiden Pokoski, "Navigating The Complexities of Cryptocurrency Taxation", *Florida State University Law Review* 51/3 (2023), 817.

¹³ Shaen Corbet vd., "The destabilising effects of cryptocurrency cybercriminality", *Economics Letters* 191 (Haziran 2020), 1-8.

¹⁴ European Systemic Risk Board (ESRB), *Crypto-Assets and Decentralised Finance* (Frankfurt: ESRB, Ekim 2025), 55; Cristina Carata - William J. Knottenbelt, "Towards a harmonized global regulation: an analysis of the MiCA regulation and its implications for the

Çalışmasını, MiCA'nın kapsamını ve geliştirdiği token tasnifini yorumlamaya ayıran Linden ve Shirazi, MiCA'nın dayanak varlığa bağlı üretilen tokenlar (asset-referenced), e-para tokenları (e-money tokens) ve "diğer kripto varlıklar" şeklindeki üçlü tasnifine dikkat çekmektedir. Tebliğ edilen regülasyonda, menkul kıymet veya stabil coin tipi dışında kalan bütün kripto varlıkların "diğer kripto varlıklar" kategorisi kapsamında değerlendirildiğini ifade etmiş, bu gruptaki tokenlar için whitepaper hazırlama ve ulusal otoriteye bildirme; varlığa referans veren ve/veya stabil tokenlar için ise daha ağır yetkilendirme ve denetleme rejimi öngörüldüğünü belirtmiştir.¹⁵ DeFi kategorilerini MiCA hükümleri açısından tarayan Maia ve Santos; borç-verme, portföy yönetimi, sigorta, zincir üstü ödemeler gibi pek çok DeFi faaliyetinin MiCA kapsamının dışında kaldığını belirtmiştir. Ayrıca MiCA hükümlerinin yalnızca gerçek veya tüzel kişilere uygulanabildiğini, doğrudan sorumlu tüzel kişiliği bulunmayan ve tamamen merkezizetsiz projelerin hukukten görünmez hâle geldiğini vurgulamıştır.¹⁶

Türkiye'de kripto varlıkların hukuki altyapısı; 2021 yılındaki TCMB ödeme kısıtlamalarından başlayarak¹⁷ 2024 tarihli 7518 sayılı Kanun¹⁸ ve SPK'nın ikincil tebliğleri¹⁹ ile kapsamlı bir düzenleme-denetleme mekanizmasına kavuşmuştur. Ayrıca kripto varlık işlem ve gelirlerini vergilendirme teklifini kapsayan yasa tasarısı çalışmaları devam etmektedir.

1.2. İslam İktisadı

Kripto varlıkların odakta olduğu ülkelere bakıldığında; ilk olarak gelişmekte olan ülkeler kategorisinde yer aldıkları, ikinci olarak neredeyse yarısından fazlasının Müslüman ülke olduğu gözlemlenmiştir.²⁰ Buna bağlı olarak İslam iktisadında kripto varlık türlerinin nasıl sınıflandırıldığına ve mahiyetine dair yapılan tartışmalar, toplumsal ihtiyacı karşılama yönüyle son derece önemlidir. Kripto varlıklara İslam iktisadı açısından regülasyon önerisi sunan ve ilgili varlıkları menkul kıymet tipi dijital varlık olarak çerçevlendiren Wiwoho vd., "İslami" niteliğini alacak varlıkların helal sayılabilmesi için şu üç şartın aranacağını belirtmiştir: (1) Mal-emptia niteliğinde gerçek bir değer/servet temsil etmesi, (2) İbâha şartlarını taşıması, (3) makâsıd-ı şerîa ile uyumlu olması.²¹ Yine İslam'daki asli ibâha, maslahat ve makâsıd-ı şerîa ilkesine ve garar ve meysir gibi sakıncalara atf yapan Ahmed, İslam iktisadı açısından benzer bir yaklaşımla emtia-kişisel mülk kavramları üzerinde durmuştur.²² Her iki çalışmada; emtia tipi varlıklara dair genel kabul gören bu şartların, meşruiyet ilkesi olması gerektiği savunulmuş ve ilgili varlıklara menkul kıymet niteliği atfedilmiştir, lakin İslam iktisadı açısından menkul kıymet niteliklerinin ne olması gerektiğine yönelik herhangi bir hususa değinilmemiştir.

2022 tarihinde Diyanet İşleri Başkanlığı Din İşleri Yüksek Kurulu, Güncel Dini Meseleler İstişare Toplantısı'nda kripto varlıklar konulu multidisipliner müzakerelerde İbrahim Sırma, kripto varlıkların iktisadi mahiyeti ile alakalı kısa bir değerlendirme yapmıştır. Sırma ilgili sunuda varlık kavramının Uluslararası Standartlar Organizasyonu (ISO) tanımına, cari varlıklar ve sermaye varlıkları türlerine değinmiş; TCMB'nin 16 Nisan 2021 tarihli "Ödemelerde Kripto Varlıkların Kullanılmamasına Dair Yönetmelik" hükümlerinden hareketle kripto varlıkların gayri maddi varlık olarak tanımlandığını belirtmiştir.²³ Lakin Sırma, menkul kıymet kriterlerinin tespiti için aranan yatırım sözleşmesi mukayesesine değinmemiştir. Kripto varlıkların fıkıh ilkeleri açısından analizini yapan Bekiroğlu vd.; kripto varlıkların proje olgunluğu ve piyasa kabulü, ihraç eden kuruluşun tüzel kişiliği, madencilik ve tokenomi politikası

European crypto-asset market", *IEEE International Conference on Blockchain and Cryptocurrency* (IEEE Communications Society, 2024), 289.

¹⁵ Tina van der Linden - Tina Shirazi, "Markets in Crypto-Assets Regulation: Does It Provide Legal Certainty and Increase Adoption of Crypto-Assets?", *Financial Innovation* 9/1 (10 Ocak 2023), 17.

¹⁶ Guilherme Maia - Joao Vieira dos Santos, "MiCA and DeFi ('Proposal for a Regulation on Market in Crypto-assets' and 'Decentralised Finance')", *Red-Revista Electronica de Direito* 28/2 (Haziran 2022), 71-72.

¹⁷ Ödemelerde Kripto Varlıkların Kullanılmamasına Dair Yönetmelik (ÖKVKDY), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2021), Sayı 31456.

¹⁸ Sermaye Piyasası Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun (SPKDYDK), *Resmî Gazete* 32590 (26 Haziran 2024), Kanun No. 7518.

¹⁹ Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcıların Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ (III-35/B.1 ve B.2 sayılı Tebliğ) (KVHKSFEHT), Sermaye Piyasası Kurulu (2025), Sayı 32840.

²⁰ Ivan Sergio - Jan Wedemeier, "Global surge: exploring cryptocurrency adoption with evidence from spatial models", *Financial Innovation* 11/96 (2025), 4.

²¹ Jamal Wiwoho vd., "Islamic crypto assets and regulatory framework: evidence from Indonesia and global approaches", *International Journal of Law and Management* 66/2 (2024), 157.

²² Habib Ahmed, "Security tokens, ecosystems and financial inclusion: Islamic perspectives", *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 17/4 (16 Temmuz 2024), 738.

²³ İbrahim Sırma, "Kripto Varlıkların İktisadi Mahiyeti", *Kripto Varlıklar ve Aracı Kuruluşların Hukuki, İktisadi, Fıkhi ve Teknik Açısından Değerlendirilmesi*, haz. Seracettin Yıldız - Fatih Dalkılıç (Ankara: Dini Yayınlar Genel Müdürlüğü, 2022), 69.

açılardan şer'î risk unsurları ve listelendiği borsaların ilgili token faaliyetleri gibi dış etkenlerin, ilgili projenin meşruiyet hükmünün ana unsuru olduğunu belirtmiştir.²⁴

İslami kripto varlıklar için blokzincir teknolojisinin potansiyelini tartışan Zaman vd., İslam hukukundaki mülkiyet kavramına göre, kripto para biriminin mülkiyet koşullarının çoğunu karşıladığını, özellikle dört mezhep hükümleri açısından kripto varlıklara emtia niteliğinin atfedilebileceğini ve bu bakış açısıyla aşırı dalgalı fiyat hareketlerinin meşruiyet açısından bir engel teşkil etmeyeceğini belirtmiştir.²⁵ Çalışmasında çağdaş İslam hukukçularının kripto varlıkların meşruiyetine dair görüşlerine yer veren Kahveci vd., kripto varlıkların fıkıh esasları açısından mütekavvim bir mal niteliği taşımayacağını, lakin günümüzdeki bazı uzmanların bu niteliği atfettiğini söylemiştir.²⁶ Kripto varlıkların herhangi bir içsel değere sahip olmadığını ve fiyatların oldukça volatil ve değişken olduğunu belirten Nawaz Khan, bu gerekçelerle ilgili varlıkların İslam iktisadı açısından para olarak nitelendirilmeyeceğini belirtmiştir.²⁷

Bu çerçevedeki çalışmaların birçoğunda İslam iktisadı açısından kripto varlık ve menkul kıymet mukayeselerine ayrıntılı olarak değinilmemiş; yatırım sözleşmesi, itibarî para ve altın ile kripto varlıkların benzer ya da farklı fonksiyonlarına, kripto varlıkların biçimsel niteliği ile para piyasalarındaki işlevsel niteliği arasındaki uyumsuzluğa temas edilmemiş, ilk dönem klasik fıkıh literatürüne atıfla paranın fonksiyonları ve menkul kıymet esasları iktisat yazını kabulleriyle mukayeseli olarak tartışılmamıştır. Bu çalışmada ilgili başlıklara temas etmek ve tartışma konuları çerçevesinde literatüre katkı sağlamak hedeflenmektedir.

2. Yöntem

Bu çalışma, İslam iktisadı açısından kripto varlıkların kavramsal niteliğini tespit etmek amacıyla nitel araştırma yöntemini benimsemiştir. Çalışmanın deseni, uluslararası regülasyonlar ile İslam iktisadı doktrini arasındaki normatif benzerlikleri ve farklılıkları ortaya koymayı hedefleyen mukayeseli doktriner analiz üzerine kurgulanmıştır. Kripto varlıkların benzersiz yapısı, klasik iktisat normları ve İslam iktisadı asıllarını tartışan kaynak eserler üzerinden mukayeseli olarak incelenmiştir.

Araştırmanın kaynak seti üç ayrı gruptan oluşmaktadır: Bu kapsamda seçtiğimiz makaleler; başta kripto varlık regülasyonları ile doğrudan ilişkili klasik iktisat yaklaşımını ele alan araştırmalar, dağıtık defter teknolojisi (DLT) segmentli finansal inovasyon ve DLT teknik protokolü odaklı çalışmalar ve İslam iktisadı perspektifini ele alan yayınlardan oluşmaktadır. Ayrıca konuyla ilgili olarak ulusal ve uluslararası regülatör kurumların yayımladığı düzenleyici çerçeve taslakları da kaynak setine dahil edilmiştir. Çalışmanın özgün boyutunu temsil eden üçüncü kaynak grubu, Mecelle öncesi Hanefi fıkıh literatüründe yer alan ve fer'î hükümler üzerinden para, varlık, ortaklık, emtia veya hak olgularının niteliklerini tespit eden temel eserlerdir.

Çalışmanın çağdaş literatür ile düzenleyici çerçeve kaynaklarından oluşan kısmı, ulusal ve uluslararası akademik veri tabanları üzerinden sistematik biçimde taranmıştır. Uluslararası kaynaklar için ampirik bulguların güncelliği esas alınarak ağırlıklı olarak Ocak 2020–Aralık 2025 tarih aralığında yayımlanan makaleler ve düzenleyici metinler tercih edilmiş; Web of Science, Scopus, ScienceDirect (Elsevier), SpringerLink, Emerald Insight, IEEE Xplore ve SSRN; hukuki içerikler için HeinOnline; Türkçe kaynaklar için ise TR Dizin (DergiPark) ve Google Scholar esas alınmıştır. Tarama, İngilizce ve Türkçe olarak "crypto asset / kripto varlık", "cryptocurrency", "Bitcoin", "Ethereum", "Howey test / yatırım sözleşmesi (investment contract)", "securities / menkul kıymet", "fiat money / itibarî para", "MiCA", "decentralized finance (DeFi)", "monetary functions / parasal fonksiyonlar", "store of value", "crypto-asset regulation / kripto varlık regülasyonu" ve "Islamic economics-finance / İslam iktisadı" anahtar kelimeleri ile gerçekleştirilmiştir. Düzenleyici metinler ve kurumsal raporlar, ilgili otoritelerin resmî yayınlarından (SEC, ESRB, IMF, FATF, EUR-Lex, TCMB, SPK ve Resmî Gazete) doğrudan elde edilmiştir.

Çalışmanın analitik çerçevesi temel düzeyde normatif bir nitelik taşımakta; betimleyici boyut ise yalnızca arka plan işlevi görmektedir. Kripto varlıkların teknik protokollerinin ve uluslararası regülasyon çerçevelerinin aktarılması, kendi başına sonuç üretme amacı taşımayıp normatif değerlendirmelerimizin teorik sınırını netleştirme çabamızın bir parçasıdır. Araştırmada doküman analizi süreci karşılaştırmalı analiz katmanları üzerinden yürütülmüştür. Birinci aşamada, Howey Testi'ndeki dört unsurun kripto varlık ekosistemindeki teknik karşılıkları tartışılmıştır. İkinci aşamada, klasik dönem fıkıh asılları üzerinden

²⁴ Ayman Mohammad Bekiroglu vd., "Empirical validation of a framework for Fiqh analysis of crypto assets", *Qualitative Research in Financial Markets* 13 Kasım 2025), 5.

²⁵ Asif Zaman vd., "Assessing the potential of blockchain technology for Islamic crypto assets", *Competitiveness Review* 35/2 (31 Ekim 2023), 245.

²⁶ Nuri Kahveci - Yahya Bilginer, "Analysis of Contemporary Islamic Lawyers' Views on the Legitimacy of Cryptocurrencies", *Şirnak University Journal of Divinity Faculty* 26 (Haziran 2021), 273.

²⁷ Saleh Nawaz Khan, "The legality of cryptocurrency from an Islamic perspective: a research note", *Journal of Islamic Accounting and Business Research* 14/2 (18 Ağustos 2022), 289-294.

paranın fonksiyonları ve nitelikleri ayrıca ortaklık ve menkul kıymet esasları tespit edilmiştir. Üçüncü aşamada kripto varlıkların ve tartışılan iktisadi kavramların ortak noktaları ve ayrışma hatları tespit edilmeye çalışılmış, kripto varlıkların niteliğine dair disiplinler arası mukayeseli bir değerlendirme sunulmuştur.

3. Tartışma ve Bulgular

Kripto para; kriptografi ile korunan, matematik temelli, çevrilebilir, merkeziyetsiz ya da kısmen merkezi sanal para olarak tanımlanmaktadır.²⁸ Kripto para; merkezi bir otorite tarafından ihraç edilmeyen, ihraç miktarı, arz dinamikleri, fiyat oluşumu ve değer/fiyatlama politikası bakımından kamusal bir otoritenin denetim ve gözetimine tabi olmayan, hiçbir koşulda itibarî parayı temsil etmeyen, blokzincir teknolojisi üzerinde çalışan dijital bir değer/varlık türüdür. İşlemlerin kaydı ve doğrulanması, merkezi bir aracıya ihtiyaç duyulmaksızın, protokole özgü konsensus mekanizmaları yoluyla sağlanır. Bu konsensus mekanizması başlıca iş ispatı (Proof of Work) ve hisse ispatı (Proof of Stake) modelleri üzerinden işler. Kripto paraların ilk arketipi olan Bitcoin, merkezi olmayan eşler arası ödeme ağı içindeki dijital para olarak tanımlanır. Buna göre özünde değeri olmayan ve herhangi bir hükümet veya para otoritesinden bağımsız, itibarî para ile emtia para arasında bir melezdir.²⁹ Kripto varlıkların hibrit yapısı, menkul kıymet ve itibarî para benzerlikleri yönüyle multidisipliner değerlendirmeye konu olmuş ve oluşan sınıflandırma gerilimi, piyasada gördüğü işlevsel fonksiyonlar üzerinden tartışılmıştır.

3.1. Menkul Kıymet ve Yatırım Sözleşmesi Çerçevesi

Kripto varlıkların, menkul kıymet niteliği taşıdığına yönelik ilk önemli otorite kurum sorgulamasının gerçekleştiği ülke ABD'dir. ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu'nun (SEC) kripto varlıklara yönelik genel yaklaşımı, Bitcoin hariç çoğu kripto paranın menkul kıymet veya sahibine kâr getiren bir girişimde alınıp-satılabilir pay veren yatırım sözleşmesi nitelikli finansal araçlar olarak sınıflandırılabilceği iddiasını taşımaktadır.³⁰ Bu aşamada herhangi bir coin-token projesinde; belirli merkezi bir ihraççının olması, üçüncü kişilerin veya program organizatörlerinin faaliyet çabalarını içermesi ilgili projeyi tartışmanın odağına taşımaktadır. SEC'in değerlendirme çerçevesi şudur:

"Dijital varlığın oluşturulması, geliştirilmesi ve değer atışında belirleyici rol oynayan bir kişi veya grubun bulunup bulunmadığı; bu aktörlerin dijital varlıktan ekonomik menfaat elde edip etmediği ve alıcıların bu çabalar sonucunda bir getiri beklentisi taşıyıp taşımadığı değerlendirilir. Ayrıca, girişimcinin işlevsel bir ağı kurulması için gerekenden fazla fon toplayıp toplamadığı, bu fonları token değerini desteklemek veya işletme değerini artırmak amacıyla kullanıp kullanmadığı ve sistemin işleyişi için harcamalara devam edip etmediği incelenir. Bunun yanında, alıcıların ilgili varlığı bir tüketim aracı değil, doğrudan yatırım ve getiri beklentisiyle edinip edinmediği; varlığın ağ kullanıcıları yerine genel halka pazarlanıp pazarlanmadığı dikkate alınır. Son olarak, menkul kıymetler mevzuatının sağladığı korumaların uygulanmasının gerekip gerekmediği, yatırımcılar açısından açıklanması gereken kilit aktörlerin varlığı, tanıtım yapanlar ile alıcılar arasında bilgi asimetrisinin bulunup bulunmadığı ve girişimci dışındaki kişi veya kuruluşların yönetim veya anlamlı etki kullanıp kullanmadığı değerlendirilir."³¹

SEC, ETH'nin ilk ihraç süreci (ICO dönemi) için menkul kıymet niteliğine sahip olduğu iddiasını tutarlı bulmuş ve Howey Testi unsurlarını barındırdığı iddiasını değerlendirmeye almıştır. Fakat sıradan satın alımlarda, ortak ticari teşebbüs ve program organizatörlerinin çabası olgusu hala tartışmalıdır.³² Burada ETH'nin menkul kıymet niteliğini etkileyecek temel kriter; ilk arzın sonrasında yıllar geçtikçe ağdaki node'ların sayısının artması ve ETH mining tarafında iş kanıtı (PoW) yöntemini terk edip hisse ispatı (PoS) altyapısına geçiş sağlamasıdır. Hisse ispatı konsensusu, transfer işlemlerinin kontrolü ve doğrulanması çabasının daha geniş bir ağa yayılmasına katkı sağlamış, networkün tek bir kurumsal yapıya olan bağımlılığını daha da azaltmış, faaliyet çabasını daha geniş bir ağa yayacak dinamik bir mekanizmayı ortaya çıkarmıştır.³³ Bu anonim mimari,³⁴ iktisadi açıdan kripto varlıkları menkul kıymetlerden farklılaştırdığı gibi vergi hukuku bağlamından da çıkarmaktadır.³⁵ Diğer yandan ETH'yi "fee" olarak kullanan DeFi ve NFT gibi uygulamaların gelişmesi, ETH satın alımlarının "tüketim faydası" sağladığı iddiasını da güçlendirir.³⁶ Bu

²⁸ Financial Action Task Force, (FATF) *Virtual Currencies Key Definitions And Potential Aml/Cft Risks*. (France: Financial Action Task Force, 2014), 5.

²⁹ Baur vd., "Bitcoin: Medium of exchange or speculative assets?", *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 54 (2018), 177-189.

³⁰ Yuliya Guseva, "The SEC Digital Assets and Game Theory", *Journal of Corporation Law* 46/3 (2021), 634.

³¹ William Hinman, *Digital Asset Transactions: When Howey Met Gary (Plastic)*, (San Francisco: SEC, 2018).

³² Pokoski, "Navigating The Complexities of Cryptocurrency Taxation", 814-818.

³³ Guseva, "The SEC Digital Assets and Game Theory", 634-637.

³⁴ Bruno Biais vd., "The Blockchain Folk Theorem", *SSRN Working Paper* (Erişim 16 Aralık 2025), 1663.

³⁵ Okkes Yucel, "The Issue at the Center of Taxation of CryptoAssets: Anonymous Architecture", *Maliye Dergisi* 186 (Haziran 2024), 214.

³⁶ John Silberholz - Di (Andrew) Wu, "Measuring Utility and Speculation in Blockchain Tokens", *SSRN Working Paper* (Eylül 2021), 3-24.

fayda, ETH'nin sadece kâr beklentisine dayalı olarak satın alındığı düşüncesine karşı çıkar. Buna göre DeFi'nin kullanım faydası sağladığını, ETH'nin bu fonksiyonun zorunlu girdisi olarak konumlandırıldığını söylemek mümkündür.³⁷

Howey Testi kapsamında tespit edilen bu bulgular, zaman içinde ETH'nin yeterince merkeziyetsiz bir yapıya evrilmesi ve birçok alanda kullanım faydası sağlaması durumunda tıpkı Bitcoin gibi menkul kıymet yasası kapsamında çıkabileceği sonucunu doğurmuştur. BTC ve ETH'nin menkul kıymet yasası kapsamında çıktığı netlik kazanmış gibi görünse de varlık tanımı net değildir. ABD Vergi Dairesi (IRS), Bitcoin'i para birimi değil mülk-emptia (property) olarak tanımlamıştır. Ancak para piyasalarındaki işlevi özelinde menkul kıymet tipi yatırım aracı gibi görüldüğü açıktır.³⁸ 21 Eylül 2025 tarihinde ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu'na (SEC) sunulan kapsamlı regülasyon ve teknik çerçeve taslağında geleneksel Howey Testi'nin ötesinde artık yeni üç aşamalı çerçeve önerilmektedir. (1) ilk satış bağlamı yani tokenın finansal yatırım aracı olarak sunulup sunulmadığı, (2) devam eden kullanım yani tokenın merkeziyetsiz bir ağda işlevsel fayda sağlayıp sağlamadığı, (3) ihraççının kontrolü ve etkisi yani kurucu ekip veya vakıf tarafından yönetilen kontrol düzeyi.³⁹ Howey Testi'nin dayanak teşkil ettiği bu revize kriterler henüz uygulama safhasına geçmemiştir.

MiCA kripto varlıkları; ihraççı türleri, kullanım amaçları ve ekonomik fonksiyonları temelinde sınıflandırarak; kripto varlık hizmet sağlayıcılarını (CASP), stablecoin ihraççıları yeknesak bir rejime tâbi tutmuştur.⁴⁰ Bu yaklaşım "Varlık Referanslı Tokenlar", "E-Para Tokenlar" ve "Diğer Kripto Varlıklar" ayrımını oluşturmuş,⁴¹ buna göre ilk arz aşamasındaki projeler de dahil olmak üzere kapsayıcı bir çerçeve sunulmuştur. Böylece MiCA düzenlemeleri öncesi "Devredilebilir menkul kıymetler" veya "finansal araçlar" tanımının kapsamına girmeyen tokenların, müstakil bir finansal araç türü olarak MiFID II kapsamına⁴² dahil edilmesi gerektiği yönündeki tespit de MiCA kapsamında karşılanmıştır. ⁴³ İlgili düzenlemenin bu kodifiye yaklaşımı çerçevesinde BTC ve ETH'nin "diğer kripto varlıklar" kategorisine gireceği netlik kazanmıştır. MiCA, kripto ekosistemindeki yenilikler karşısında düzenleyici boşluğa düşmemeyi, teknolojik-nötr bir çerçeve içinde "faaliyet temelli" ve "risk temelli" bütüncül bir yaklaşım sergilemeyi hedeflemiştir. Böylece MiCA, "aynı faaliyet, aynı risk, aynı kural" ilkesini korurken, farklı risk profillerine sahip yeniliklerin tek tip ve orantısız bir rejime zorlanmasını da önleme ilkesini benimsemiştir.⁴⁴

MiCA ile 7518 sayılı Kanun'un ortak noktası; yatırımcıya ortaklık, alacak veya benzeri sermaye piyasası hakları sağlayan tokenlar ile yalın olarak kripto varlık işlevi gören ve herhangi bir dayanak varlığı temsil etmeyen coin ve tokenları birbirinden ayırmalarıdır. Ancak MiCA bu ayrımı kapsam belirleyici bir unsur olarak kullanıp sermaye piyasası aracı niteliğindeki tokenları tamamen kendi rejiminin dışında bırakırken, SPKn'deki yaklaşım kripto varlık kavramını daha geniş tutmakta ve "sermaye piyasası araçlarına özgü haklar sağlayan kripto varlıkları"⁴⁵ sağladıkları hakların niteliğine göre sermaye piyasası hukukuna tâbi kılmaktadır. Bu nedenle MiCA'da sınır "kapsam dışında bırakma", Türkiye'de ise daha çok "farklı hukuki rejime yönlendirme" şeklinde ortaya çıkmaktadır.

3.2. İtibarî Para Çerçevesi

Bitcoin ile itibarî paraların aynı metodoloji altında ve aynı piyasalarla ilişkileri bakımından doğrudan karşılaştırıldığı çalışmalar sınırlıdır.⁴⁶ Bu geniş kapsam içinde bizim odak noktamız Bitcoin'in sahip olduğu düşünülen parasal fonksiyonlardır. Bu fonksiyonlar, kripto varlıkların biçimsel niteliği ile işlevsel niteliği arasındaki uyumsuzluğun mihenk noktasıdır. Kripto para arzının özel aktörlerin teşvikleriyle içsel olarak belirlendiğini doğrulayan arama kuramı modeli ile itibarî para arzının dışsal olarak belirlendiği klasik itibarî para modellerinin ortaya koyduğu keskin karşıtlık aslında kripto varlıklar ile parasal varlıkların ne

³⁷ Aaron Klein, "Campbell R. Harvey, Ashwin Ramachandran, Joey Santoro: DeFi and the Future of Finance", *Business Economics* 58/4 (Ekim 2023), 242-244.

³⁸ Chason, "Crypto Assets and the Problem of Tax Classifications", 770-783.

³⁹ Daniel Bruno Corvelo Costa, *IoT-Enabled Tokenization of Physical Assets with Verifiable Physical Proof: A Comprehensive Regulatory and Technical Framework*, A Comprehensive Regulatory and Technical Framework (U.S. Securities and Exchange Commission, 21 Eylül 2025), 24.

⁴⁰ European Parliament & Council of the European Union, "Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets" (MiCA), *Official Journal of the European Union* L 150, 40-205.

⁴¹ Carata - Knottenbelt, "Towards a harmonized global regulation: an analysis of the MiCA regulation and its implications for the European crypto-asset market", 289.

⁴² Access to European Union law (EUR-Lex), "Directive 2014/65/EU of The European Parliament and of The Council", (5 Aralık 2025), 80.

⁴³ Burilov, "Regulation of Crypto Tokens and Initial Coin Offerings in the EU de lege lata and de lege ferenda", 173.

⁴⁴ Nikita Divissenko, "Future-proof Regulation and Enforcement for the Digitalised Age", *European Papers - A Journal on Law and Integration* 2 (2023), 675.

⁴⁵ SPKDYDK, md. 6.

⁴⁶ Ilyes Abid vd., "Bitcoin vs. fiat currencies: Insights from extreme dependence and risk spillover analysis with financial markets", *International Review of Financial Analysis* 90/3 (Kasım 2023), 5.

düzye de benzeşmediklerine netlik kazandırmaktadır.⁴⁷ Fakat kullanıcıya sağladığı likit-harcanabilir olma fonksiyonu mahiyeti itibarı ile benzersiz olan iki ayrı şeyin birbirine çok benzediği yanılığını oluşturmaktadır. Zira Bitcoin; ihraççı otoritesi olmayan, karşı yükümlülük riski taşımayan, teknik olarak mali sorumluluğu sonlandırabilen, protokol seviyesinde içsel getiri üretmeyen bir finansal değeri temsil etmektedir. Ayrıca Bitcoin'in, MIU yaklaşımında ifade edilen türden bir fayda fonksiyonu sunduğu değerlendirilmektedir. Bu yönleriyle bakıldığında hukuki olarak değil de fonksiyonel olarak itibarı paraya benzerliği yüksektir. Nitekim Nakamoto'nun Bitcoin'i açıkça "peer-to-peer cash system" olarak nitelemesi, tasarımsal olarak da bu benzerliği ortaya koyar.⁴⁸

Bitcoin'in, fayda fonksiyonuna dahil edildiği yaklaşım; Bitcoin'i "sadece etiketleri değiştiren" nötr bir araç olmaktan çıkarıp "raftaki gerçek bir ürün" haline getirir. Bu nedenle Bitcoin arzındaki bir artış sadece nominal fiyatları etkilemekle kalmaz, reel Bitcoin fiyatını düşürür, talebe orta vadede olumlu etki yapar, portföy bileşimini değiştirir ve sonuçta ekonominin reel tahsisatını yeniden şekillendirir. Tam da bu yüzden, Bitcoin'in likidite avantajı, özellikle covid-19 öncesine kadar enflasyondan korunma hissi,⁴⁹ sansürlü mülkiyet ve bağımsızlık gibi faydalar üretmesi sebebiyle klasik yaklaşımdaki paranın nötrlük ilkesini kırdığı ve Bitcoin'in ekonomik denge üzerinde gerçek, ölçülebilir, kalıcı reel etkiler doğuran, nötr olmayan para-benzeri bir varlık olduğu ileri sürülmektedir.⁵⁰ Bu değerlendirme, kökeni Sidrauski'nin (1967) Money in the Utility Function (MIU) modeline dayanan ve bireylerin reel para bakiyelerinden doğrudan fayda elde ettiğini varsayan teorik yaklaşımla uyumludur. Fakat bu benzerliğin yapısal ve parasal eşdeğerlik oluşturmadığı açıktır. Para işlevsel olarak; değişim aracı, hesap birimi ve değer saklama aracı olarak konumlanır.⁵¹ Nakit para, tüketici kredisi veya borç sözleşmelerinin itfası için kullanılır. Bunun yanı sıra mevduat sigortası olan bir bankacılık sistemine erişimi vardır.⁵² Bu bağlamda finansal mimarinin çalıştığı temel katman olarak; faiz, rezerv ve para arzı gibi kanallar üzerinden para politikasının icra edildiği tek varlıktır. Ancak Bitcoin; değişim aracı, hesap birimi ve kredi temelini temsil eden bir varlık olmadığı gibi⁵³ erken dönemi hariç tutulduğunda⁵⁴ değer saklama fonksiyonu tartışılan⁵⁵ ve zorunlu talep mekanizmasının öznesi olmayan bir varlıktır.⁵⁶ Ayrıca sabit arzı ve kredi tabanı yaratmaya elverişli olmayan doğası sebebiyle finansal mimariye zemin olma potansiyeli de yoktur. Buna ilaveten bahsettiğimiz parasal işlevlerin statik değil; ekonomik büyüme, parasal genişleme ve sıkılaştırma politikalarıyla birlikte evrilen bir esneklikte olması gerekir. Nitekim Keynesyen yaklaşımı ve modern parasal literatür; büyüyen bir ekonomide para arzının da büyümeye uyum sağlayabilmesi gerektiğini teyit eder.⁵⁷ Bitcoin ise bu esnekliğe sahip değildir. Sabit arzlı ve maliyetle disipline edilen blokzincir yapısı; parasal disiplini güçlendirse dahi, rasyonel aktörler (madenciler) arasındaki koordinasyonun teşvikler yoluyla sağlandığı kırılğan bir kurumsal dengeye dayanmaktadır ve olası ödül-teşvik uyumsuzluklarının bu dengeyi bozması olasıdır. Bu durum, modern kredi temelli parasal sistemin gerektirdiği esnekliğin ve sürekliliğin sağlanmasını neredeyse imkânsız hale getirmektedir.⁵⁸ Nitekim bu teorik çerçeve sebebiyle ilgili varlıklar vergi mevzuatı açısından da yabancı para birimi niteliğinde ya da yasal ödeme aracı statüsünde konumlandırılmamıştır.⁵⁹

Bitcoin'in paradan ayrıştığı düşünülen bir diğer nokta üretim fonksiyonu ve sonuçlarıdır. Klasik itibarı para modellerinde para arzı artışının üretim maliyetini etkilemediği, bunun yalnızca paranın reel değerini düşürerek enflasyon yarattığı gözlemlenirken; kripto para sistemlerinde arz artışının marjinal üretim maliyetini yükselttiği ve bu mekanizmanın enflasyonist bir dengenin oluşmasını engellediği görülmektedir.⁶⁰ Parasal fayda fonksiyonu (MIU) çerçevesinde Bitcoin değerlendirildiğinde, itibarı para ile Bitcoin arasındaki fark açıkça görülür. Şöyle ki itibarı para, modele göre yalnızca likidite fonksiyonu

⁴⁷ Zhixiu Yu, "On the Coexistence of Cryptocurrency and Fiat Money", *Review of Economic Dynamics* 49 (2022), 3-6.

⁴⁸ Baur - Dimpfl, "The volatility of Bitcoin and its role as a medium of exchange and a store of value", *Empirical Economics* (2021), 2663-2665.

⁴⁹ Harold Rodriguez - Jefferson Colombo, "Is bitcoin an inflation hedge?", *Journal of Economics and Business* 73 (Mart 2025), 10.

⁵⁰ Jose Angelo Divino - Matheus Silva De Paiva, "Coexistence of Bitcoin, fiat money, and risk-free bonds", *Finance Research Letters* 86/F (Aralık 2025), 7.

⁵¹ Alfred Milnes, *The Economic Foundations Of Reconstruction* (London: Macdonald and Evans, 1919), 55; Rene Gonnard - R. Şükrü Suvla, "Paranın Fonksiyonları", *Journal of Istanbul University Law Faculty* 4/14 (2011), 346-360.

⁵² David Yermack, "Chapter 2 - Is Bitcoin a Real Currency? An Economic Appraisal", *Handbook of Digital Currency*, ed. David Lee Kuo Chuen (San Diego: Academic Press, 2024), 29-40.

⁵³ Agisilaos Papadogiannis, "Bitcoin is Not Money: Why Fixed Supply Fails in a Modern Economy", *SSRN Working Paper* (03 Eylül 2025), 7-8.

⁵⁴ Rodriguez - Colombo, "Is bitcoin an inflation hedge?", 1-2.

⁵⁵ Christophe Depoortere, "Examining the Writings of Satoshi Nakamoto: A Monetary Analysis of the Bitcoin Protocol", *Review of Political Economy* 37/2 (15 Mart 2025), 404.

⁵⁶ Baur - Dimpfl, "The volatility of Bitcoin and its role as a medium of exchange and a store of value", 2677-2679.

⁵⁷ Papadogiannis, "Bitcoin is Not Money: Why Fixed Supply Fails in a Modern Economy", 3.

⁵⁸ Biais vd., "The Blockchain Folk Theorem", 23-30.

⁵⁹ Ali Çelikkaya, "Kripto Varlıkların Gelir Vergisi ve Katma Değer Vergisi Karşısındaki Durumunun Değerlendirilmesi", *Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi* 33/1 (Mart 2025), 269.

⁶⁰ Yu, "On the coexistence of cryptocurrency and fiat money", 12-13.

sağlarken; Bitcoin likiditeye ek olarak fiyat kanalı üzerinden reel etkilere sahiptir. Arz ve maliyet şokları reel sonuçlar doğurur.⁶¹

Bitcoin ile itibarî paralar arasındaki yüzeysel benzerliğin neden parasal eşdeğerliğe dönüşmediği; paranın işlevsel biçimi ve kurumsal zemini çerçevesinde açıklığa kavuşturulabilir. Şöyle ki pratik bulgular, kripto varlıkların parasal fonksiyonları istikrarlı biçimde yerine getiremediğini ortaya koymaktadır. Diğer yandan itibarî para, yalnızca teknik ya da protokol temeli ile değil; kanuni zorunluluklar, kurumsal süreklilik ve para politikası uyumu ile birlikte bütünlük kazanmaktadır. Bu çerçevede arzı kısıtlı ve statik tasarımsal biçime dayalı Bitcoin'in, parasal istikrarı garanti eden bir standart oluşturmak bir kenara; fiyat dalgalanmalarını ve sosyoekonomik koordinasyon kırılma noktalarını derinleştirdiği gözlemlenmektedir.⁶² Buna karşılık itibarî paraların esnek arz yapısı ve kredi mekanizmaları sayesinde ekonomik büyüme ve daralma döngülerine uyum sağlayabildiği literatürdeki genel kabuldür.

Bitcoin ve blokzincir mimarisi, doğası gereği merkez bankası takdirine dayalı “para politikası” araçlarıyla yönetilen bir rejime değil, daha çok kural temelli bir temel para (base money) standardına elverişlidir. Bu çerçevede asıl soru şudur: 19. yüzyıl altın standardında olduğu gibi, eğer Bitcoin “temel para” rolünü üstlenirse ve ödeme sisteminde dolaşan paranın büyük kısmı bankaların ürettiği banka parası (fiduciary media: mevduat ve banknot benzeri yükümlülükler) şeklinde oluşsa; para talebindeki kısa vadeli dalgalanmalar, bankaların Bitcoin rezervlerini temel olarak banka parasını artırıp azaltması yoluyla karşılanabilir mi?⁶³

Kuşkusuz bu olasılık, mevcut verilerle ancak teorik bir varsayımdır. Fakat mekanizma işlerlik kazanırsa; sabit arzın talep uyarlamasını zorlaştırması, kredi tabanının oluşmaması ve fiyat istikrarsızlığı gibi yapısal sorunların bir kısmı “temel para” düzeyinde değil, “banka parası” düzeyinde yapılandırılabilir. Lakin altın standardını tecrübe etmiş ve onu terk ederek fiat para sistemi içinde iki katmanlı para (merkez bankası parası + ticari banka mevduat parası) rejimine geçmiş bir sistem için Bitcoin standardı, teknik olarak tasarlanabilir olsa bile siyasal-kurumsal açıdan düşük uygulanabilirliğe sahiptir. Çünkü bu tasarımda senyör gelirden ve kriz anında sınırsız likidite kapasitesinden vazgeçmek gerekir. Ayrıca banka parasıyla esneklik sağlamak, son kredi mercii ihtiyacını büyütürken sistemi yeniden merkezî bir garantöre dolayısıyla fiilen itibarî para mantığına yaklaştıracaktır.

3.3. İslam İktisadında Menkul Kıymet Çerçevesi

İlk dönem İslam iktisat yazınında yatırım ortaklığı ile diğer ortaklık türleri arasında temelde bir ayrım yoktur. Buna göre ortaklık türleri; mutlak mülkiyet, kendi adına sınırsız yetki; ortağı adına vekil ve/veya kefil sıfatıyla temsiliyet, sermaye ve ortaklık faaliyetleri nispetince koşulsuz tazmin ve risk üstlenimi, ortaklık faaliyetlerinden doğan getirinin reel olarak yansıtılması esasına dayanır.⁶⁴ Günümüz mevzuatında ise durum farklıdır. SPK Tanıtım Rehberi'nde menkul kıymet yatırım ortaklıklarının diğer ortaklıklardan farkı; “faaliyet alanlarının sadece sermaye piyasası araçları ile altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan bir portföyün işletilmesi şeklinde sınırlandırılmış bulunmasıdır.” şeklinde tarif edilmiştir.⁶⁵

İslam iktisadı çerçevesinde yatırım ortaklığını temsil eden menkul kıymet evrakının; devredilebilir senet mahiyeti ya da dijital bir forma dönüşmesi klasik fıkıh esasları ile çelişmez. Lakin bu evrakın; menkul mahiyetten öte ortaklığın yeni bir formuna dönüşmesi ve doğrudan yukarıda sayılan ortaklık esaslarını kısıtlaması ya da yapılandırması özellikle Hanefi fıkhı açısından mezhep içi naslarla çeliştiği düşünülen hususlardır. Bu bağlamda şirket borç ve alacaklarının havâle akdi esaslarıyla bağdaşmayacak surette devri, şirket varlıklarındaki bütün tasarruf hakkının; mülkiyet hakkını ihlal edecek surette şirketin yönetimini sürdüren gerçek şahıs ve tüzel ortaklarına ait olması, menkul kıymet yatırım ortaklarının karşı karşıya kaldıkları kârın veya zararın doğrudan şirket kasasından ve faaliyetlerinden değil de market hareketlerindeki fiyat dalgalanmalarının bir sonucu olması klasik fıkıh esaslarıyla çeliştiği düşünülen ve günümüzde yeni içtihatlarla konu olan hususlardır. Nitekim klasik fıkıh literatüründe şirket akdine ilişkin olarak ortaya konulan kuruluş, mülkiyet, tasarruf, temsil ve kâr-zarar paylaşımı esasları dikkate alındığında,

⁶¹ Divino - Paiva, “Coexistence of Bitcoin, fiat money, and risk-free bonds”, 3-4.

⁶² Luis Pedro Freitas vd., “Hayekian Hurdles: Challenges to Cryptocurrency as a Viable Basis for a New Monetary Order”, *Economies* 13/1 (2025), 2-11.

⁶³ Raymond C. Niles, “What will be the money of the future? A review essay of Lawrence H. White's Better Money: Gold, Fiat, or Bitcoin?”, *Review of Austrian Economics* (04 Ekim 2024), 6-8.

⁶⁴ Hüsâmüddîn Hüseyin b. Ali b. Haccâc el-Buhârî es-Sîgnâki, *en-Nihâye fi şerhi'l-Hidâye* (Süleymaniye Kütüphanesi, Hamidiye, 528), 12/154-196.

⁶⁵ Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), “Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları Tanıtım Rehberi” (Erişim 18 Aralık 2025).

modern menkul kıymet ortaklıklarının yapısal özellikleri ile bu esaslar arasında belirgin uyumsuzlukların bulunduğu görülmektedir.⁶⁶

Bu çerçevede düşündüğümüzde İslam iktisadı açısından ortaklığın (şirket-i akd) ya da menkul kıymet yatırım ortaklığının, fiili ortaklık faaliyetine dayalı olması temel esastır. BTC'de madencilik faaliyeti ve blok ödülü olarak yaratılan her Bitcoin'in; blokzincir ağının bir düğümünü temsil etmesi, daima devam eden kaydî-dijital faaliyet sanısı oluşturmaktadır. Zira ödül olarak dağıtılan her BTC, zincirin parçası olmaya devam etse de yeni zincir halkasının oluşturulması için asli unsur olmadığını söyleyebiliriz. Çünkü zincirin asli unsuru devam edegelen işlemler ve bu işlemlerin kayıtlarıdır. Buna göre kazıldığı andan sonra ödül olarak verilen her Bitcoin, madencilik konsorsiyumlarının faaliyet ameliyesi olmaktan çıkar ve sahiplik ifade eden bir varlık ya da hakka dönüşür. Dolayısıyla bir Bitcoin'in, doğrudan ortaklık bağı ve faaliyetini temsil eden bir varlık olduğunu söylemek bağımsız bulgular üzerinden tartışılması gereken bir olgudur.

Aynı bağlamda ETH özelinde hisse ispatı (PoS) mekanizmasının işleyişini sağlamak üzere bir Node kurup ödüller karşılığında 32 ETH'yi stake etmek, Bitcoin için ortaklık faaliyetine dair bahsettiğimiz işleyişten farklıdır. Aslında bu sistem; prim ödeyen bir tahvil veya temettü ödeyen bir hisse senedi veya bir gayrimenkul varlığı tutmaktan elde etmeyi bekleyebileceğiniz pasif getiri sağlayan bir varlık olarak algılanabilir. Nitekim bu tür varlıklar herhangi bir faaliyeti değil doğrudan sahipliği ödüllendirir, ETH stakenin de (D-Staking) kısmen sahipliği ödüllendirdiğini ve bunun faizle eşdeğer olduğunu düşünenler olacaktır.⁶⁷ Ancak bu hatadır. PoS işleyişindeki temel amaç ağa bir hizmet sağlamak; ağdaki blokları doğrulamak, Node'larda ağ üzerindeki işlemleri kaydetmek ve kopyaları saklamak ve bu hizmet karşılığında ödeme almaktır. Ethereum'da bağımsız bir validatör olmak için 32 ETH stake edilir. Validatörler ağın güvenliğini sağlar ve karşılığında hem protokol tarafından oluşturulan yeni ETH'lerden hem de kullanıcıların ödediği işlem ücretlerinin (priority fee) bir kısmından gelir elde ederler. 32 ETH eşiği Ethereum araştırmacıları ve geliştirici topluluğunun oluşturduğu sosyal uzlaşısı sonucunda belirlenmiş bir protokol kuralıdır. Dolayısıyla bu tür bir faaliyette elde edilen kâr, bankacılıktaki gibi diğer insanların ticari girişim ve yönetim çabalarından değil, bir doğrulayıcı olarak kişinin kendi çabasından ve sağladığı hizmetten doğmaktadır. Bu yönüyle ETH stakinde validasyon ve PoS konsensusu, aynı zamanda bu teknik protokolün ETH arzına ve yakımına etkisi, validatörler arasındaki ortaklık bağı ve/veya faaliyetini tesis ederken; üçüncü kişiler açısından ETH'yi menkul kıymet çerçevesine daha fazla yaklaştırır, lakin bu durum yine de klasik ortaklık payı veya hisse senedi niteliğine tam olarak karşılık gelmez.

3.4. İslam İktisadında İtibarî Para Çerçevesi

İslam iktisadında paranın kurumsal teorisinin (the institutional theory of money) esas kabul edildiğini söylemek mümkündür. Bu teoriye göre paranın ortaya çıkışı ve kabulü, toplumsal konsensus ve piyasa aktörlerinin gönüllü alışverişleri sonucunda olmuştur. Paranın değeri, mal-emptia olarak sahip olduğu içsel değerden ya da fels paradaki gibi piyasa güveninden ve halkın tedavülünden gelir. Bu noktada para olarak yaratıldıkları kabul edilen altın ve gümüş birincil parasal varlıklardır.⁶⁸ Fakat bunlar dışındaki değerli metallerin veya muhtelif nesnelere para olarak kullanılmasını yasaklayan bir hüküm vazedilmemiştir. Nitekim İbn Humâm da (ö. 861/1457) para kavramının darb-ı ma'hûd'a ve/veya isti'mâl-i mâ'ruf'a has bir olgu olduğunu açıkça ifade etmiştir.⁶⁹

İslam iktisadında para için üç temel fonksiyonun arandığını söyleyebiliriz: Bunlar arasında kıymet takdiri⁷⁰ ve tedavül fonksiyonu⁷¹ asıl, tasarruf ve servet aracı olma fonksiyonu⁷² ise tabii kabul edilir. Modern iktisat yazınında para; değişim aracı, hesap birimi, değer saklama aracı ve borçların nihai tasfiyesini sağlayan kurumsal-hukuki bir kredi temeli olarak tanımlanmaktadır. İslam iktisadı açısından bahsedilen bu fonksiyonlar, parasal varlıkların gelişim sürecinden günümüze kadar kabul gören fonksiyonlardır. Aynı esaslar doğrultusunda para İslam iktisadında "şer'î mi'yâr – şer'î mikyâs" olarak tarif edilmiş, buna göre mutlak değer ve yegâne kıymet takdir aracı olarak tanımlanmıştır. Nitekim covid-19 sonrasında altının enflasyona karşı koruma özelliğinin en çok ihtiyaç duyulduğu anda güçlenmesi bu olguyu teyit etmektedir.⁷³ İslam iktisadı açısından düşündüğümüzde para toplumsal organizasyonun rastlantısal olarak tayin ettiği ödeme aracıdır. Dolayısıyla bu ittifak, ilgili para biriminin likit ve mütedâvel bir varlık olmasını sağlamıştır.

⁶⁶ "Şirket (Şirketü'l-Akd)", *el-Mevsûatü'l-Fıkhiyye el-Küveytiyye* (Küveyt-Mısır: Küveyt Vakıflar ve Din İşleri Bakanlığı, H. 1404-1427) 26/33.

⁶⁷ Süleyman Kaya vd., *Fikhi Açıdan Kripto Paralar* (İstanbul: Ensar Neşriyat, 2019), 45.

⁶⁸ Refik Yunus el-Mısri, *en-Nukûd fi- İktisâdî'l-İslâmî* (Dimaşk: Dâru'l-Mektebî, 2013), 65.

⁶⁹ Kemâluddîn Muhammed b. 'Abdilvâhid es-Sivâsî el-Ma'rûf İbn Humâm, *Fethu'l-kadir* (Beyrut: Dâru'l-Fikr, 1970), 6/171.

⁷⁰ 'Alâ'uddîn Ebû Bekr b. Mes'ûd b. Ahmed el-Hanefî el-Kâsânî, *Bedâ'î'u's-Sanâ'i' fi tertibî's-şerâ'i'* (Beyrut: Dâru'l-Kutubi'l-İlmiyye, 1406/1986), 5/185.

⁷¹ Ebû 'Abdullâh Muhammed b. el-Hasen eş-Şeybânî, *el-Asl*, thk. Muhammed Boynukalın (Beyrut: Dâru İbn Hazm, 2012), 3/16.

⁷² Âl-i İmrân 3/14.

⁷³ Rodriguez - Colombo, "Is bitcoin an inflation hedge?", 10.

Servet aracı olma yönüyle de kıymet ve değer depolamak için en uygun hukuki ve somut varlık olarak kabul görmüştür.

Paranın fonksiyonlarının yanı sıra furû fikhî meselelerinden anlaşıldığı kadarıyla akitlerde paranın şu yedi hükme konu olduğunu söylemek mümkündür ki bu hükümler, paranın niteliklerini ortaya koyar:

1. Para tayin ile taayyün etmez. El işareti ile tayin edilse bile taayyün etmemesi esastır, buna göre paradaki hak taayyünü yalnızca kabız ile sağlanır.⁷⁴
2. Para şirkette sermaye olur. Buna bağlı olarak sadece parasal varlıklar, tarafların tazmin sorumluluğunu üstlenmeye elverişli olarak mal alıp satmalarına olanak sağlar.⁷⁵
3. Alışverişte para müşterinin mülkünde veya yanında hazır olmak zorunda değildir. Para, deyni temsil eden bir varlıktır / borç kayıdır.⁷⁶
4. Sarf akitleri dışında parada henüz kabzetmeden tasarrufta bulunmak caizdir.⁷⁷
5. Müşteri parayı teslim etmeden para helak olsa akit batıl olmaz.⁷⁸
6. Parada cevdet ve redâete yani ayar farklılığından doğan değere ve yıpranmışlığa itibar yoktur.⁷⁹
7. Paranın “suretteki” denkliliği vezin/gramaj ile sağlanır.⁸⁰

Bu yedi temel hüküm; akitte semen/bedel konumunda olan paranın, mebi konumundaki ticari maldan ayrıştığı hususlardır. Hanefî mezhebi kaynaklarında ifade edildiği kadarıyla burada sayılan ilk altı hüküm fels nitelikli parasal varlıklar üzerinde de caridir. Bu sayılan hükümlerin teorik olarak kripto varlıklarda icra edilmesine mani olacak şer‘î bir engel yoktur. Sadece altıncı ve yedinci hükümler nesnel varlığı olan paralara has hükümlerdir ki, kripto varlıklar için bu hükümler düşünülemez. Buna göre İslam iktisadı açısından kripto varlıkların, genel parasal hükümlere konu olabileceği söylenebilir. Ancak burada en önemli unsur kripto varlıkların para fonksiyonlarına sahip olup olmadığını tespit etmektir. Zira aynî veya kaydî-dijital bir varlık ancak bu niteliklere sahip olduktan sonra parasal varlık hüviyetini kazanabilir.

Bu aşamada İslam iktisadı açısından Bitcoin’in ya da diğer varlıkların kıymet takdiri fonksiyonunu taşımadıkları, herhangi bir şekilde yaygın parasal kullanıma ve tedavüle konu olmadıkları son derece açık bulgulardır. Bu noktada tasarruf ve servet aracı olma yönü de tartışılmalıdır. Zira BTC, fiyat dalgalanmaları yüksek olan ve sabit değer çıpası olmayan bir varlıktır. Hatta muhtelif ülkelere veya aracı kuruluşlara bağlı olarak aynı zaman diliminde farklı değerlerde işlem görebilir.⁸¹ Bu durum reel fiyat gerçekliğinden öte garar barındıran spekülasyon olasılığı sorusunu gündeme getirmektedir. Oysa İslam iktisadında satın alınan bir mal-emptiada sözleşmeye konu olan fiyatın, gabn ve aldatma barındırmasının akde olumsuz etkisini ve müşteriye sağlanan fesih yetkisi hükmünü hatırlatmakta fayda vardır.⁸² Bu noktada özellikle fiyat dalgalanmalarına sebep olan suni fiyat hareketlerinin ve Bitcoin vadeli işlem sözleşmelerinin (futures), Bitcoin’in market fiyatı ile değer simetrisine etkisinin araştırılması gerekir.

Genel Değerlendirme

Bitcoin, itibarî paraya karşı meydan okuma olarak görülen ve biçimsel olarak Friedrich Hayek’in rekabetçi para vizyonunu yansıtan ilk önemli arketiptir.⁸³ Bu çerçevede; ihraççı otoritesi olmayan (issuerless), counterparty/karşı yükümlülük riski taşımayan, teknik olarak mali sorumluluğu sonlandırma potansiyeli taşıyan (technical settlement finality), (ETH’nin aksine) protokol seviyesinde içsel getiri (native yield) üretmeyen bir finansal varlığı temsil eder. Bitcoin’in değeri başkasının borcuna, bilançosuna veya ödeme vadedine dayanmaz. Bu yönleriyle para olmaya elverişli gibi görünse de değişim aracı olma ve hesap birimi fonksiyonlarını kazanamamıştır. Kaldı ki faiz, rezerv ve para arzı gibi kanallar üzerinden para politikasının icra edildiği bir varlık olmaya ve finansal mimarinin kendi ekseninde kurgulanmasına yapısal olarak elverişli değildir.⁸⁴

Bitcoin’in doğası modern para teorisine elverişli olmasa da paranın kurumsal ve işlevsel formunu kazanması ya doğrudan parasal bir varlık olarak tanımlandığı düzenleyici çerçeveye ya da halkın değişim

⁷⁴ Burhânuddîn (Burhanu’ş-şeria) Mahmûd b. Ahmed b. Abdilazîz el-Merginânî el-Buhârî, *el-Muhîtü’l-burhânî fi’l-fikhi’n-Nu’mânî* (Beyrut: Dâru İhyai’t-Türasi’l-Arabî, 2003), 7/169.

⁷⁵ İbn Humâm, *Fethu’l-kadîr*, 6/169.

⁷⁶ Şeybânî, *el-Asl*, 3/7.

⁷⁷ Ebû Muhammed Mahmûd b. Ahmed Bedruddîn el-‘Aynî, *el-Binâye şerhu’l-Hidâye* (Beyrut: Dâru’l-Kutubi’l-İlmiyye, 1420/2000), 8/398.

⁷⁸ Şeybânî, *el-Asl*, 3/15.

⁷⁹ Şeybânî, *el-Asl*, 2/592.

⁸⁰ Muhammed b. Ahmed b. Ebî Sehl Şemsü’l-Eimme es-Serahsî, *el-Mebsût*, thk. Halîl Muhyiddîn el-Meyyis (Beyrut: Dâru’l-Ma’rife, 1414/1993), 12/118.

⁸¹ Baur - Dimpfl, “The volatility of Bitcoin and its role as a medium of exchange and a store of value”, 2671.

⁸² İbn Humâm, *Fethu’l-kadîr*, 6/499.

⁸³ Freitas vd., “Hayekian Hurdles: Challenges to Cryptocurrency as a Viable Basis for a New Monetary Order”, 9.

⁸⁴ Yermack, “Chapter 2 - Is Bitcoin a Real Currency? An Economic Appraisal”, 31-36.

aracı niteliğiyle kullanımına muhtaçtır.⁸⁵ Ancak böyle bir olasılıkta, Avusturya iktisat okulunda merkezî bir örnek olarak yer alan paranın kurumsal teorisi (the institutional theory of money) çerçevesinde para olup olmayacağı tartışılabilir.⁸⁶ Lakin Bitcoin'in toplumsal konsensusa dayalı para olma olasılığı, doğrudan değeri üzerinden manipüle edilmiştir. Zira yaklaşık 8 senelik süreç içinde, Hayek'in yeni bir para mimarisinin temel katmanı olarak gerekli gördüğü değer istikrarından yoksun hale getirilmiş ve varlık yönetim fonlarının yönelimiyle birlikte ana akım yatırım alternatifi haline dönüşmeye zorlanmıştır. Böylece paranın kurumsal çerçevesinden yoksun olan kripto varlıkların, işlevsel fonksiyonları karşılayabileceğine dair olasılıklar da önlenmiştir.

Bitcoin'in tasarımsal olarak değişim aracı benzeri bir işlev üstlenebilmesine rağmen itibarî paranın işlevsel fonksiyonlarını karşılayamaması; kripto varlıkların bağımsız parasal bir rejim değil, ancak itibarî para sistemi içerisinde konumlanan finansal varlıklar olarak değerlendirilebileceğini ortaya koymaktadır.⁸⁷ Nitekim Bitcoin'in, makroekonomik anlamda para olarak işlev görmesi de statik yapısı gereği mümkün değildir. Bu çerçevede kripto varlıkların; altınla kıyaslanmayacak düzeyde olsa da⁸⁸ spekülative bir tasarruf aracı mahiyetiyle ve teknik yapısı ile bazı parasal işlevler görebildiği söylenebilir.⁸⁹ Ancak modern bir ekonominin ihtiyaç duyduğu parasal esnekliği (monetary elasticity) yapısal olarak karşılayacağı söylenemez.⁹⁰ Bu durumda itibarî paranın yerine geçen bir ikame olmaktan ziyade, belirli işlem alanlarındaki vazgeçilmezliği sayesinde onunla birlikte dolaşabilen ve parasal rekabet yoluyla itibarî para arzını disipline eden tamamlayıcı bir ödeme aracı olarak işlev görebileceğini söylemek mümkündür.⁹¹ Bu aşamadaki ilk girişim BTC ve ETH'nin kredi teminatı olarak kabul edilebileceğine yönelik yapılan duyurudur⁹² ki, BTC ve ETH'nin teminat aracı olarak yapılandırılmasının önünde yapısal olarak bir engel yoktur.⁹³

Kripto varlıkların parasal esneklikten uzak, dayanak varlık referansından yoksun ve değişken fiyat hareketlerine maruz kalan yapıları; onları mevcut finansal enstrümanlardan ayıştırmaktadır. Bu çerçevede son tartışmalar, Bitcoin özelinde dijital altınla mukayeseler sunmaktadır.⁹⁴ Nitekim fiziksel bir nesneye dayalı klasik para standardını ya da merkez bankası temelli ölçüt-çıpa rejimini referans almayan Bitcoin'in; sadece teşviğe dayalı madencilik yapısı çerçevesinde protokol konsensusunu sürdürülebilir biçimde yerine getirmesi⁹⁵ altın çağrışımını kuvvetlendirmektedir. Ülkemizde kripto varlıklara ilişkin ilk tanımlama TCMB tarafından 16.04.2021 tarihli Resmî Gazete'de yayımlanan Ödemelerde Kripto Varlıkların Kullanılmamasına Dair Yönetmelik'in 3/1 maddesinde aşağıdaki şekilde "gayri maddi varlık" olarak yapılmıştır:

"Bu yönetmeliğin uygulanmasında kripto varlık, dağıtık defter teknolojisi veya benzer bir teknoloji kullanılarak sanal olarak oluşturulup dijital ağlar üzerinden dağıtım yapılan, ancak itibarî para, kaydı para, elektronik para, ödeme aracı, menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracı olarak nitelendirilmeyen gayri maddi varlıkları ifade eder."⁹⁶

İslam iktisadı açısından BTC ve ETH'nin, parasal hükümler bağlamında emtia-mal sınıfından ayrışması mümkündür. Yapısal olarak yazılım tabanlı dijital bir varlığın para olması teorik çerçevede tasavvur edilebilir. Fakat BTC ve ETH'nin kıymet takdiri fonksiyonuna ve tedavül fonksiyonuna sahip olmaması, ayrıca tasarruf ve servet aracı olma fonksiyonunun da spekülative ve belirsiz bir çerçevede hala deneysel bir boyut sergilemesi, itibarî paradan temel ayrışma noktasını temsil eder. Buna göre menkul kıymet tipi dayanak varlık referanslı olmayan coin-tokenların İslam iktisadı açısından para olmayacakları açıktır.

İslam iktisadı çerçevesinde, dayanak bir teşebbüsün kârına veya ihracının yükümlülüğüne doğrudan hak (claim) sağlayan menkul kıymet yapıları ile, ihracçı-otoriteye bağlı bir alacak ilişkisi üretmeyen kripto varlıkların mahiyeti ayrışmaktadır. Yatırım ortaklığı ve benzeri yapılarda esas olan, belirli bir iş ve hizmete dayalı organizasyonunun faaliyet ve sermaye risklerine katılım karşılığında kâr/zarar sonucuna ortak olmaktır. Buna göre yatırım ortaklığında, menkul kıymetin referans edindiği bir iş yapısı ve

⁸⁵ Depoortere, "Examining the Writings of Satoshi Nakamoto: A Monetary Analysis of the Bitcoin Protocol", 407.

⁸⁶ Jörg Guido Hülsmann, *Para Yaratmanın Etiği*, çev. Fırat Kaan Aşkın (İstanbul: Liberus, 2024), 11.

⁸⁷ Freitas vd., "Hayekian Hurdles: Challenges to Cryptocurrency as a Viable Basis for a New Monetary Order", 9-15.

⁸⁸ Rodriguez - Colombo, "Is bitcoin an inflation hedge?", 10-11.

⁸⁹ Fabian Mayer - Peter Bofinger, "Cryptocurrency competition: empirical testing of Hayek's vision of private monies", *Financial Innovation* 10/1 (01 Mart 2024), 9.

⁹⁰ Papadogiannis, "Bitcoin is Not Money: Why Fixed Supply Fails in a Modern Economy", 1-3.

⁹¹ Yu, "On the coexistence of cryptocurrency and fiat money", 165.

⁹² Bloomberg, "JPMorgan to Allow Bitcoin and Ether as Collateral in Crypto Push" (Erişim 20 Aralık 2025).

⁹³ Papadogiannis, "Bitcoin is Not Money: Why Fixed Supply Fails in a Modern Economy", 7-8.

⁹⁴ David Sanz-Bas, "Las profecías de Hayek sobre las criptomonedas". *Digitalización de empresas y economía: Tendencias actuales*, haz. Sergio Luis Nanez Alonso - Ricardo Francisco Reier Forradellas (Madrid: Editorial Dykinson, 2022), 28-31.

⁹⁵ Biais vd., "The Blockchain Folk Theorem", 1694-1695.

⁹⁶ ÖKVKDY, md. 3/1.

bu işten doğan getirinin ve/veya değerlemenin doğması esastır. Yine bu çerçevede bir menkul kıymet; yönetim riski, iflas riski, faaliyet ve sermaye riski taşır. Tam bu noktada faaliyet ve sermaye riskinden doğan bir getiri ve/veya değerlendirme sağlar.

Buna karşılık BTC ve ETH; herhangi bir dayanak varlığı referans almaz, belirli bir işletmenin nakit akımına dayalı pay veya borç senedi niteliği taşımaz, iş ve iş getirisine dayalı sınırlı bir organizasyonu temsil etmez.⁹⁷ Bilakis her iki projenin madencilik ve protokol işleyişi toplumsal mutabakata dayalı bir faaliyeti temsil eder. Daha net ifade edecek olursak PoW ve PoS mutabakatlarının bir sahibi yoktur; kaynağı belirli bir borçlu/ihracı yükümlülüğü taşıyan gerçek ve tüzel kişilik ortada görünmez, dileyen herkes sisteme dahil olup protokolün içsel getirisine ve ödülüne erişebilir. Protokolün işlem doğrulama düzeni içinde, katılım şartlarını yerine getirenlere (BTC’de hash gücü ve enerji maliyeti, ETH’de stake edilen sermaye ve slashing riski) karşılığında ödül tahsis eden ağ-temelli bir mekanizma söz konusudur. Bu ödüller protokol kurallarından kaynaklansa da klasik menkul kıymetlerdeki gibi ihracı temerrüdüne bağlı bir “claim getiri” değil; ağ güvenliği ve işlem doğrulama hizmetinin karşılığı olan katılım geliridir. Her iki protokol, sınırlı ortaklık ve üçüncü taraf çabası ile değil, geniş ve kapsamlı bir konsensusa bağlı olarak işler. Bu durumda BTC ve ETH ödüllerinin veya ikincil piyasadaki spot işlem getirilerinin ortaklık bağından doğduğunu söylemek mümkün olmayacaktır.

BTC; sabit arz, üretim maliyeti, itibarî para karşısı söylem gibi unsurlar bağlamında biçimsel olarak altına benzetilen, kriz dönemlerinde konvansiyonel finansal araçlardan ayrılmayan, kripto sektörüne özel (yaklaşık 4 yıllık) döngüler içinde (ki şu günlerde bu döngünün bozulduğu tartışılmaktadır) spekülasyon fiyat hareketlerine maruz kalan, piyasa fiyatı; üretim maliyetlerine etki eden,⁹⁸ dolayısıyla market fiyatı ile üretim maliyetleri arasında doğrusal simetri bulunmayan dijital hak veya değerdir. Buna göre İslam iktisadi açısından, spot piyasalarda arz-talep ilişkisine dayalı olarak Bitcoin’in alınıp satılmasını meşru görmek mümkündür. Bu sunduğumuz değerlendirme BTC ve ETH özelindedir. Bunların dışındaki diğer kripto varlıkların ve platformların iktisadi mahiyeti, teknik protokol ve yapısal konsensus unsurları bağlamında yeni araştırmacılar tarafından çalışılması gereken konulardır.

BTC’nin doğrudan altınla eşleşen bir varlık olduğunu söylemek mümkün değildir. Bitcoin, spekülasyon fiyat hareketlerine maruz kalan, yüksek risk ve getiri iştahı taşıyan bir varlık olduğu için yeni bir finansal varlık biçimi olarak tanımlanması daha doğrudur.⁹⁹ BTC ve ETH; market likiditesinde artış yaşanan dönemlerde, altına nispetle risk dağıtıcı etkinliğini (equity risk diversifier) anlamlı biçimde artırırken;¹⁰⁰ piyasa şoklarında altından negatif ayrılmaktadır. Altının güvenli limana kaçış özelliği doğrulanırken, şok benzeri durumlarda Bitcoin piyasa ile pozitif bir eşleşme etkisi göstermekte ve piyasalar düşerken değer kaybetmektedir.¹⁰¹ Uluslararası Para Fonu (IMF) araştırma Raporu’nda da 2020 öncesi BTC-S&P500 korelasyonu düşükken; 2020 sonrası belirgin şekilde arttığı açık bir bulgu olarak paylaşılmıştır. Bu tespit, piyasa şokları karşısında BTC’nin pratikte altın gibi değil aksine risk-on karakterli bir finansal varlığa benzemeye başladığına işaret etmektedir.¹⁰² Zira 2024’ün son çeyreğinden 2025’in sonuna uzanan dönemde de altın-gümüş gibi değerli metaller ile kripto varlıklar arasında belirgin bir fiyatlama ayrışması gözlenmiştir. Bitcoin ve diğer kripto varlıklar ise aynı dönemde riskten kaçışın güçlendiği periyotlarda hisse senetleriyle birlikte değer kaybetmiştir. Son dönemdeki fiyat bulguları; Bitcoin’in bu karakteristik davranışının, sabit bir konumlanmaya dönüşeceği düşüncesini de pekiştirmektedir.

Sonuç

Bu çalışma, BTC ve ETH’nin iktisadi mahiyetini; sermaye piyasası hukuku ve Howey Testi kriterleri, uluslararası ve ulusal regülasyon çerçeveleri ile İslam iktisadının klasik fıkıh esasları bağlamında karşılaştırmalı bir nitel yöntemle incelemiştir. Bu üç katmanlı analitik çerçeve; söz konusu varlıkların sabit arz, merkeziyetsiz mimari ve ağ temelli konsensus mekanizmaları gibi özellikleri nedeniyle menkul kıymet, itibarî para veya emtia gibi geleneksel finansal kategorilerden önemli ölçüde ayrıştığını ortaya koymuştur. Araştırma, BTC ve ETH’nin mevcut finansal araç sınıflandırmalarının hiçbirine tam olarak dâhil edilemeyen, kendilerine özgü hibrit nitelikler taşıyan dijital varlıklar olduğu sonucuna ulaşmış; bununla birlikte söz konusu varlıkların günümüz itibarî para sistemiyle etkileşim içerisinde faaliyet göstermekte olduğunu ve

⁹⁷ Chason, “Crypto Assets and the Problem of Tax Classifications”, 772-773.

⁹⁸ Bitcoin’de üretim maliyetleri fiyatı belirleyen bir maliyet tabanı oluşturmaz. Aksine piyasa fiyatı, hangi madencilerin sistemde kalacağını; hangi madencilerin mevcut fiyat koşullarında üretim maliyetlerine katlanmayı göze almayacağını belirleyerek üretim maliyetini şekillendirir.

⁹⁹ Shaen Corbet vd., “The destabilising effects of cryptocurrency cybercriminality”, *Economics Letters* 191 (01 Haziran 2020), 7.

¹⁰⁰ Juan Lin vd., “Bitcoin vs. gold: the impact of liquidity on equity risk diversification”, *Applied Economics Letters* 32/21 (15 Aralık 2025), 3147-3149.

¹⁰¹ Tony Klein vd., “Bitcoin is not the New Gold - A comparison of volatility, correlation, and portfolio performance”, *International Review of Financial Analysis* 59 (Ekim 2018), 114.

¹⁰² Natasha Che vd., *The Crypto Cycle and US Monetary Policy* (Washington D.C.: International Monetary Fund, 2023), 4-16.

belirli ödeme, transfer, tasarruf ile sermaye piyasası işlemlerinde tamamlayıcı dijital varlıklar olarak işlev kazandığını tespit etmiştir.

Howey Testi ve sermaye piyasası hukuku boyutunda değerlendirildiğinde, ICO dönemi dışındaki olağan BTC ve ETH edinimlerinde ortak ticari teşebbüs ile program organizatörlerinin faaliyet çabası unsurlarının karşılanmadığı görülmektedir. ETH, PoS mimarisine geçiş ve DeFi kullanım faydasının pekişmesiyle zamanla yeterince merkeziyetsiz bir yapıya kavuşmuş; bu süreç, BTC için çoktan yerleşmiş olan menkul kıymet yasası kapsamı dışında kalma sonucunu ETH açısından da fiilen pekiştirmiştir. MiCA düzenlemesi her iki varlığı "diğer kripto varlıklar" kategorisinde konumlandırarak menkul kıymet rejimiyle ayrışan teknolojik-nötr bir çerçeve benimsemiş; 7518 sayılı Kanun ise Türkiye'de kripto varlıkları sermaye piyasası araçlarına özgü haklar sağlayan tokenlardan ayrıarak farklı-benzersiz bir hukuki çerçeve kazandırmıştır. Şöyle ki düzenleyici otoriteler ilk aşamada kripto varlıkları mevcut hukuki çerçevelerle uyumlu kılmayı hedeflemiş, ancak bu sürecin kendisi, söz konusu varlıkların geleneksel kategorilere eksiksiz biçimde dahil edilemeyeceğini teyit ederek sonuç itibarıyla bağımsız bir değerlendirme çerçevesini zorunlu kılmıştır.

İtibarı para boyutunda elde edilen bulgular, BTC ve ETH'nin belirli yönleriyle parasal varlıklara benzer fonksiyonlar icra edebildiğini; ancak bu benzerliğin parasal eşdeğerlik sonucunu doğurmadığını göstermektedir. Her iki varlık da kullanıcılarına likidite transferi, değer muhafazası beklentisi ve belirli ölçüde ödeme aracı olabilme imkânı sunmakta, bu yönleriyle geleneksel para fonksiyonlarının bazılarını kısmen üstlenebilmektedir. Bununla birlikte para, yalnızca teknik bir değişim aracı değil; hesap birimi, kredi mekanizmasının temeli, para politikası uygulamalarının konusu ve kurumsal sürekliliğin taşıyıcısı olan bütünleşik bir ekonomik yapıyı ifade etmektedir. BTC ve ETH ise sabit veya protokol tarafından sınırlandırılmış arz yapıları, kredi üretim mekanizmasından bağımsız işleyişleri ve ekonomik dalgalanmalara uyum sağlayacak parasal esneklikten yoksun olmaları nedeniyle bu kurumsal çerçeveyi tesis edememektedir. Dolayısıyla söz konusu varlıkların parayla kurdukları ilişki, yapısal ve hukuki bir özdeşlikten ziyade belirli fonksiyonlar bakımından ortaya çıkan sınırlı ve yüzeysel bir benzerlik olarak değerlendirilmelidir. Öte yandan BTC'nin dijital altın eşdeğeri olarak konumlandırılmasını destekleyen analitik bir temel de bulunmamaktadır: Araştırma bulguları, Bitcoin'in kriz dönemlerinde altının güvenli liman işlevini üstlenmediğini, 2020 sonrasında S&P500 ile korelasyonunun belirginleştiğini ve piyasa şoklarında risk-on karakterli bir finansal varlık gibi davrandığını ortaya koymaktadır.

BTC ve ETH'nin teknik mimarileri ile konsensus mekanizmaları arasındaki farklılıklar, İslam iktisadı açısından birbirinden ayrışan değerlendirmelere olanak tanımaktadır. Bitcoin'de blok ödülü olarak üretilen BTC, üretildiği andan itibaren madencilik faaliyetinden bağımsızlaşarak müstakil bir dijital varlık niteliği kazanmakta; dolayısıyla doğrudan ortaklık bağını ya da devam eden bir faaliyeti temsil ettiği söylenememektedir. Ethereum'da ise PoS mekanizması kapsamında doğrulayıcıların ağ güvenliğine ve üretim mimarisine katkı sunabilmek için ETH stake etmeleri, token ile ağın işleyişi arasında daha doğrudan bir ilişki tesis etmektedir. Bu validatör ilişkisi belirli yönleriyle ortaklık ve faaliyet unsurlarını çağırırtsa da ETH'yi klasik anlamda bir ortaklık payı ya da hisse senedi olarak nitelendirmeyi zorunlu kılmamaktadır. Menkul kıymet çerçevesinde her iki varlık da herhangi bir dayanak teşebbüsün nakit akımına, faaliyet riskine ya da sermaye riskine doğrudan katılımı temsil etmemekte; protokol ödülleri, ihraççı temerrüdüne bağlı bir alacak getirisi değil ağ hizmeti karşılığı katılım geliri niteliği taşımaktadır. PoS konsensusunun işleyişi, stake mekanizması ve bunların ETH arzı üzerindeki etkileri dikkate alındığında, İslam iktisadı açısından ETH'nin menkul kıymete benzerliğinin BTC'ye kıyasla daha yüksek olduğu açıktır; ancak bu benzerlik, fıkhıdaki klasik ortaklık unsurlarını tam olarak karşılamamaktadır.

İtibarı para çerçevesinde, İslam iktisadında para için aranan asli fonksiyonlar olan kıymet takdiri ve tedavülün her iki varlık açısından yapısal olarak karşılanamadığı; tabi fonksiyon konumundaki tasarruf ve servet aracı olma işlevinin ise büyük ölçüde yatırım talebi, spekülâtif beklentiler ve ETF piyasası dinamikleri tarafından şekillendirildiği görülmektedir. Klasik Hanefî fıkh literatüründe paranın taayyün etmeme, şirkette sermaye olma ve deyn/borç kaydını temsil etme başta olmak üzere yedi temel hükmünün kripto varlıklara teorik olarak uyarlanmasının önünde şer'î bir engel yoktur. Ancak bu teorik uygulanabilirlik, iktisadi fonksiyon eksiklerini tamamlayıcı bir çerçeve oluşturamaz. Klasik dönem Hanefî esasları, yazılım tabanlı soyut bir varlığın para olmasına teorik olarak engel değildir. Bu çerçevede spot piyasalarda arz-talep ilişkisine dayalı BTC ve ETH alım satımını İslam iktisadı açısından meşru görmek mümkündür. Ne var ki BTC ve ETH'nin kıymet takdiri ile tedavül fonksiyonlarından yapısal olarak yoksun olması ve değer saklama işlevinin spekülâtif bir zemine dayanması, bu varlıkların şu an için itibarı para sınıflandırmasına tabi tutulmasının önünü kapatmaktadır.

Bu bulgular çerçevesinde araştırmanın İslam iktisadı açısından normatif önerisi, BTC ve ETH'yi yeni nesil dijital varlık (next-generation digital asset) olarak tanımlayan özgün bir sınıflandırma kategorisinin oluşturulması yönündedir. Bu tanım; mevcut menkul kıymet kategorisinin zorla genişletilmesini ya da

itibarî para statüsünün atfedilmesini içermemekte, bilakis bu varlıkların benzersiz protokol mimarisine ve özgün fonksiyonel kimliğine uygun bağımsız bir yaklaşımı önermektedir. İslam iktisadı perspektifinden bu sonuç, klasik fikhî normların dijital varlık mimarisini doğrudan kapsayan yeni bir değerlendirme zeminini zorunlu kıldığı anlamına gelmekte ve kripto varlık regülasyonuna yönelik İslami finans politikası geliştirme çalışmalarına sağlam ve kaynağa dayalı bir çerçeve sunmaktadır.

Son olarak bu çalışmada sunulan değerlendirmelerin BTC ve ETH özelinde yürütüldüğünü belirtmek gerekir. Bu iki varlığın dışındaki kripto varlıkların, platform tokenlarının ve DeFi protokollerinin iktisadi mahiyeti; teknik protokol yapıları, tokenomi modelleri ve konsensus mekanizmaları itibarıyla gelecek araştırmaların gündeminde kalmaya devam etmektedir.

Kaynakça

- Abid, Ilyes vd. "Bitcoin vs. fiat currencies: Insights from extreme dependence and risk spillover analysis with financial markets". *International Review of Financial Analysis* 90/3 (2023), 1-54. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102806>
- Adıgüzel, Burak. "6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda Sermaye Piyasası Aracı Kavramı". *Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi* 3/1 (01 Eylül 2017), 1-8. <https://izlik.org/JA63KA23AB>.
- Ahmed, Habib. "Security tokens, ecosystems and financial inclusion: Islamic perspectives". *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 17/4 (16 Temmuz 2024), 730-745. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-04-2024-0195>
- 'Aynî, Bedruddîn, Ebû Muhammed Mahmûd b. Ahmed. *el-Binâye şerhu'l-Hidâye*. 13 Cilt. Beyrut: Dâru'l-Kutubi'l-İlmiyye, 1420/2000.
- Baur, Dirk G. - Dimpfl, Thomas. "The Volatility of Bitcoin and Its Role as a Medium of Exchange and a Store of Value". *Empirical Economics* 61/5 (Kasım 2021), 2663-2683. <https://doi.org/10.1007/s00181-020-01990-5>
- Baur, Dirk G. vd. "Bitcoin: Medium of exchange or speculative assets?". *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 54 (2018), 177-189. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2017.12.004>
- Bekiroglu, Ayman Mohammad vd. "Empirical validation of a framework for Fiqh analysis of crypto assets". *Qualitative Research in Financial Markets* (2025), 1-26. <https://doi.org/10.1108/QRFM-03-2025-0075>
- Biais, Bruno vd. "The Blockchain Folk Theorem". SSRN Working Paper. Erişim 16 Aralık 2025. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3108601
- Bloomberg, "JPMorgan to Allow Bitcoin and Ether as Collateral in Crypto Push" Erişim 20 Aralık 2025. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-10-24/jpmorgan-to-allow-bitcoin-ether-as-collateral-in-crypto-push>
- Buhârî, Burhânuddîn (Burhanu's-şerîa) Mahmûd b. Ahmed b. Abdilazîz el-Merginânî. *el-Muhîtü'l-burhânî fî'l-fikhi'n-Nu'mânî*. 11 Cilt. Beyrut: Dâru İhyai't-Tûrasi'l-Arabi, 2003.
- Burilov, Vlad. "Regulation of Crypto Tokens and Initial Coin Offerings in the EU de lege lata and de lege ferenda". *European Journal of Comparative Law and Governance* 6/2 SI (Haziran 2019), 146-186. <https://doi.org/10.1163/22134514-00602003>
- Carata, Cristina - Knottenbelt, William J. "Towards a harmonized global regulation: an analysis of the MiCA regulation and its implications for the European crypto-asset market". IEEE International Conference on Blockchain and Cryptocurrency, ICBC 2024. 288-289. <https://doi.org/10.1109/ICBC59979.2024.10634355>
- Chason, Eric D. "Crypto Assets and the Problem of Tax Classifications". *William & Mary Law School Scholarship Repository, Faculty Publications* 2 (2023), 765-825.
- Che, Natasha vd. "The Crypto Cycle and US Monetary Policy". Washington D.C.: International Monetary Fund, 2023. <https://www.imf.org/en/publications/wp/issues/2023/08/04/the-crypto-cycle-and-us-monetary-policy-534834>
- Corbet, Shaen vd. "The destabilising effects of cryptocurrency cybercriminality". *Economics Letters* 191 (Haziran 2020), 1-16. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2019.108741>
- Costa, Daniel Bruno Corvelo. IoT-Enabled Tokenization of Physical Assets with Verifiable Physical Proof: A Comprehensive Regulatory and Technical Framework. U.S. Securities and Exchange Commission, 21 Eylül 2025.
- Çelikkaya, Ali. "Kripto Varlıkların Gelir Vergisi ve Katma Değer Vergisi Karşısındaki Durumunun Değerlendirilmesi". *Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi* 33/1 (Mart 2025), 263-310. <https://doi.org/10.15337/suhfd.1577934>
- Depoortere, Christophe. "Examining the Writings of Satoshi Nakamoto: A Monetary Analysis of the Bitcoin Protocol". *Review of Political Economy* 37/2 SI (15 Mart 2025), 392-411. <https://doi.org/10.1080/09538259.2024.2415413>
- Divino, Jose Angelo - Paiva, Matheus Silva De. "Coexistence of Bitcoin, fiat money, and risk-free bonds". *Finance Research Letters* 86/F (Aralık 2025). <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.108825>
- Divissenko, Nikita. "Future-proof Regulation and Enforcement for the Digitalised Age". *European Papers - A Journal on Law and Integration* 2 (2023).
- ESRB, European Systemic Risk Board. *Crypto-Assets and Decentralised Finance*. Frankfurt: ESRB Ekim 2025. <https://share.google/Rtyhe3ifQMhVHfpoO>
- EUR-Lex, Access to European Union law. "Directive 2014/65/EU of The European Parliament and of The Council". 15 Aralık 2025. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014L0065>

- European Parliament and Council of the European Union. "Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on Markets in Crypto-Assets (MiCA)". *Official Journal of the European Union* L 150 (9 Haziran 2023), 40-205.
- FATF, Financial Action Task Force. *Virtual Currencies Key Definitions and Potential AML/CFT Risks*. France: Financial Action Task Force, 2014. <https://share.google/nKk9C8FBmVz4L0F6m>
- Freitas, Luis Pedro vd. "Hayekian Hurdles: Challenges to Cryptocurrency as a Viable Basis for a New Monetary Order". *Economies* 13/1 (2025), 1-17. <https://doi.org/10.3390/economies13010012>
- Gonnard, Rene - Suvla, R. Şükrü. "Paranın Fonksiyonları". *Journal of Istanbul University Law Faculty* 4/14 (2011), 346-360.
- Guseva, Yuliya. "The SEC Digital Assets and Game Theory." *The Journal of Corporation Law* 46/3 (08 Mart 2021), 629-679.
- Hinman, William. *Digital Asset Transactions: When Howey Met Gary (Plastic)*. SEC, 2018. <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/speech-hinman-061418>
- HMB, T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Vergi Konseyi. Vergi Konseyi Kripto Varlıkların Vergilendirilmesi Çalışma Grubu Raporu. Ankara: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2022. <https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuat?MevzuatNo=6362&MevzuatTur=1&MevzuatTertip=5>
- <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2021/04/20210416-4.htm>
- <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2025/03/20250313-5.htm>
- Hülsmann, J. Guido. *Para Yaratmanın Etiği*. çev. Fırat Kaan Aşkın. İstanbul: Liberus, 2024.
- İbn Humâm, Kemâluddîn Muhammed b. 'Abdilvâhid es-Sivâsî. *Fethu'l-kadîr*. Beyrut: Dâru'l-Fikr, 1970.
- Kahveci, Nuri - Bilginer, Yahya. "Analysis of Contemporary Islamic Lawyers' Views on the Legitimacy of Cryptocurrencies". *Şırnak University Journal of Divinity Faculty* 26 (Haziran 2021), 257-285. <https://doi.org/10.35415/sirnakifd.894874>
- Kâsânî, 'Alâ'uddîn Ebûbekir b. Mes'ûd b. Ahmed el-Hanefî. *Bedâ'i' u's-sanâ'i' fi tertîbi's-şerâ'i'*. 7 Cilt. Beyrut: Dâru'l-Kutubi'l-İlmiyye, 2. Basım, 1406/1986.
- Kaya, Süleyman vd. *Fıkhi Açından Kripto Paralar*. İstanbul: Ensar Neşriyat, 2019.
- Khan, Saleh Nawaz. "The legality of cryptocurrency from an Islamic perspective: a research note". *Journal of Islamic Accounting and Business Research* 14/2 (18 Ağustos 2022), 289-294. <https://doi.org/10.1108/JIABR-02-2022-0041>
- Klein, Aaron, "Campbell R. Harvey, Ashwin Ramachandran, Joey Santoro: DeFi and the Future of Finance", *Business Economics* 58/4 (01 Ekim 2023), 242-244. <https://doi.org/10.1057/s11369-023-00321-7>
- Klein, Tony vd. "Bitcoin is not the New Gold - A comparison of volatility, correlation, and portfolio performance". *International Review of Financial Analysis* 59 (Ekim 2018), 105-116. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.07.010>
- KVHŞKFEHT, Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcıların Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ (III-35/B.1 - B.2), (Kanun No. 7518), *Resmî Gazete* 32840. (13 Mart 2025). Erişim 1 Haziran 2026.
- Lian, Yu-Min - Chen, Jun-Home. "Pricing virtual currency-linked derivatives with time-inhomogeneity". *International Review of Economics & Finance* 71 (2021), 424-439. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.09.015>
- Lin, Juan vd. "Bitcoin vs. gold: the impact of liquidity on equity risk diversification". *Applied Economics Letters* 32/21 (15 Aralık 2025), 3147-3151. <https://doi.org/10.1080/13504851.2024.2363305>
- Linden, Tina van der - Shirazi, Tina. "Markets in Crypto-Assets Regulation: Does It Provide Legal Certainty and Increase Adoption of Crypto-Assets?" *Financial Innovation* 9/1 (10 Ocak 2023), 1-46. <https://doi.org/10.1186/s40854-022-00432-8>
- Maia, Guilherme - Santos, Joao Vieira dos. "MiCA and DeFi ('Proposal for a Regulation on Market in Crypto-assets' and 'Decentralised Finance')". *Red-Revista Electronica de Direito* 28/2 (Haziran 2022), 57-82. https://doi.org/10.24840/2182-9845_2022-0002_0004
- Mayer, Fabian - Bofinger, Peter. "Cryptocurrency competition: empirical testing of Hayek's vision of private monies". *Financial Innovation* 10/1 (01 Mart 2024). <https://doi.org/10.1186/s40854-023-00600-4>
- Milnes, Alfred. *The Economic Foundations Of Reconstruction*. London: Macdonald and Evans. 1919. <https://archive.org/details/in.ernet.dli.2015.22790/page/n5/mode/2up>
- Neetu - Symss, Jacqueline. "Can cryptocurrency solve the problem of financial constraint in corporates? A literature review and theoretical perspective". *Qualitative Research in Financial Markets* 17/3 (03 Şubat 2023), 453-472. <https://doi.org/10.1108/QRFM-12-2021-0215>
- Niles, Raymond C. "What will be the money of the future? A review essay of Lawrence H. White's Better Money: Gold, Fiat, or Bitcoin?" *Review of Austrian Economics* 39/1 (2024), 1-9. <https://doi.org/10.1007/s11138-024-00661-3>
- ÖKVKDY, Ödemelerde Kripto Varlıkların Kullanılmamasına Dair Yönetmelik, Türkiye: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2021. Erişim 1 Haziran 2026.

- Papadogiannis, Agisilaos. "Bitcoin is Not Money: Why Fixed Supply Fails in a Modern Economy". SSRN *Working Paper*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5435197
- Pokoski, Jaiden. "Navigating The Complexities of Cryptocurrency Taxation". *Florida State University Law Review* 51/3 (2023), 809-830.
- Rodriguez, Harold - Colombo, Jefferson. "Is bitcoin an inflation hedge?" *Journal of Economics and Business* 73 (Mart 2025), 1-38. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2024.106218>
- Santoro, Joey vd. *DeFi and the Future of Finance*. Wiley, 2021.
- Sanz-Bas, David. "Las profecías de Hayek sobre las criptomonedas". *Digitalización De Empresas Y Economía: Tendencias Actuales*. ed. Sergio Luis Nanez Alonso - Ricardo Francisco Reier Forradellas. 28-31. Madrid: Editorial Dykinson, 2022.
- Schuler, Katrin vd. "On DeFi and On-Chain CeFi: How (Not) to Regulate Decentralized Finance". *Journal of Financial Regulation* 10/2 (16 Eylül 2024), 213-242. <https://doi.org/10.1093/jfr/fjad014>
- Serahsî, Muhammed b. Ahmed b. Ebî Sehl Şemsü'l-Eimme. *el-Mebsût*. thk. Halîl Muhyiddîn el-Meyyis. 30 Cilt. Beyrut: Dâru'l-Ma'rif, 1414/1993.
- Sergio, Ivan - Wedemeier, Jan. "Global surge: exploring cryptocurrency adoption with evidence from spatial models". *Financial Innovation* 11/96 (2025), 1-24.
- SerPK, Sermaye Piyasası Kanunu, *Resmî Gazete* 28513 (30 Aralık 2012), Kanun No. 6362, Erişim 1 Haziran 2026.
- Sırma, İbrahim. "Kripto Varlıklar ve Aracı Kuruluşların Hukuki, İktisadi, Fıkhi ve Teknik Açidan Değerlendirilmesi". *Kripto Varlıkların İktisadi Mahiyeti*. haz. Seracettin Yıldız - Fatih Dalkılıç. 69-75. Ankara: Diyanet Dini Yayınlar Genel Müdürlüğü, 2022.
- Siğnâkî, Hüsâmüddîn Hüseyin b. Alî b. Haccâc el-Buhârî. *en-Nihâye fi şerhi'l-Hidâye*. Süleymaniye Kütüphanesi, Hamidiye, 528.
- Silberholz, John - Wu, Di (Andrew). "Measuring Utility and Speculation in Blockchain Tokens". SSRN *Working Paper* (2021), 1-37. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3915269>
- Soderquist, Lary D. - Gabaldon, Theresa A. *Securities Law*. New-York: Thomson-West, Second Edition. 2004.
- SPK, Sermaye Piyasası Kurulu. "Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları Tanıtım Rehberi". Erişim 18 Aralık 2025. <https://spk.gov.tr/kurumlar/portfoy-yonetim-sirketleri/tanitim-rehberi>
- SPKDYDK, Sermaye Piyasası Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun. *Resmî Gazete* 32590 (2 Temmuz 2024), Kanun No. 7518. Erişim 1 Haziran 2026.
- Şeybânî, Ebû 'Abdullâh Muhammed b. el-Hasen. *el-Asl*. thk. Muhammed Boynukalın. 12 Cilt. Beyrut: Dâru İbn Hazm, 2012.
- "Şirket". *el-Mevsûatü'l-Fıkhiyye el-Küveytiyye*, 26/33. Küveyt-Mısır: Küveyt Vakıflar ve Din İşleri Bakanlığı, H. 1404-1427.
- Wiwoho, Jamal vd. "Islamic crypto assets and regulatory framework: evidence from Indonesia and global approaches". *International Journal of Law and Management* 66/2 (2024), 155-171. <https://doi.org/10.1108/ijlma-03-2023-0051>
- Yanlı, Veliye. "Sermaye Piyasası Aracı ve Yatırım Sözleşmesi Kavramları". *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi* 32/3 (2016), 5-35.
- Yermack, David. "Chapter 2 - Is Bitcoin a Real Currency? An Economic Appraisal". *Handbook of Digital Currency*. ed. David Lee Kuo Chuen. 29-40. San Diego: Academic Press, Second Edition, 2024. <https://doi.org/10.1016/B978-0-323-98973-2.00014-9>
- Yu, Zhixiu. "On the coexistence of cryptocurrency and fiat money". *Review of Economic Dynamics* 49 (Temmuz 2023), 147-180. <https://doi.org/10.1016/j.red.2022.08.001>
- Yucel, Okkes. "The Issue at the Center of Taxation of CryptoAssets: Anonymous Architecture". *Maliye Dergisi* 186 (Haziran 2024), 195-219.
- Yunus el-Mısri, Refik. *en-Nukûd fi-iktisâdi'l-İslâmî*. Dimaşk: Dâru'l-Mektebî, 2013.
- Zaman, Asif vd. "Assessing the potential of blockchain technology for Islamic crypto assets". *Competitiveness Review* 35/2 (31 Ekim 2023), 229-250. <https://doi.org/10.1108/CR-05-2023-0100>