

Dr. Öğr. Üyesi Müge Çetin

**SERMAYE PİYASASI  
HUKUKU BAKIMINDAN  
KRİPTO VARLIKLAR**

## İÇİNDEKİLER

SUNUŞ .....	VII
SUNUŞ .....	IX
ÖNSÖZ .....	XI
KISALTMALAR.....	XXV
GİRİŞ.....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM KRİPTO VARLIK KAVRAMI, TEKNOLOJİSİ, GELİŞİMİ, SINIFLANDIRILMASI VE KRİPTO VARLIKLARA İLİŞKİN HUKUKİ DEĞERLENDİRMELER

I. KRİPTO VARLIK KAVRAMI.....	5
A. Genel Olarak.....	5
B. Terminolojinin Belirlenmesi.....	6
1. Genel Olarak.....	6
2. Kripto Para.....	7
3. Coin ve Token.....	8
4. Sanal Para ve Dijital Para.....	8
5. Kripto Varlık.....	10
II. KRİPTO VARLIĞIN TEKNOLOJİSİ BLOKZİNCİR.....	12
A. Genel Olarak.....	12
B. Veri ve Ağ Sistemleri.....	12
1. Veri.....	12

2. Ağ Sistemleri .....	13
a. Genel Olarak .....	13
b. Merkezi Ağ Sistemi .....	13
c. Merkezi Olmayan Ağ Sistemi .....	14
d. Dağıtık Ağ Sistemi.....	14
C. Kriptografi .....	16
D. Blokzincirin Tanımı .....	17
E. Blokzincirin Unsurları.....	19
1. Blok Yapısı .....	19
2. Dağıtık Olma.....	20
3. Mutabakat Yapısı .....	21
4. Şeffaflık.....	22
F. Bitcoin Blokzincirinin İşleyişi.....	23
G. Blokzincir Türleri .....	25
III. KRİPTO VARLIKLARIN GELİŞİMİ .....	26
IV. KRİPTO VARLIKLARIN SINIFLANDIRILMASI .....	31
A. Genel Olarak.....	31
B. Blokzincir Üzerindeki İşlevine Göre Sınıflandırılması.....	32
C. Sahip Olduğu Değer Yönüyle Sınıflandırılması .....	32
D. Üçlü Sınıflandırma Yöntemi.....	34
1. Yarar Sağlayan Kripto Varlıklar .....	34
2. Para Benzeri Kripto Varlıklar .....	35
3. Menkul Kıymet Benzeri Kripto Varlıklar .....	37
V. KRİPTO VARLIKLARIN HUKUKİ NİTELİĞİNE İLİŞKİN DEĞERLENDİRMELER.....	39
VI. KRİPTO VARLIKLARIN PARA, ELEKTRONİK PARA VE SANAL PARA KAVRAMLARI BAKIMINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ.....	46
A. Para.....	46
B. Elektronik Para .....	52
C. Sanal Para.....	55

**İKİNCİ BÖLÜM**  
**KRİPTO VARLIK İLK ARZI**  
**KRİPTO VARLIK HİZMET SAĞLAYICILARI**  
**VE**  
**KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTAKİ**  
**DÜZENLEMELER**

I. SERMAYE PİYASASI HUKUKUNA İLİŞKİN GENEL KAVRAMLAR .....	59
A. Piyasa .....	59
B. Finansal Piyasalar .....	60
1. Genel Olarak .....	60
2. Finansal Piyasaların Sınıflandırılması .....	61
a. Genel Olarak .....	61
b. Para Piyasası .....	63
c. Sermaye Piyasası.....	64
(1) Genel Olarak .....	64
(2) Birincil ve İkincil Piyasalar .....	65
(3) Teşkilatlanmış Piyasalar ve Tezgahüstü Piyasalar .....	67
(i) Teşkilatlanmış Piyasalar .....	67
(ii) Tezgahüstü Piyasalar.....	70
II. KRİPTO VARLIK İLK ARZI .....	71
A. Genel Olarak .....	71
B. Gelişimi .....	73
C. Özellikleri .....	75
D. Süreci .....	76
1. Beyaz Belge Hazırlanması.....	76
2. Kripto Varlıkların Yaratılması .....	78
3. Duyuru Yapılması.....	78
4. Katılımcıların Kripto Varlık Alma Talimatı Vermesi.....	79
5. Sürecin Sonlandırılması .....	79

E. Kripto Varlık İlk Arzında Ön Finansman ve Ön Satış Modelleri ...	80
F. Kripto Varlık İlk Arzı Türleri.....	82
1. Menkul Kıymet Benzeri Kripto Varlık İlk Arzı.....	82
2. Platform Üzerinden Kripto Varlık İlk Arzı.....	83
III. KRİPTO VARLIK HİZMET SAĞLAYICILARI .....	84
A. Terimi .....	84
B. Tanımı.....	85
C. Kripto Varlık Faaliyet ve Hizmetleri.....	86
1. Genel Olarak .....	86
2. Saklama Hizmetleri.....	87
3. Kripto Varlık Alım Satım Platformları .....	89
a. Genel Olarak .....	89
b. Tasarlanış Biçimleri.....	91
(1) Merkezi Yapıdaki Platformlar .....	91
(2) Merkeziyetsiz Platformlar.....	93
c. İşlevi.....	94
IV. KARŞILAŞTIRMALI HUKUK BAKIMINDAN DÜZENLEMELER.....	95
A. Avrupa Birliği .....	95
1. AB Dijital Finans Stratejisi .....	95
a. Genel Olarak .....	95
b. Dijital Finans Stratejisi Öncesindeki Hazırlık Dönemi ve Fintech Eylem Planı.....	97
2. MiCA Kapsamındaki Düzenlemeler .....	99
a. Amaç ve Kapsam .....	99
b. MiCA Kapsamında Getirilen Düzenlemeler.....	100
(1) Kripto Varlık Kategorileri .....	100
(2) Beyaz Belge .....	101
(3) Kripto Varlık Hizmetleri .....	102
3. MIFID II Kapsamında Kalan Kripto Varlıklar .....	104
B. AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ .....	108

---

1. Genel Olarak .....	108
2. Amerikan Hukukunda Yatırım Sözleşmeleri .....	109
a. Tanımı.....	109
b. Howey Testi.....	110
(1) Genel Olarak .....	110
(2) Bir Miktar Para veya Maddi Değerin Yatırıma Yöneltilmiş Olması.....	111
(3) Ortak Girişim .....	112
(4) Yatırımcının Kazanç Beklentisi.....	113
(5) Kazancın Üçüncü Kişilerin Faaliyetlerinden Kaynaklanması.....	113
3. Kripto Varlıkların Yatırım Sözleşmesi ile İlişkisi.....	115
a. Texas Federal Mahkemesi'nin Shavers BTCST Kararı ....	115
b. SEC'nun Munchee Inc. Hakkındaki Soruşturma Raporu.....	116
c. SEC'in Merkezi Olmayan Otonom Kuruluş (DAO) Hakkındaki Raporu .....	118
4. Delaware Genel Şirketler Kanunu Kapsamındaki Düzenlemeler.....	120
C. İSVİÇRE .....	121
1. Genel Olarak .....	121
2. Yasal Düzenlemeler Öncesinde FINMA'nın Tokenler Bakımından Yaptığı Ayrım ve Nitelendirmeler .....	122
3. EdTVER Kapsamında Getirilen Düzenlemeler .....	125
a. Kıymetli Evraka İlişkin Düzenlemeler .....	125
b. Dijital Paya İlişkin Düzenlemeler.....	128
c. DLT- Ticaret Sistemleri.....	131
D. BİRLEŞİK KRALLIK .....	132
E. MALİ EYLEM GÖREV GÜCÜ.....	137



c. Menkul Kıymet Türleri ve Kripto Varlıklar ile Mukayesesi .....	166
(1) Pay .....	166
(i) Anonim Şirketler Bakımından Pay .....	166
(ii) Sermaye Piyasası Hukuku Bakımından Pay .....	168
(iii) Kripto Varlıklara İlişkin Değerlendirmeler .....	169
(2) Pay Benzeri Menkul Kıymetler .....	172
(3) Borçlanma Araçları .....	174
(4) Türev Araç .....	178
(5) Yatırım Sözleşmesi .....	180
(6) Diğer Sermaye Piyasası Araçları .....	181
IV. TÜRK SERMAYE PİYASASI HUKUKU KAPSAMINDA KRİPTO VARLIK İLK ARZLARI .....	182
A. Genel Olarak .....	182
B. İhraç Kavramı .....	183
C. Halka Arz .....	185
1. Genel Olarak .....	185
2. Halka Arz Eden Kavramı .....	186
3. İzahname .....	188
4. Halka Arzın Konusu ve Süreci .....	192
5. Finansman Sağlama, Maliyet ve Aracısızlık Yönüyle Karşılaştırılması .....	193
D. Kitle Fonlaması .....	194
1. Genel Olarak .....	194
2. Kitle Fonlamasına İlişkin Esasların Kripto Varlık İlk Arzı ile Karşılaştırılması .....	198
a. Tarafları ve Süreci .....	198
b. Toplanan Fon ve Arz Edilenin Niteliği .....	199
c. Amacı .....	200
E. Kripto Varlık İlk Arzının Hukuki Niteliği .....	200
V. TÜRK HUKUKU BAKIMINDAN KRİPTO VARLIK HİZMET VE FAALİYETLERİ .....	204



A. Sermaye Piyasası Hukukunda Yatırım Hizmet ve Faaliyetlerine İlişkin Genel Bilgiler .....	204
1. Genel Olarak .....	204
2. Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar .....	208
3. Yatırım Hizmet ve Faaliyet Türleri.....	210
a. Aracılık Faaliyeti .....	210
(1) Genel Olarak Aracılık Kavramı .....	210
(2) Sermaye Piyasası Hukuku Bakımından Aracılık Faaliyeti .....	212
(i) Genel Olarak .....	212
(ii) Alım Satıma Aracılık Faaliyeti.....	214
(iii) Halka Arza Aracılık Faaliyetleri.....	215
b. Portföy Yöneticiliği Faaliyeti.....	217
c. Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti.....	218
d. Saklama Faaliyeti .....	219
e. Çok Taraflı Alım Satım Sistemlerinin İşletilmesi Faaliyeti .....	221
f. Yan Hizmetler .....	222
B. Kripto Varlık Faaliyetlerine İlişkin Değerlendirmeler .....	223
1. Saklama Faaliyeti.....	223
a. Genel Olarak .....	223
b. Saklama (Vedia) Sözleşmesi İlişkin Genel Bilgiler.....	224
c. Tüketim Ödücü (Karz) Sözleşmesi .....	227
d. Görüşümüz.....	228
2. Kripto Varlık Alım Satım Platformları .....	234
a. Platformların Hukuki Niteliği.....	234
b. Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyetlerinin Hukuki Niteliği .....	238
(1) Genel Olarak .....	238
(2) Halka Arza Aracılık Sözleşmelerinin Hukuki Niteliği .....	238
(3) Alım Satıma Aracılık Sözleşmesinin Hukuki Niteliği .....	241

c. Platformların Sunduğu Faaliyetlere İlişkin Hukuki Değerlendirmeler .....	244
(1) Genel Olarak .....	244
(2) Komisyon Sözleşmesine İlişkin Genel Bilgiler.....	244
(3) Simsarlık Sözleşmesine İlişkin Genel Bilgiler.....	246
d. Vekalet Sözleşmesine İlişkin Genel Bilgiler .....	247
e. Görüşümüz.....	249

**DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**  
**KRİPTO VARLIK PİYASASININ**  
**YATIRIMCININ KORUNMASI İLKESİ**  
**KAPSAMINDA DEĞERLENDİRİLMESİ VE**  
**KRİPTO VARLIK PİYASASINA İLİŞKİN**  
**DÜZENLEME YÖNTEMLERİ**

I. YATIRIMCININ KORUNMASI İLKESİNE GENEL BAKIŞ.....	255
II. YATIRIMCI KAVRAMI .....	258
III. KRİPTO VARLIK PİYASA KATILIMCILARININ YATIRIMCI NİTELİĞİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ .....	259
IV. KRİPTO VARLIK PİYASA KATILIMCILARININ KARŞILAŞABİLECEĞİ RİSKLER.....	261
A. Asimetrik Bilgi Sorunu .....	261
1. Sermaye Piyasası Hukukunda Asimetrik Bilgi Sorunu.....	261
2. Kripto Varlık İlk Arzında Asimetrik Bilgi Sorunu .....	263
3. Kripto Varlık İlk Arzındaki Asimetrik Bilgi Sorunu İçin Çözüm Önerileri .....	264
a. Beyaz Belgelerin Yasal Düzenlemeye Kavuşturulması ....	264
(1) Genel Olarak .....	264
(2) Karşılaştırmalı Hukuk Açısından Beyaz Belge .....	267
b. Kripto Varlık İlk Arzı Katılımcılarının Finansal Okul Yazarlığını Artırmak .....	267

B. Kripto Varlıklar ile Katılımcıya Sunulan Hakların Sağlanmaması.....	268
C. Kripto Varlık Piyasasının Düzeni ve İşleyişinden Doğabilecek Riskler.....	269
D. Operasyonel ve Siber Riskler.....	274
E. Kripto Varlık Hizmetlerinden Kaynaklanabilecek Riskler ve Çözüm Önerileri.....	275
V. KRIPTO VARLIK PİYASASININ DÜZENLENMESİNE İLİŞKİN YAKLAŞIMLAR VE DEĞERLENDİRMELER.....	282
SONUÇ.....	289
KAYNAKÇA.....	297