

KDK Dijital Masa

2026 - 1

**KRİPTO VARLIKLAR VE
FİNANS TEKNOLOJİLERİ
ARTIK YALNIZCA
TEKNOLOJİNİN DEĞİL;
FİNANSAL SİSTEMİN VE
HUKUKUN DA BİR
PARÇASI.**

Bu sayıda kripto varlıklar ve finans teknolojilerine ilişkin hukuki gelişmeler, Türkiye ve küresel uygulamalar çerçevesinde incelenmektedir.

Dijital dönüşümün hukuk dünyasında yarattığı etki artmaya devam ederken, Kolcuoğlu Demirkan Koçaklı olarak bu alandaki gelişmeleri yakından takip etmeyi ve müvekkillerimize en güncel bilgiyi sunmayı önemsiyoruz. Bu yaklaşımımızın bir yansıması olarak, kripto varlıklar, blok zinciri, tokenizasyon, finans teknolojileri, ödeme sistemleri, elektronik para ve yapay zekâ konularındaki deneyimimizi birleştirdiğimiz bir Dijital Masa oluşturduk. Farklı alanlarda uzman yaklaşık 15 avukatın katkılarıyla çalışmalarını sürdüren Dijital Masa, büro içerisindeki bilgi paylaşımımızı güçlendirmekle kalmıyor; aynı zamanda sektör dinamiklerini ve hukuki gelişmeleri düzenli olarak takip etmemize imkân sağlıyor.

Bu sayıda yer alan makaleler ağırlıklı olarak 2025 yılı boyunca dijital ekonomi ve kripto varlıklar alanında öne çıkan gelişmeleri özetlemektedir.

KDK Dijital Masa ekibinin katkılarıyla hazırlanan bu yayının, okuyucular için faydalı bir kaynak olmasını umuyoruz.

KATKIDA BULUNANLAR

KOLCUOĞLU
DEMİRKAN
KOÇAKLI



Hasan H. Yaşar



İrem Cansu Demircioğlu
Mercan



Fırat Döşoğlu



Deniz Onuk



Özgür Aslan



Cem Tahtakıran



Dafne Eryalçın



Aslı Sude Felek



Eren Atanur

KRİPTO VARLIK HİZMET SAĞLAYICILARINA İLİŞKİN İKİNCİL MEVZUAT



13 Mart 2025 tarihli Resmî Gazete’de yayımlanan Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcıların Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ ve Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcıların Çalışma Usul ve Esasları ile Sermaye Yeterliliği Hakkında Tebliğ, Türkiye’de kripto varlık piyasası bakımından uzun süredir beklenen ikincil düzenleme boşluğunu büyük ölçüde doldurmuştur. Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yayımlanan bu Tebliğler ile kripto varlık hizmet sağlayıcılarının (“KVHS”) kuruluş, faaliyet, sermaye yeterliliği, saklama ve denetim esasları ayrıntılı biçimde düzenlenmiştir.

Tebliğler, kripto varlık alım-satımı, takas, transfer, ilk satış veya dağıtım ve saklama gibi faaliyetlerin yalnızca SPK’dan izin almış KVHS’ler tarafından sunulabileceğini açıkça hükme bağlamaktadır. Bu yaklaşım, kripto varlık piyasasının “düzenleme dışı” olduğu yönündeki algıyı sona erdirerek yatırımcı korumasını güçlendirmeyi hedeflemektedir. Yönetici kadrolar için getirilen mesleki tecrübe ve itibar şartları da sektörde kurumsal yönetim anlayışını pekiştirmektedir.

Sermaye yeterliliğine ilişkin hükümler, KVHS’ler için öngörülen asgari sermaye eşiklerinin ödeme kuruluşları, aracı kurumlar ve portföy yönetim şirketleri ile kıyaslandığında belirgin biçimde yüksek olması bakımından dikkat çekmektedir. Platformlar için 250 milyon Türk Lirası, saklama kuruluşları için ise 630 milyon Türk Lirası asgari kuruluş sermayesi şartı getirilmiştir. Bunun yanı sıra özsermaye, likit rezerv, borçlanma sınırları ve müşteri varlıklarıyla ilişkili ilave yükümlülükler öngörülmüştür. Bu düzenlemeler, finansal dayanıklılığı zayıf aktörlerin piyasada faaliyet göstermesini zorlaştırarak sistemik riskleri azaltmayı amaçlamaktadır.

Kripto varlıkların listelenmesine ilişkin olarak getirilen listeleme komitesi zorunluluğu ve yazılı prosedürler, platformların keyfi listeleme kararlarının önüne geçmeyi hedeflemektedir. Ayrıca kaldıraçlı işlemler, türev ürünler, kredili alım ve açığa satış gibi işlemlerin yasaklanması, kripto piyasalarının geleneksel sermaye piyasalarında görülen yüksek riskli işlemleri yeniden üretmesini engellemeye yöneliktir.

Saklama hizmetlerine ilişkin düzenlemeler yatırımcının korunması bakımından kritik önemdedir. Kripto varlıkların, SPK tarafından yetkilendirilmiş saklama kuruluşlarında ve platform varlıklarından ayrı şekilde tutulması zorunlu kılınmıştır. Merkezi Kayıt Kuruluşu (“MKK”) entegrasyonu ise kripto varlıkların kaydi izlenebilirliğini artırarak şeffaflığı güçlendirmektedir.

Öte yandan KVHS’ler bakımından yalnızca sermaye piyasası mevzuatı değil, suç gelirlerinin aklanması ve terörizmin finansmanının önlenmesine ilişkin mevzuat kapsamında da yeni yükümlülükler getirilmiştir. Bu yükümlülükler KVHS’lerin operasyonlarında merkezi bir konuma sahiptir. Mali Suçları Araştırma Kurulu (“MASAK”) mevzuatı çerçevesinde KVHS’ler; müşteri kimliğinin tespiti, sürekli müşteri izleme, şüpheli işlem bildiriminde bulunma, işlem kayıtlarının muhafazası ve uyum



görevlisi atama gibi yükümlülüklerle tabidir. Bu kapsamda, KVHS'ler için Mali Eylem Görev Gücü standartlarıyla uyumlu şekilde seyahat kuralının (*travel rule*) hayata geçirilmesi ve belirli tutarların üzerindeki kripto varlık transferlerinde gönderen ve alıcı bilgilerinin toplanması zorunlu hâle getirilmiştir. Ayrıca kripto varlık çekim işlemlerine yönelik bekleme süreleri, transfer limitleri ve işlem açıklaması alma yükümlülükleri getirilerek, KVHS'lerin müşteri işlemlerini yalnızca teknik açıdan değil, risk temelli bir izleme perspektifiyle yönetmeleri amaçlanmıştır. Tebliğlerle getirilen düzenleme yapısı, MASAK yükümlülükleri ile SPK gözetiminin birlikte işletildiği çift katmanlı bir denetim rejiminin benimsendiğini göstermektedir.

Yurt dışında yerleşik KVHS'ler bakımından benimsenen ters-talep (*reverse solicitation*) ilkesi uyarınca, Türkiye'deki yerleşik kişilere yönelik tanıtım, reklam ve pazarlama gibi faaliyetlerde bulunulmaması şartıyla, Türkiye'de yerleşik kişilerin tamamen kendi inisiyatifleri doğrultusunda, yurt dışında yerleşik kripto varlık hizmet sağlayıcılardan aldıkları her türlü hizmet ile bu kuruluşlar nezdinde açtıkları hesaplar, söz konusu hesaplara gönderilen nakit ve kripto varlıklar ile bu hesaplar üzerinden gerçekleştirdikleri işlemler Tebliğler'in kapsamı dışında bırakılmıştır. Bu durum, Türkiye piyasasının tamamen kapatılmadığını; ancak izinsiz tanıtım ve pazarlama faaliyetlerine karşı net bir duruş sergilendiğini göstermektedir. Söz konusu düzenleme, uluslararası piyasalara erişim ile ulusal yatırımcının korunması arasında denge kurma çabasının bir yansımasıdır.

Sonuç olarak ikincil mevzuat, kripto varlık piyasasında ciddi bir hukuki çerçeve oluşturmuştur. Bununla birlikte, sıkı sermaye ve uyum yükümlülüklerinin piyasa dinamikleri, rekabet ve inovasyon üzerindeki etkileri, önümüzdeki dönemde uygulama pratiğiyle birlikte daha net biçimde ortaya çıkacaktır.

KRİPTO VARLIK OLARAK İHRAÇ EDİLECEK PAYLAR

Son yıllarda dijitalleşmenin hız kazanmasıyla birlikte, dünya genelinde finansal piyasalar köklü bir dönüşüm sürecine girmiştir. Blokzincir ve dağıtık defter teknolojilerinin gelişmesi, geleneksel finansal araçların kripto varlık teknolojileri kullanılarak ihraç edilmesine ortam hazırlarken; Avrupa Birliği, ABD ve Asya başta olmak üzere birçok ülkede tokenizasyon, dijital menkul kıymetler ve kripto varlık tabanlı finansal ürünlere yönelik mevzuat çalışmaları yoğunlaşmıştır. Bu gelişmelere paralel olarak, Türkiye’de de sermaye piyasası mevzuatında önemli adımlar atılmaktadır. Bu doğrultuda sermaye piyasası araçlarının kripto varlık olarak ihraç edilmesine ilişkin Sermaye Piyasası Kanunu’nda (“SPKn”) 26 Haziran 2024 tarihinde önemli değişiklikler yapılmıştır. Bu değişiklikler, kripto varlık teknolojilerinin sermaye piyasalarına entegrasyonu bakımından yeni bir hukuki çerçeve oluşturmuştur. Bu kapsamda SPKn’nin 13. maddesinde yapılan düzenleme, kripto varlık olarak ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının izlenmesinin Merkezi Kayıt Kuruluşu (“MKK”) yerine kripto varlık hizmet sağlayıcıları tarafından yapılabilmesine imkân tanımıştır.

Bu gelişmeleri takiben, Sermaye Piyasası Kurulu’nun ikincil düzenlemelerinden olan Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcıların Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ ile Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcıların Çalışma Usul ve Esasları ile Sermaye Yeterliliği Hakkında Tebliğ, kripto varlık hizmet sağlayıcıların çalışma usul ve esaslarına ilişkin temel çerçeveyi belirlemiştir. Anılan düzenlemeler, kripto varlık hizmet sağlayıcılarının organizasyon yapısından faaliyet süreçlerine, iç kontrol mekanizmalarından sermaye yeterliliğine kadar birçok hususu ayrıntılı şekilde düzenlemektedir. Özellikle Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcıların Çalışma Usul ve Esasları ile Sermaye Yeterliliği Hakkında Tebliğ’in 16. maddesi ile platformlara, satışına aracılık edecekleri kripto varlıkların türü ve hukuki niteliğine göre akıllı sözleşmelere yazılacak asgari unsurları kontrol etme ve sözleşme doğruluğunu inceleme yükümlülüğü getirilmiş ve platformlar, kripto varlık olarak ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının izlenmesi ve Sermaye Piyasası Kurulu’nun belirleyeceği esasları karşılayacak şekilde kurgulandığının kontrolü bakımından sorumluluk altındadır.

MKK ise Kripto Varlık Merkezi Kayıt Sistemi altyapısını kurmuş ve kripto varlık temelli pay ihracı halinde hak kullanımında bu sistemdeki kayıtların dikkate alınacağı belirtilmiştir. Tüm bu gelişmelere karşın, Sermaye Piyasası Kurulu’nun uygulamaya yönelik herhangi bir karar almadığı görülmektedir. İlerleyen süreçte ülkemizde kripto varlık tabanlı sermaye piyasası araçlarının ve özellikle pay ihracının ilk örneklerinin görülmeye başlanması beklenmektedir.



KRİPTO VARLIKLARIN TEMİNAT NİTELİĞİ

Kripto varlıklar, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda ("SPKn"); dağıtık defter teknolojisi veya benzer bir teknoloji kullanılarak elektronik olarak oluşturulup saklanabilen, dijital ağlar üzerinden dağıtımı yapılan ve değer veya hak ifade edebilen gayri maddi varlıklar olarak tanımlanmıştır. Bu tanım, kripto varlıkların mevzuatta açık biçimde gayri maddi malvarlığı değeri olarak konumlandırıldığını ve klasik finansal araçlardan ayrıldığını ortaya koymaktadır.

Türk Medeni Kanunu'na göre eşya; maddi, sınırlandırılabilir ve hakimiyet altına alınabilir nesnelere oluşmakta olup kripto varlıkların eşya hukukundaki yeri doktrinde tartışmalıdır. Her ne kadar bazı yazarlar kriptoyu eşyaya yaklaşan değer olarak görse de Türk hukukunda kripto varlıkların açıkça eşya sayıldığı bir düzenleme bulunmamaktadır. Mevzuat ve içtihat, kripto varlığı klasik anlamda eşyadan ziyade, haczedilebilir bir gayri maddi malvarlığı değeri olarak konumlandırmaktadır. Nitekim, uygulamada icra daireleri ve Yargıtay, kripto varlıkların haczedilebileceğini kabul etmekte ve işlem platformlarındaki hesaplarda bulunan varlıkların haczi yoluna gidilebileceği yönünde bir yaklaşım benimsemektedir.

Kripto varlıklar, malvarlığı değeri olmaları sebebiyle fiilen teminata konu edilebilmektedir. Kripto varlıkların merkeziyetsiz yapısı, hızlı ve aracı olmadan transfer edilebiliyor olması, kolay saklanması ve değer tespitinin kolaylığı, teminat olarak kullanılmasını kolaylaştıran unsurlar arasındadır. En yaygın örnek, kripto varlığın işlem yapılan hesap üzerinden teminat altına alınmasıdır. Bu yöntemde borçlu, kripto varlığını platform nezdinde teminat hesabına aldırır ve platform tarafından bu varlık üzerinde blokaj uygulanır. Hukuki yapı çoğunlukla alacak hakkının rehni veya emin sıfatıyla saklama ve teminat ilişkisi şeklinde kurgulanır. Bunun haricinde bazı ülkelerde, kripto varlığın çok imzalı cüzdan yoluyla teminat altına alınması uygulaması mevcuttur. Kripto varlığın transferinin birden fazla tarafın onayına bağlanması sayesinde kontrol esaslı bir güvence sağlanır. Bir diğer uygulama alanı ise uluslararası işlemlerde, kripto varlık teminatının



İngiliz hukuku veya New York hukuku gibi hukuk sistemlerine tabi kılınmasıdır; bu durumda Türk taraflar açısından milletlerarası özel hukuk hükümleri devreye girmektedir.

Bununla birlikte, SPKn'de Değişiklik Yapılmasına Dair 7518 sayılı Kanun ile kripto varlıkların teminata konu edilmesi önemli ölçüde sınırlandırılmıştır. Buna göre, kripto varlıkları konu edinen rehin sözleşmelerine 6750 sayılı Ticari İşlemlerde Taşınır Rehni Kanunu uygulanmayacaktır. Dolayısıyla kripto varlıklar üzerinde Taşınır Rehni Sistemi siciline tescil edilen bir ticari taşınır rehni kurulması mümkün değildir. Bu durum, kripto varlıklar bakımından kayıtlı ve aynı nitelikte bir teminat rejiminin henüz bulunmadığını göstermektedir.

Diğer yandan, dijital varlık teminatlarının sınır ötesi nitelik taşıdığı hallerde, hangi hukukun uygulanacağı konusunda bir belirsizlik vardır. Avrupa Hukuk Enstitüsü tarafından yayımlanan Dijital Varlıkların Teminat Olarak Kullanılmasına İlişkin İlkeler (*Principles on the Use of Digital Assets as Security*), dijital varlıkların teminat olarak kullanılmasına ilişkin özellikle uygulanacak hukukun belirlenmesi ve sınır ötesi uyuşmazlıklar konusunda yol gösterici ilkeler ortaya koymaktadır. Ancak bu ilkeler Türk hukuku bakımından bağlayıcı nitelik taşımamakta olup ülkemizde kripto varlıklar için henüz özel ve kapsamlı bir aynı teminat rejimi oluşturulmamıştır. Mevcut durumda uygulama, ağırlıklı olarak sözleşmesel ve kontrol esaslı teminat modelleri üzerinden şekillenmektedir.

KRİPTO VARLIKLARA İLİŞKİN YARGI İÇTİHADININ ŞEKİLLENMESİ

Kripto varlıkların hukuki niteliği ve bu alandaki uyuşmazlıkların nasıl çözümleneceği, Türkiye’de uzun süre belirsizliğini korumuştur. Ancak son yıllarda verilen mahkeme kararları ve idari kurumların uygulamaları, kripto varlık hukukunun içtihat yoluyla şekillenmeye başladığını göstermektedir.

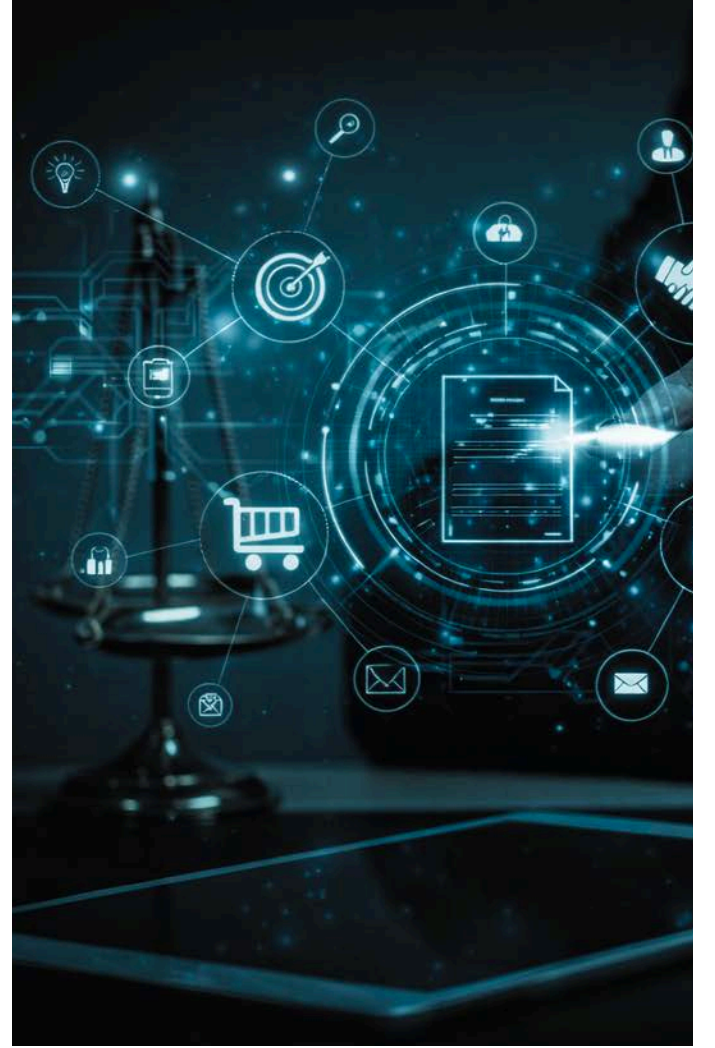
Bu sürecin en çarpıcı örneği, hiç kuşkusuz Thodex davasıdır. İlk derece mahkemesi, Thodex’i fiilen bir kripto varlık hizmet sağlayıcısı olarak kabul etmiş ve platformun faaliyetlerini nitelikli dolandırıcılık ve suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklama suçları kapsamında değerlendirmiştir. Karar, kripto varlık platformlarının “hukuk boşluğunda” faaliyet gösteremeyeceğini açık biçimde ortaya koyması bakımından emsal niteliğindedir.

Özel hukuk alanında verilen kararlar ise görev ve yetki tartışmalarını gündeme taşımıştır. Kripto varlık alım-satım işlemlerinin tüketici işlemi olarak değerlendirilmemesi, bu faaliyetlerin yatırım niteliği taşıdığı yönünde bir yaklaşımın benimsendiğini göstermektedir. Buna karşılık bazı alacak davalarında ticaret mahkemelerinin görevli kabul edilmesi, kripto varlık uyuşmazlıklarının ticari dava kapsamında ele alınabileceğini ortaya koymaktadır.

İhtiyati haciz taleplerine ilişkin istinaf kararları, kripto varlıkların soyut, değişken ve üçüncü kişi platformlar nezdinde tutulan yapısının usul hukuku bakımından yarattığı zorlukları gözler önüne sermektedir. Mahkemeler özellikle; alacağın dayanağının kripto varlık işlemlerine özgü teknik belgelerle ispat edilmesindeki güçlükler, varlığın borçluya ait olduğunun kesin biçimde ortaya konulamaması ve kripto varlıkların anlık değer değişimleri nedeniyle haczin ölçülülüğü konularında tereddüt yaşamaktadır. Bu nedenle mahkemeler, alacağın varlığı ve miktarının kesin biçimde ortaya konulamadığı hallerde geçici hukuki koruma taleplerine temkinli yaklaşmaktadır. Bu yaklaşım, yatırımcıların hızlı ve etkili hak arama imkanlarını sınırlayabilmektedir.

İdari işlemler bakımından ise Kişisel Verileri Koruma Kurumu ve Sermaye Piyasası Kurulu kararları öne çıkmaktadır. Özellikle kripto varlık hizmet sağlayıcılarının kimlik doğrulama süreçlerine ilişkin Kişisel Verileri Koruma Kurumu kararları, kara para aklanmasının önlenmesi ve müşteri tanıma önlemleri yükümlülükleri ile kişisel verilerin korunması arasındaki hassas dengeyi somutlaştırmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu’nun izinsiz faaliyetlere yönelik erişim engeli kararları ise, kripto varlık piyasasında idari gözetim ve yaptırım mekanizmalarının etkin biçimde kullanılmaya başlandığını göstermektedir.

Sonuç olarak Türkiye’de kripto varlıklara ilişkin içtihat, ceza hukuku, özel hukuk ve idare hukuku ekseninde çok katmanlı bir biçimde şekillenmektedir. Bu içtihat birikimi, yeni mevzuatın uygulanmasında hem sektör aktörlerine hem de yatırımcılara yol gösterecektir.



KRİPTO VARLIKLARIN VERGİLENDİRİLMESİ



Kripto varlık alanındaki hızlı gelişim, vergi hukuku bakımından ciddi belirsizlikleri beraberinde getirmektedir. Özellikle kripto varlıklardan elde edilen kazançların hangi gelir unsuruna gireceği ve nasıl vergilendirileceği hususları, Türk vergi mevzuatında halen açık bir düzenlemeye kavuşturulmamıştır.

Türk hukukunda kripto varlıklara ilişkin ilk tanım Sermaye Piyasası Kanunu'nda Değişiklik Yapılmasına Dair 7518 sayılı Kanun ile Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında değişikliğe gidilerek yapılmıştır. Kripto varlıklar, getirilen yeni düzenleme ile “dağıtık defter teknolojisi kullanılarak oluşturulan ve değer veya hak ifade edebilen gayri maddi varlıklar” olarak tanımlanmış ve kavramsal bir zemin kazanmıştır. Bu tanım sermaye piyasası hukuku bakımından bir çerçeve sunsa da vergi hukuku açısından güncel olarak doğrudan bir vergilendirme yetkisi doğurduğunu söylemek mümkün değildir. Anayasa'nın 73/3. maddesi uyarınca vergilerin kanunla konulması, değiştirilmesi veya kaldırılması esastır. Vergi kanunlarında açık bir düzenleme bulunmaksızın, kıyas veya yorum yoluyla yeni bir vergi yükümlülüğü ihdas edilmesi mümkün değildir.

Kripto varlıklar hukuki olarak tanımlanmış olmasına karşın bu tanım ile vergisel sonuç arasındaki bağ kurulmamış olması vergi hukuku uygulaması açısından bir eksiklik teşkil etmektedir. Örneğin kripto varlıkların miras yoluyla intikali halinde veraset ve intikal vergisine tabi olup olmayacağı, bir mal veya hizmet karşılığında devredilmeleri durumunda işlemin katma değer vergisi kapsamında bir teslim veya hizmet sayılıp sayılmayacağı ve özellikle Nitelikli Fikri Tapular'ın (“NFT”) elden çıkarılmasında dijital bir varlık devri mi yoksa fikri hak teslimi mi söz konusu olduğu hususları mevcut mevzuat çerçevesinde açık değildir. Benzer şekilde kripto varlıkların bağışlanması veya takas edilmesi

durumlarında vergiyi doğuran olayın tespiti uygulamada belirsizliğini korumaktadır. Bu belirsizlikler, aynı ekonomik nitelikteki işlemlerin farklı mükellefler bakımından farklı vergisel sonuçlara tabi tutulması riskini doğurmakta; hukuki güvenlik ve vergide öngörülebilirlik ilkelerini zedelemektedir. Avrupa Birliği Kripto Varlık Piyasaları Tüzüğü (“MiCA”) düzenlemesinde benimsenen, kripto varlıkları “hak veya değerlerin dijital temsili” olarak ele alan geniş yaklaşım, vergi hukuku bakımından daha esnek ve teknolojik gelişmelere uyumlu bir model sunmaktadır. Türk vergi mevzuatında da kripto varlıklara ilişkin açık, kapsamlı ve sistematik bir düzenleme yapılması hem mükelleflerin vergisel yükümlülüklerini öngörebilmeleri hem de vergi idaresinin uygulamada yeknesaklık sağlayabilmesi açısından önem arz etmektedir.

Bu eksikliklerin giderilmesi adına 2 Mart 2026 tarihinde “Kripto Varlıkların Vergilendirilmesi ve Diğer Bazı Vergi Konularına İlişkin Kanun Teklifi” Türkiye Büyük Millet Meclisi'ne sunulmuş olup söz konusu taslak ile kripto varlıklardan elde edilen kazançların vergilendirilmesine ilişkin bir çerçeve oluşturulması amaçlanmaktadır. Teklif kapsamında kripto varlıklara ilişkin işlem vergisi ve gelir vergisi stopajı getirilmesi, Gelir Vergisi Kanunu'nda kripto varlıkların düzenlenmesi ve kripto varlık işlem vergisi kapsamına giren kripto varlıkların tesliminin KDV'den istisna edilmesi gibi çeşitli uygulamalar getirilmektedir. Önümüzdeki dönemde ilgili kanun taslağının onaylanarak yürürlüğe girmesi beklenmektedir.

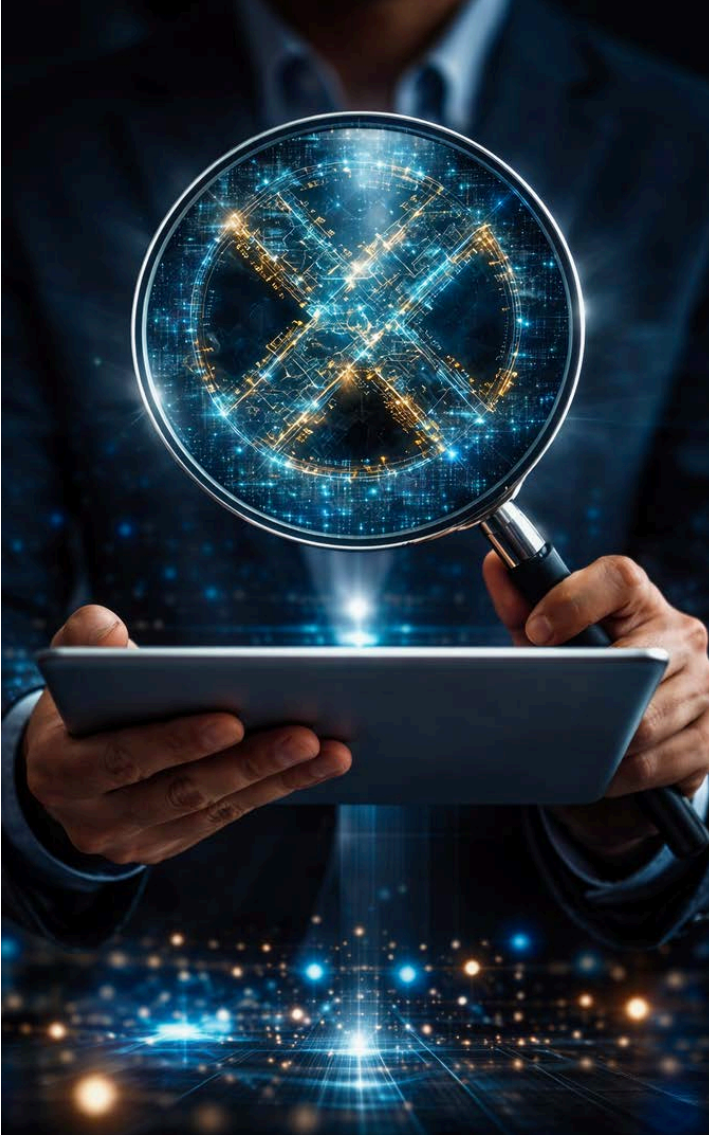


Nitekim diğer ülke uygulamaları da kripto varlıkların vergilendirilmesinde açık ve sistematik düzenlemelerin önemini ortaya koymaktadır. Örneğin ABD’de kripto varlıklar vergisel açıdan mülk olarak kabul edilmekte ve satım, takas veya ödeme aracı olarak kullanıldıkları her durumda vergiyi doğuran bir işlem meydana geldiği açıkça düzenlenmektedir. Almanya’da bireysel yatırımcılar bakımından elde tutma süresine dayalı bir sistem benimsenmiş; kripto varlıkların bir yıldan uzun süre elde tutulması halinde satış kazançları vergiden istisna edilmiştir. Fransa’da ise kripto varlık kazançları, faaliyetin profesyonel nitelik taşıyıp taşımadığına göre ayrıştırılarak bireysel yatırımcılar için sabit oranlı bir vergilendirme rejimi öngörülmüştür.

Sonuç olarak, kripto varlıkların ekonomik hayattaki ağırlığı karşısında vergilendirme ihtiyacı açıktır; ancak bu ihtiyacın Anayasa’nın vergilerin kanuniliği ilkesiyle uyumlu, açık ve öngörülebilir bir yasal çerçeve ile karşılanması zorunludur. Aksi halde mevcut belirsizlikler hem mükellefler hem de idare bakımından süregelen hukuki ve uygulamaya ilişkin sorunlara yol açmaya devam edecektir.

ELEKTRONİK PARA ŞİRKETLERİNDE LİSANS İPTALLERİ

KOLCUOĞLU
DEMİRKAN
KOÇAKLI



2025 yılında Türkiye’de elektronik para ve ödeme hizmetleri sektöründe art arda gelen lisans iptalleri ve faaliyet durdurma kararları fazlasıyla dikkat çekmiştir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (“TCMB”) tarafından verilen bu kararlar, fintek ekosisteminde denetim ve uyum süreçlerinin artık çok daha sıkı biçimde uygulanacağını açıkça göstermektedir.

Bu sürecin en dikkat çekici örneği, milyonlarca kullanıcıya hizmet veren Papara hakkında verilen faaliyet izni iptali kararıdır. Yasadışı bahis ve suç gelirlerinin aklanması iddiaları kapsamında yürütülen soruşturmalar sonucunda, Papara’nın elektronik para kuruluşu olarak faaliyet izni Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemleri, Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Kanun uyarınca iptal edilmiştir. TCMB denetim raporlarında ortaya konulan işlem hacmi ve hesap hareketleri, elektronik para kuruluşlarının finansal sistemdeki kritik rolünü net biçimde ortaya koymaktadır. Benzer şekilde PayFix, İnal, Aypara, Paypole ve IQ Money gibi şirketler hakkında verilen kararlar, sektörde münferit değil, yapısal sorunların bulunduğu işaret etmektedir. Özellikle elektronik para altyapılarının yasadışı bahis ve dolandırıcılık faaliyetlerinde araç olarak kullanılması, önlem ve denetimlerin neden sertleştiğini açıklamaktadır.

Daha sonra Ankara 25. İdare Mahkemesi tarafından verilen yürütmenin durdurulması kararı üzerine, TCMB’nin Papara’nın faaliyet izninin iptaline ilişkin kararı kaldırılmış ve bu durum Resmî Gazete’de yayımlanan tebliğ ile kamuoyuna duyurulmuştur. Papara, iptal kararı üzerine sistem ve altyapısının yeniden aktif hale getirilmesini takiben faaliyetlerine devam edeceğini açıklamıştır. Bununla birlikte, Papara hakkında yürütülen soruşturma kapsamında kayyım olarak görevlendirilmiş olan Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (“TMSF”), Papara Elektronik Para Anonim Şirketi dahil PPR Holding bünyesindeki şirketlerin satışına karar verdiğini duyurmuştur.

Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemleri, Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Kanun kapsamında faaliyet izninin iptali; yalnızca mali yeterlilik eksikliği hâllerinde değil, fon güvenliği, bilgi güvenliği, şeffaf ortaklık yapısı ve suçla mücadele yükümlülüklerinin ihlali durumlarında da gündeme gelmektedir. Bu durum, elektronik para kuruluşlarının yalnızca teknolojik açıdan değil, hukuki ve kurumsal uyum açısından da yüksek standartları karşılamak zorunda olduğunu göstermektedir.

Kısa vadede kullanıcılar açısından hizmet kesintileri ve belirsizlikler yaşanabilse de uzun vadede bu denetimlerin ödeme sistemlerine duyulan güveni artırması beklenmektedir. Papara kararının yargı denetimi sonucunda kaldırılması, idari yaptırımların geri dönülmez olmadığını; buna karşılık TMSF kayyımı ve satış sürecinin devam etmesi ise ceza hukuku ve kamu düzeni boyutunun bağımsız biçimde ilerleyebildiğini ortaya koymaktadır. TCMB’nin yaklaşımı, fintek sektöründe hızlı büyümenin ancak sıkı uyum ve etkin denetimle sürdürülebileceğini ortaya koyan yeni bir döneme işaret etmektedir.

2025 YILINDA KRİPTO VARLIK HUKUKUNDA ÖNE ÇIKAN KÜRESEL GELİŞMELER

2025 yılı, kripto varlık ekosistemi açısından yalnızca piyasa büyüklüğü bakımından değil; hukuki altyapının olgunlaşması, mevzuat belirsizliklerinin azalması ve devletlerin doğrudan politika üretmeye başlaması açılarından da dönüm noktası niteliğinde olmuştur. Avrupa Birliği'nden ABD'ye, Asya'dan Latin Amerika'ya uzanan geniş bir coğrafyada kripto varlıklara ilişkin hukuki düzenleme stratejileri netleşmiş; özellikle stabil kripto paralar, saklama hizmetleri ve piyasa gözetimi alanlarında dikkat çekici gelişmeler yaşanmıştır. Aşağıda 2025 yılı boyunca öne çıkan başlıca hukuki ve kurumsal gelişmeler, ana başlıklar çerçevesinde ele alınmaktadır.

1. Avrupa Birliği'nde MiCA'nın Yürürlük Süreci

30 Aralık 2024 itibarıyla yürürlüğe giren Avrupa Birliği Kripto Varlık Piyasaları Tüzüğü ("MiCA"), 2025 yılı boyunca Avrupa Birliği genelinde fiilen uygulanmaya başlanmış ve kripto varlıklar bakımından ilk kapsamlı ve bağlayıcı birlik hukuku rejimini oluşturmuştur. MiCA ile birlikte kripto varlık ihraççıları, kripto varlık hizmet sağlayıcıları ve özellikle varlığa dayalı token ile stabil kripto varlık ihraççıları için ayrıntılı izin, sermaye, yönetim ve şeffaflık yükümlülükleri getirilmiştir.

MiCA'nın en dikkat çekici yönlerinden biri, Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi'nin ("ESMA") rolüdür. ESMA, 2024-2025 boyunca yayımladığı 30'dan fazla teknik standart ve rehber ile MiCA'nın uygulama çerçevesini şekillendirmiş; ulusal kurumlar arasındaki uygulama farklılıklarını asgariye indirmeyi hedeflemiştir. 2025 yılı boyunca Avrupa Birliği üyesi ülkelerde faaliyet gösteren kripto şirketleri açısından

lisanslanma, geçiş süreci ve sınır ötesi hizmet sunumu temel gündem maddeleri olmuştur.

2. Amerika Birleşik Devletleri'nde Kripto Politikasında Köklü Değişim

2025 yılı, ABD'de kripto varlıklara ilişkin yaklaşımın köklü biçimde değiştiği bir dönem olmuştur. Donald Trump'ın başkanlık görevine başlamasıyla birlikte kripto varlıklar, ilk kez açık biçimde ulusal politika önceliği olarak tanımlanmıştır. 2025 yılının ilk aylarında imzalanan başkanlık kararnameleriyle, dijital varlık piyasalarına ilişkin düzenlemelerin gözden geçirilmesi amacıyla Dijital Varlık Piyasaları Çalışma Grubu kurulmuş; federal kurumlara kriptoyu engelleyici düzenlemeleri revize etme talimatı verilmiştir.

Bu dönemde ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu'nun yaptırım merkezli yaklaşımından geri adım attığı, Emtia Vadeli İşlemler Ticaret Komisyonu'nun ise kripto varlıkları emtia olarak ele alan daha belirgin bir rol üstlenmeye hazırlandığı görülmüştür. ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu ve Emtia Vadeli İşlemler Ticaret Komisyonu arasındaki iş birliğinin yeniden canlandırılması, özellikle dijital varlıkların yetki alanı tartışmalarında önemli bir kırılma noktası yaratmıştır. Gary Gensler döneminde yoğunlaşan menkul kıymet temelli yaptırım politikalarının yerini, yasalarla daha net sınırlar çizme hedefi almaya başlamıştır.

3. Stabil Kripto Paraların Yükselişi ve Regülasyon Dalgası

2025 yılı, stabil kripto paraların küresel finans sistemindeki rolünün hukuken tanımlandığı yıl olarak öne çıkmıştır. ABD'de Senato ve Temsilciler Meclisi'nde kabul edilen ve Temmuz ayında Trump tarafından imzalanarak yürürlüğe giren GENIUS Act, ABD Doları destekli stabil kripto paralar için ilk federal hukuki düzenlemeyi oluşturmuştur. Bu düzenleme ile stabil kripto paraların 1:1 oranında ABD Doları veya kısa vadeli hazine tahvilleriyle



desteklenmesi, rezervlerin düzenli olarak açıklanması ve ihraççıların getiri sağlayan bankacılık benzeri faaliyetlerden men edilmesi öngörülmüştür.

ABD'deki bu gelişmeler, yalnızca ulusal düzeyde değil, küresel ölçekte de etkisini göstermiştir. Avrupa'da ING ve UniCredit öncülüğünde Avro endekli stabil kripto para girişimleri hız kazanırken; Japonya'da yen destekli sabit kripto para projeleri, Çin'de ise yuan destekli stabil kripto para pilot programları gündeme gelmiştir. J.P. Morgan ve Standard Chartered gibi büyük finans kuruluşlarının yayımladığı raporlar, sabit kripto paraların önümüzdeki yıllarda trilyon dolarlık ek dolar talebi yaratabileceğine işaret etmektedir.

Bu gelişmeler, sabit kripto paraların yalnızca teknik bir ödeme aracı değil; para politikası, rezerv yönetimi ve finansal istikrar açılarından hukuki bir konu hâline geldiğini göstermektedir.

4. Kripto Varlık Hukukunda Ripple ve Coinbase Davaları

ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu ile Ripple Labs arasındaki dava, 2025 yılında kripto varlık hukukunun merkezinde yer almaya devam etmiştir. Temmuz 2023'te verilen ve Ripple'ın bireysel yatırımcılara ikincil piyasa satışlarının menkul kıymet teşkil etmediğini kabul eden kararın ardından, 2024 ve 2025 boyunca temyiz süreçleri ve tarafların pozisyonlarını daraltan ek talepler gündeme gelmiştir. ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu'nun temyiz kapsamını sınırlaması ve bazı belgeleri kamuya açık platformlardan kaldırması, kurumun kripto varlıklara yönelik önceki sert ve geniş yorumundan kısmen geri adım attığı şeklinde değerlendirilmiştir. Ripple davası, alternatif kripto paraların hukuki sınıflandırması, ikincil piyasa işlemleri ve borsa listelemeleri bakımından emsal niteliğini korumaktadır.

Bu çerçevede Coinbase'in ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu'na karşı açtığı dava da kripto varlık hukukunun yönünü belirleyen bir diğer kritik gelişme olmuştur. Federal temyiz mahkemesinin, ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu'nun kripto varlıklara ilişkin açık ve öngörülebilir bir yasal çerçeve oluşturmaktan kaçınmasını "keyfi ve mantıksız" bularak eleştirmesi, mevzuat belirsizliğinin yargı mercileri tarafından da açıkça tespit edildiğini göstermektedir. Coinbase kararı, ABD Menkul

Kıymetler ve Borsa Komisyonu'nun yaptırım yoluyla düzenleme yaklaşımının sınırlarına işaret ederken; Howey Testi'nin kripto varlıklara otomatik ve soyut biçimde uygulanamayacağı yönündeki tartışmaları yeniden gündeme taşımıştır.



5. Ulusal Rezervler ve Geleneksel Finansla Entegrasyon

2025 yılında bazı devletlerin kripto varlıklara doğrudan egemen rezerv aracı olarak yaklaşmaya başlaması dikkat çekmiştir. Brezilya'da gündeme gelen ve Bitcoin'in ulusal rezervlerin %5'ine kadar dahil edilmesini öngören yasa tasarısı, G20 ülkeleri arasında bir ilk olma özelliği taşımaktadır. Benzer şekilde Kazakistan'ın ulusal kripto rezerv fonu kurma planları ve bazı Asya ülkelerinde kriptoya dayalı kamu ödeme sistemlerine ilişkin pilot uygulamalar, devletlerin kripto varlıkları tamamen dışlayan bir yaklaşımı terk ettiğini göstermektedir.

Bu gelişmelere paralel olarak, 2025 yılı boyunca geleneksel finans kurumlarının kripto ekosistemiyle entegrasyonu hız kazanmıştır. ABD'de bankaların kripto saklama hizmetleri sunmasının önündeki muhasebe engellerinin (SAB 121) kaldırılması, Avrupa ve İngiltere'de fon tokenizasyonuna yönelik yasa yapım çalışmaları ve büyük bankaların sabit kripto para projeleri bu süreçte öne çıkan örnekler arasında yer almaktadır. Özellikle İngiltere'de Finansal Davranışlar Otoritesi'nin kripto temelli yatırım ürünlerine ve tokenize fonlara yönelik açılımı, kripto varlıkların sermaye piyasalarıyla daha yakın bir ilişki kurmaya başladığını göstermektedir. Aynı dönemde ABD'de 401(k) emeklilik planlarına kripto varlıkların dahil edilmesi, kurumsal yatırımcıların piyasaya girişini hızlandıran bir diğer gelişme olmuştur.

ULUSLARARASI PİYASADA KRİPTO VARLIK CİNSİNDEN KREDİ SAĞLAYAN BANKALAR VE DİJİTAL PLATFORMLAR



Kripto varlıkların finansal sistemle ilişkisi derinleşirken, kripto cinsinden krediler uluslararası piyasalarda dikkat çeken ancak sınırlı kalan bir uygulama olmaya devam etmektedir. 2024-2025 döneminde bankalar kripto varlıkları bilançolarına daha görünür biçimde entegre etmeye başlamış; saklama, teminatlı kredi ve stabil kripto para (*stablecoin*) faaliyetleri birçok ülkede açıkça izin verilebilir hale gelmiştir. Buna karşın, kredilerin doğrudan Bitcoin veya başka bir kripto varlık cinsinden verilmesi, bankacılık sisteminde henüz uygulama haline gelmemiştir.

Uluslararası bankacılık pratiğinde uygulaması görülmekte olan model, kripto teminatlı fakat itibari para cinsinden kredi kullandırılmasıdır. Bu yapıda müşteri, Bitcoin veya Ethereum gibi kripto varlıklarını bankanın saklama altyapısına teminat olarak verir; banka ise ABD Doları, Avro veya İsviçre Frangı gibi itibari para cinslerinden kredi sağlar. Kredi süresince teminatın değeri sürekli izlenir; belirli kredi değer oranı (*loan to value ratio*) eşiklerinin aşılması halinde ek teminat çağrısı (*margin call*) yapılır veya teminatın satışı yoluyla kredi riski kapatılır. Bu model özellikle İsviçre, Lihtenştayn ve benzeri finans merkezlerinde kurumsal müşteriler açısından olgunlaşmış bir ürün haline gelmiştir.

Buna karşılık, kripto cinsinden kredi (anaparanın ve borcun doğrudan Bitcoin, Ethereum veya stabil kripto para olarak belirlenmesi) bankacılıkta neredeyse hiç görülmemektedir. Bunun en temel nedeni, sermaye yeterliliği yükümlülükleri ve ihtiyatlı düzenlemelerdir. Basel Bankacılık Denetim Komitesi'nin kripto varlıklara ilişkin yeni standardı

(*cryptoasset exposure standard – SCO60*), 1 Ocak 2025 itibarıyla yürürlüğe girmiş ve Bitcoin ile Ethereum gibi varlıkları yüksek risk kategorisine dahil etmiştir. Bu çerçevede, bir bankanın bilançosunda kripto cinsinden bir alacak tutması, son derece yüksek sermaye yükümlülükleri doğurmaktadır. Dolayısıyla bankalar, kriptoyu kredi para birimi olarak kullanmak yerine teminat rolüyle sınırlandırmayı sermaye maliyeti açısından çok daha rasyonel bulmaktadır.

Kripto cinsinden kredinin sınırlı kalmasının bankalar açısından bir diğer nedeni muhasebe ve risk ölçümüne ilişkin belirsizliklerdir. Kredi anaparasının kripto olması, faiz tahakkuku, değerlendirme ve beklenen kredi zararı hesaplamalarında önemli dalgalanmalara yol açabilmektedir. Kripto varlıkların yüksek fiyat oynaklığı, kredi riskinin sağlıklı biçimde ölçülmesini zorlaştırırken; tüketici kredileri bakımından şeffaflık ve öngörülebilirlik ilkeleriyle çatışabilmektedir. Bu nedenle bankalar, kredi ilişkisinin temelini istikrarlı itibari para birimleri üzerine kurmayı tercih etmektedir.

Kripto cinsinden krediye fiilen rastlanan alan, ağırlıklı olarak banka dışı dijital kredi platformları ve merkeziyetli finans yapılarıdır. Bu platformlar, kripto



teminat karşılığında kredi sağlamak ve bazı durumlarda anaparayı veya geri ödemeyi kripto ya da stabil kripto para cinsinden gerçekleştirebilmektedir. Bankacılık sermaye kurallarına tabi olmamaları, bu yapılara daha esnek ürün tasarımı imkânı tanımaktadır. Ancak bu esneklik, beraberinde daha yüksek karşı taraf riski, sınırlı hukuki düzenleme ve zayıf tüketici koruması gibi önemli riskleri getirmektedir.

2024–2025 dönemi, kripto varlık faaliyetlerinin hukuki çerçevesinin netleştiği fakat sınırlarının da açıkça çizildiği bir dönemdir. Avrupa Birliği'nde Kripto Varlık Piyasaları Tüzüğü, ABD'de Ulusal Banka Denetleme Kurumu ve Federal Mevduat Sigorta Kurumu kararları, Hong Kong, Singapur ve Abu Dhabi Global Market gibi merkezlerdeki sabit kripto para rejimleri; bankaların kripto saklama, teminatlı kredi

ve dijital ödeme alanlarında faaliyet göstermesini mümkün kılmaktadır. Öte yandan, bu düzenlemelerin ortak noktası kriptonun finansal sistemde bir hesap birimi olarak kabul edilmemesidir. Devletler, inovasyonu desteklerken kredi riskinin itibari para üzerinden yönetilmesini tercih etmektedir. Bu çerçevede yakın vadede en olası gelişme, bankaların tokenize itibari para, banka içi stabil kripto para veya tokenize mevduat projeleriyle kredi süreçlerini dijitalleşirmesidir. Bu araçlar teknik olarak blokzincir üzerinde çalışsa da ekonomik açıdan itibari paranın dijital temsilidir.

Sonuç olarak, uluslararası piyasalarda kripto cinsinden kredi, 2025 itibarıyla bankacılık sistemi içinde uygulanmayan, buna karşılık dijital kredi platformları ve merkezli/merkezisiz yapılar tarafından sunulan ancak yüksek risk barındıran bir uygulama olarak varlığını sürdürmektedir. Küresel eğilim, kredinin para biriminin itibari olarak kalması; kripto varlıkların ise teminat, saklama ve dijital finansal altyapının tamamlayıcı bir unsuru olarak konumlandırılması yönündedir.

SPOR KULÜPLERİ TARAFINDAN ARZ EDİLEN TARAFTAR TOKEN'LARI

KOLCUOĞLU
DEMİRKAN
KOÇAKLI



Türkiye’de taraftar token’ları, çoğunlukla spor kulüpleri tarafından arz edilen, sahiplerine ilgili kulüple etkileşim kurma ve belirli katılım mekanizmalarından yararlanma imkânı sağlayan, gayri maddi, dijital malvarlığı değerleridir. Token arz eden kulüpler bakımından başlıca amaç, taraftar etkileşimini artırmak ve ilave gelir kanalları oluşturmaktır. Blokzincir teknolojisi üzerinde saklanan ve işlem gören bu varlıklar, kripto varlık hizmet sağlayıcılarının platformlarında alınıp satılabilmektedir.

Token’ı arz eden kulüp, taraftarlar için çok çeşitli avantajlar sunabilir. Örneğin; antrenman izleme ve takımla tanışma, öncelikli bilet satın alma, kulüp başkanı veya sporcularla belirli etkinliklerde bir araya gelme ve kulüp tarafından düzenlenen anketlere katılmak suretiyle belirli kararlara etki edebilme, uygulamada taraftarlara sunulan başlıca faydalar arasındadır. Bununla birlikte, söz konusu faydaların tamamının token sahiplerine her zaman ve eşzamanlı biçimde sunulması zorunlu değildir. Bu çerçevede, taraftarlara sağlanacak faydaların içeriğinin belirlenmesinin yanı sıra, token’ın halka arzına ilişkin sürecin hangi aşamalarla ve hangi aktörler aracılığıyla yürütüleceği ayrıca önem arz etmektedir.

Halka arzın ilk adımı token’ı arz eden kulüp ile token alım satımları için platform sağlayan şirket arasında akdedilecek bir iş ortaklığı sözleşmesidir. Bu sözleşme çerçevesinde ilgili spor kulübü, markasının yarattığı itibarı ve bu itibarın sektördeki pazar payı üzerindeki etkisini ilgili platform sağlayıcıya sunarken, platform sağlayıcınının temel edimi token’ın oluşturulması ve listelenmesi süreçlerinin yönetilmesidir.

Bu süreçte ilgili spor kulübü, bir teknik doküman (*white paper*) hazırlayarak token ihracı kapsamında taraftarlara sunmayı taahhüt ettiği faydaları ve arzın temel parametrelerini kamuya açıklamaktadır. Teknik dokümanda token’ların hangi blokzincir altyapısı üzerinden işlem göreceği, taraftarlara sağlanacak faydalar ve arz edilecek token miktarı gibi hususlara yer verilmektedir.

Teknik dokümanın temel ve işlevsel olarak izahnameye benzer şekilde “kamuyu aydınlatma” amacı taşıdığı söylenebilirse de izahnamelerden farklı olarak, teknik dokümanların içeriği Sermaye Piyasası Kurulu’nun doğrudan denetimine tabi değildir. Nitekim Sermaye Piyasası Kurulu, 27 Eylül 2018 tarihli bülteninde yer alan duyuru ve ilke kararları bölümünde, ““Kripto Para Satışı” veya “Token Satışı” olarak da bilinen genellikle blokzinciri teknolojisi kullanarak para toplamaya yönelik uygulamaların birçoğu Kurulumuzun düzenleme ve gözetim alanı dışında kalmaktadır.” ifadelerine yer vererek teknik doküman denetimlerini yetki alanı dışında bırakmıştır.

Avrupa Birliği tarafında ise konu, daha sistematik bir hukuki çerçeveye kavuşturulmuştur. 31 Mayıs 2023 tarihli Avrupa Birliği Kripto Varlık Piyasaları Tüzüğü, teknik dokümanların asgari içerik unsurlarını, token arz edecek tüzel kişinin teknik dokümanını ilgili üye devletin yetkili kurumuna ibraz etme yükümlülüğünü, yetkili kurumların teslim aldıkları teknik dokümanı Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi’ne iletme yükümlülüklerini ve kripto varlığı arz eden kişinin teknik dokümanı internet sitesinde yayımlamasına ilişkin yükümlülükleri düzenlemektedir.



Tokenizasyon, bir varlığa ilişkin mülkiyet hakkının veya ekonomik hakların token'lar halinde blokzincir üzerinde temsil edilmesini ifade eder. Bu yaklaşımda varlığın hukuki niteliği değişmez; mülkiyet kaydı, saklama ve devir süreçleri dijital ve otomatik bir altyapı üzerinden yürütülür. Uluslararası uygulamalarda tokenizasyon, yeni bir varlık türü yaratmaktan ziyade mevcut varlıklar için alternatif bir kayıt ve işlem mekanizması olarak kabul edilmektedir.

Tokenizasyon süreci; varlığın yapısının belirlenmesi, hak ve transfer kurallarını içeren akıllı sözleşmenin oluşturulması, varlığın token'lara bölünmesi ve token'ların blokzincir üzerinde kayden izlenmesi aşamalarından oluşur. Bu yapı, gayrimenkul gibi tek bir varlığın parçalı halde sunulmasına, geleneksel olarak düşük likiditeye sahip varlıklara erişimin artmasına ve fon gibi varlıkların daha hızlı el değiştirmesine imkân tanır.

Pratikte öne çıkan iki temel model bulunmaktadır:

(i) Tokenize fon yapılarında, varlık veya fon payları blokzincir üzerinde token olarak temsil edilir.

(ii) Zincir içi (*on-chain*) fonlarda ise varlığın veya fonun kendisi bir akıllı sözleşme niteliğindedir ve tüm işlemler zincir üzerinde gerçekleşir.

Her iki modelde de token'lar, sermaye piyasası aracı niteliğinde değerlendirilmekte; yatırımcı koruması, kamuyu aydınlatma, saklama ile müşteri tanıma ve kara para aklamanın önlenmesine ilişkin yükümlülükler aynen uygulanmaktadır.

Küresel ölçekte menkul kıymet tokenizasyonuna ilgi, işlem süreçlerinin otomasyonu, şeffaflık, daha kısa mutabakat süreleri ve likidite potansiyelinin artırılması gibi nedenlerle artmaktadır. Buna paralel olarak, tokenizasyonu mevcut sermaye piyasası rejimleri içerisinde ele alan temkinli hukuki düzenlemeler yapılmaktadır.

Türkiye'de son dönemde yapılan yasal düzenlemelerle, sermaye piyasası araçlarının kripto varlık olarak ihraç edilmesine ve yetkili platformlar nezdinde kayden izlenmesine imkân tanıyan hukuki altyapı büyük ölçüde oluşturulmuştur. Kripto varlık hizmet sağlayıcıları için kuruluş, faaliyet, saklama ve uyum yükümlülükleri belirlenmiş; müşteri tanıma, şüpheli işlem bildirim ve risk bazlı kara para aklanmasının önlenmesi süreçleri zorunlu hale getirilmiştir. Ancak özellikle yatırım fonu paylarının tokenizasyonuna özgü, ürün bazında netleştirilmiş ikincil yasal düzenlemeler henüz yayımlanmamıştır. Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemeleri genel olarak kripto varlık hizmet sağlayıcılarına yönelik olup fonların token olarak ihraç edilmesi gibi konular için henüz netleşmiş bir düzenleme yoktur.

Sonuç olarak, tokenizasyon bakımından teknik ve hukuki çerçeveler genel hatlarıyla hazır olup, uygulamanın kapsamının ve hızının idari kurumların ve piyasanın birlikte atacağı adımlarla belirginleşmesi beklenmektedir.

KOLCUOĞLU
DEMİRKAN
KOÇAKLI