

KRİPTO VARLIKLAR İÇİN DÜZENLENECEK İZAHNAMENİN SERMAYE PİYASASI KANUNU VE 2023/1114 SAYILI AVRUPA BİRLİĞİ KRİPTO VARLIK TÜZÜĞÜ (MiCA) AÇISINDAN İNCELENMESİ

*An Examination of the Prospectus to Be Issued for Crypto-Assets under the
Capital Markets Law and the European Union Regulation (EU) 2023/1114 on
Markets in Crypto-Assets (MiCA)*

Şerafettin EKİCİ*

Öz

Başlangıçta sadece ödeme aracı olarak ortaya çıkan kripto varlıklar günümüzde birçok alanda kullanılmaktadır. MiCA kripto varlıkları; varlık referanslı tokenler, e-para tokenleri ve bunların dışında yer alan (varlık referanslı olmayan) tokenler olmak üzere üç gruba ayırmıştır. Her üç grup kripto varlık için de izahname düzenleme zorunluluğu ayrı ayrı düzenlenmiş, izahnamenin taşınması gereken özellikler ve izahnamenin içeriği detaylı şekilde düzenlenmiştir.

Türkiye’de 7518 sayılı Kanunla Sermaye Piyasası Kanununda yapılan değişiklikler ile birlikte kripto varlıklar yasal bir tanıma kavuşmuştur. Ayrıca sermaye piyasası araçlarının kripto varlık halinde çıkarılması konusunda karar verme, usul ve esasları belirleme yetkileri SPK’ya verilmiştir. Ancak SPK tarafından bu konuda henüz bir düzenleme yapılmamış olduğundan, kripto varlık halinde çıkarılacak olan sermaye piyasası araçları da SPK’da yer alan genel izahname hükümlerine tabi olacaktır. Böylece kripto varlık halinde çıkarılacak olan sermaye piyasası araçları için de izahname düzenlenmesi zorunlu hale gelmiştir.

İzahnamede bulunması gereken içerik, izahnamenin taşınması gereken özellikler ve uyulması gereken ilkeler açısından SerPK ile MiCA birbirine oldukça yakın hükümler taşımaktadır. Kripto varlık izahnamesinde yer alan eksik, adil olmayan, açık olmayan veya yanıltıcı nitelikteki bilgiler nedeniyle sorumluluk konusunda SerPK ihraççıyı karine olarak sorumlu tutmakta iken MiCA’da bu yönde bir karine yer almamıştır. Kripto varlık izahnamesinde yer alan eksik, adil olmayan, açık olmayan veya yanıltıcı nitelikteki bilgiler nedeniyle zarara uğradığını iddia eden kişi bunu ispat etmek zorundadır.

Anahtar Kelimeler: Kripto varlık, izahname, MiCA, sermaye piyasası, menkul kıymet.

Abstract

Initially emerging solely as a means of payment, crypto-assets are now utilized across a wide range of sectors. Under the Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA), crypto-assets are classified into three categories; asset-referenced tokens, e-money tokens, and other tokens that do not fall

➤ Bu makale Etik Kurul iznine tabi değildir/This article is not subject to Ethics Committee permission.

➤ Makale Geliş Tarihi/Article Received Date: 10.6.2025

➤ Yayın Kurulu Kabul Tarihi/Editorial Board Acceptance Date: 30.10.2025

* Dr. Öğr. Üyesi, İstanbul Medeniyet Üniversitesi Hukuk Fakültesi, Bilişim ve Teknoloji Hukuku Anabilim Dalı, İstanbul/Türkiye, E-posta: serafettin.ekici@medeniyet.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0001-9940-9997>.



under these two types (i.e., non-asset-referenced tokens). For each of these three categories, MiCA establishes separate requirements regarding the obligation to prepare a white paper, detailing both the necessary characteristics such documents must possess and their required content.

In Türkiye, with the enactment of Law No. 7518 amending the Capital Markets Law, crypto-assets have been granted a legal definition. Additionally, the Capital Markets Board (SPK) has been granted the authority to determine the procedures and principles regarding the issuance of capital market instruments in the form of crypto-assets. However, since SPK has not yet issued specific regulations on this matter, capital market instruments to be issued as crypto-assets remain subject to the general prospectus requirements stipulated under the Capital Markets Law.

With regard to the content, format, and guiding principles of the prospectus, the Capital Markets Law (SerPK) and MiCA share largely similar provisions. Nevertheless, there is a notable divergence concerning liability; while the Capital Markets Law presumes the issuer's liability for any incomplete, unfair, unclear, or misleading information in the prospectus, MiCA does not contain such a presumption. Under MiCA, any person claiming to have suffered damage due to such deficiencies in the crypto-asset white paper bears the burden of proof.

Keywords: Crypto-asset, Whitepaper, MiCA, capital markets, Security

GİRİŞ

Bilişim ve teknolojinin gelişmesiyle birlikte birçok yeni kavram ortaya çıkmıştır. Bu yeni kavramlardan biri de hiç şüphesiz kripto varlıklardır. İlk defa 2008 yılında Satoshi Nakamoto'nun ünlü makalesi¹ ile teknik detayları ve çalışma prensipleri ortaya konulan Bitcoin, kripto varlıkların da ilkinin oluşturmuştur. Nakamoto makalesinde Bitcoin'in gerekçesi olarak, *"internet üzerindeki ticaretin, elektronik ödemeleri işlemek için güvenilir üçüncü taraflar olarak hizmet veren finansal kurumlara neredeyse tamamen bağımlı hale gelmiş olduğunu, bu sistemin çoğu işlem için yeterince iyi çalışmakla birlikte, güven temelli modelin doğasında bulunan zayıflıklardan hâlâ etkilenmekte olduğunu, mevcut sistemde işlem yapmanın ve bu işlemlerden ortaya çıkan sorunların çözümünün yüksek maliyetli olduğunu, klasik geri döndürülebilir sistemin bir güven problemini ortaya çıkardığını ancak iletişim kanalları aracılığıyla güvenilir bir taraf olmadan ödeme yapmayı sağlayacak bir mekanizmanın mevcut olmadığını, gereksinim duyulan şeyin ise güvene değil, kriptografik kanıta dayalı bir elektronik ödeme sistemi olduğunu, bu sistemin herhangi iki istekli tarafın, güvenilir bir üçüncü tarafa gerek duymaksızın doğrudan işlem yapmasını mümkün kılacağını, geri alınması hesaplama açısından pratikte mümkün olmayan işlemlerin satıcıları dolandırıcılığa karşı koruyacağını"* ileri sürmüştü.

Böylece başlangıçta sadece bir ödeme aracı olarak ortaya çıkan kriptografik dijital varlık olan kripto varlıklar ve bu varlıkların temelinde yatan blokzincir teknolojisinin başka alanlarda da kullanılabileceğine dair öngörüler gerçek olmuş ve zaman içerisinde birçok alanda kullanılmaya başlanmıştır. Bu alanlardan biri de sermaye piyasası araçlarıdır. Sermaye piyasası araçlarının kripto varlık şeklinde ihraç edilebilmesinin teknik olarak mümkün olduğuna dair yazılan sayısız makale

¹ Satoshi Nakamoto, 'Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System' (*Bitcoin*) <<https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>> Erişim Tarihi 27 Mayıs 2025.

ve yazıdan sonra, nihayet 2023/1114 sayılı Avrupa Birliği Kripto Varlık Tüzüğü'nde (MiCA – Markets in Crypto-assets, and Amending Regulations)² varlık referanslı tokenlerin ihraç edilebileceği belirtilmiş ve bunların ihracına ilişkin teknik, finansal ve hukuki detaylar düzenleme altına alınmıştır. Böylece sermaye piyasası araçlarının kripto varlık halinde çıkarılması ve halka arzı olanaklı hale gelmiştir.

Sermaye piyasası araçlarının halka arzından önce düzenlenmesi gereken izahname, yatırımcıların ihraç edilecek ürünle ilgili olarak eksiksiz, doğru, adil ve etkin şekilde bilgi sahibi olmaları açısından önemli ve temel bir belge niteliğindedir. Bu belgenin taşıması gereken özellikler ve diğer tüm detayları MiCA'da düzenlenen her üç token çeşidi (varlık referanslı tokenler, varlık referanslı olmayan tokenler ve e-para tokenleri) açısından da detaylı şekilde düzenlenmiştir. 7518 sayılı Kanun'la³ 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na (SerPK) yapılan eklemeler ile sermaye piyasası araçlarının kripto varlık halinde düzenlenerek ihraç edilebileceği düzenleme altına alınmıştır. Ancak kripto varlıklar için düzenlenecek olan izahnamenin içeriğine dair SerPK'da özel bir düzenleme yapılmamıştır. Böylece kripto varlık halinde üretilip halka arz edilecek olan kripto varlıklar da SerPK'da yer alan izahname ile ilgili genel hükümlere tabi kılınmıştır.

Bu makalemizde SerPK ve MiCA'da düzenlenen izahname kavramları, özellikleri, içerikleri, uyulması gereken ilkeler, süreçler ve bunlardan doğan sorumluluk konuları, kripto varlıklara dair temel bilgilerle birlikte SerPK ve MiCA açısından karşılaştırmalı olarak incelenmiştir.

I. KRİPTO VARLIK KAVRAMI

A. Kripto Varlıkların Tanımı

Nakamoto 2008 yılında Bitcoin'i tanıtmak için yayınladığı yazısında elektronik parayı; *"her sahibin, bir önceki işlemin özetini ve bir sonraki sahibin açık anahtarını dijital olarak imzalayarak ve bunları paranın sonuna ekleyerek parayı bir sonrakine aktardığı, alacaklının sahiplik zincirini teyit etmek için imzaları doğrulayabildiği dijital imzalar zinciri"* olarak tanımlamıştı⁴. İlk blokzincir sisteminin de tanıtımı niteliğinde olan bu yazının üzerinden geçen yaklaşık onyediyılda elektronik para, kripto para ve kripto varlık kavramları üzerine yapılmış sayısız tanım bulunmaktadır.

İlk zamanlarda genellikle şifreleme yöntemlerinin kullanıldığı işlevleri sayesinde ekonomik bir değer ifade eden "elektronik para" ya da "kripto para" kavramları tanımlanmakta iken⁵, blokzincir teknolojinin sadece kripto paralarda

² European Parliament And of The Council Regulation (EU) 2023/1114 markets in crypto-assets, and amending (2023) L150/40.

³ Sermaye Piyasası Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun (7518 Sayılı Kanun), RG, 02.07.2024/32590.

⁴ Nakamoto (n 1) 2.

⁵ Kripto para kavramı için bkz. Antony Lewis, *The Basics of Bitcoins and Blockchains* (Mango



değil, aynı zamanda başka amaçlara hizmet edecek şekilde de kullanılabileceğinin anlaşılmasından sonra kripto paraları da içine alacak şekilde “kripto varlık” kavramı tanımlanmaya başlanmıştır.

Ülkemizde kripto varlık kavramı ilk defa Ödemelerde Kripto Varlıkların Kullanılmamasına Dair Yönetmelik’te⁶ (ÖKVKY); “*Bu Yönetmeliğin uygulanmasında kripto varlık, dağıtık defter teknolojisi veya benzer bir teknoloji kullanılarak sanal olarak oluşturulup dijital ağlar üzerinden dağıtımı yapılan, ancak itibari para, kaydi para, elektronik para, ödeme aracı, menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracı olarak nitelendirilmeyen gayri maddi varlıkları ifade eder*” (m. 3/1) şeklinde tanımlanmıştı. 7518 sayılı Kanunla SerPK’na eklenen fıkralar ile yeni tanımlar getirilmiştir. Böylece SerPK’da (m. 3/1-bb) kripto varlık; “*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 varlıkları ... ifade eder*” şeklinde tanımlanmıştır⁷. Her iki tanım birbirine oldukça benzer nitelikte olmakla birlikte, ÖKVKY’de “*sanal olarak oluşturulan*” ifadesi kullanılmışken, SerPK’da “*elektronik olarak oluşturulan*” ifadesi yer almaktadır. Ayrıca ÖKVKY’de “*itibari para, kaydi para, elektronik para, ödeme aracı, menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracı olarak nitelendirilmeyen gayri maddi varlıklar*” şeklinde bir kapsam daraltılmış iken, SerPK’da bu şekilde bir daraltma yer almamaktadır.

MiCA’da kripto varlık; “*dağıtılmış defter teknolojisi veya benzer bir teknoloji kullanılarak elektronik olarak aktarılabilen ve saklanabilen bir değer veya hakkın dijital temsili*ni ifade eder” (m. 3/1-5) şeklinde tanımlanmıştır. MiCA’da yer alan tanım ile SerPK’da yer alan tanımın birbirine çok yakın olduğu görülmektedir. MiCA’da yapılan tanım ve SerPK’da yapılan tanım arasındaki tek fark; MiCA “hakkın dijital temsili” kavramına yer vermişken, SerPK “gayrimaddi varlık” ifadesine yer vermiştir. MiCA kripto varlıkları bir hakkı temsil eden varlık olarak tanımlamakla, kripto varlığı bir hakka bağlamış iken, SerPK’da kullanılmış olan gayrimaddi varlık ifadesi kripto varlıkların ayrı bir varlık olarak değerlendirildiğini göstermektedir. Kanımızca, her iki ifade de tek başına yeterli değildir.

Publishing 2021) 21–24; Beyhan Yashıdağ, *Forex Piyasası İşlemleri ve Kripto Paralar* (2.Baskı, Seçkin 2021) 331; Fatih Bilgili ve M Fatih Cengil, ‘Bitcoin Özelinde Kripto Paraların Ticaret Şirketlerine Sermaye Olarak Getirilmesi’ (2019) 23 Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 3, 4; Adalet Canlı Akbaş, *Kripto Para Basımı ve Devlet Otoritesi* (Onikilevha 2021) 58; Fatih Bilgili ve Fatih Cengil, *Blockchain ve Kripto Para Hukuku* (Dora 2019) 48; Fatih Azman, ‘Kripto Para’ içinde Volkan Alptekin, İsmail Metin ve Ahmet Tayfur Akcan (ed.), *Kripto Para Ekonomisi* (Eğitim 2018) 59–60; Beyhan Yashıdağ, *Kripto Paralar* (2.Baskı, Seçkin 2022) 43–49; Deniz Alp İmamoğlu, *Kripto Para Birimleri ve Türk Hukukunda Düzenlenmesi* (4. Baskı, Seçkin 2023) 46.

⁶ Ödemelerde Kripto Varlıkların Kullanılmamasına Dair Yönetmelik, (Yayınlayan Kurum TCMB), RG, 16.04.2021/31456

⁷ Tekin Memiş ve Gökçen Turan, *Sermaye Piyasası Hukuku* (7. Baskı, Seçkin 2024) 62.

Şöyle ki; kripto varlıklar kripto paralarda olduğu gibi müstakil bir varlık teşkil edebileceği gibi, menkul kıymet tokenlarında olduğu gibi bir hakkın temsili de olabilir⁸. Bu nedenle kanımızca doğru ifade “ayrı ya da bir hakkın temsili olarak üretilen sayısal (ya da dijital, elektronik) varlıklar” şeklinde olmalıdır.

SerPK’da konumuz kapsamında yeni tanımlar olarak kripto varlık hizmet sağlayıcı (KVHS), kripto varlık saklama hizmeti ve platform tanımlarına da yer verilmiştir. KVHS; “*Platformları, kripto varlık saklama hizmeti sağlayan kuruluşları ve bu Kanuna dayanılarak yapılacak düzenlemelerde kripto varlıkların ilk satış ya da dağıtımını dâhil olmak üzere kripto varlıklarla ilgili olarak hizmet sağlamak üzere belirlenmiş diğer kuruluşları ... ifade eder*” (m. 3/1-cc) şeklinde, kripto varlık saklama hizmeti; “*Platform müşterilerinin kripto varlıklarının veya bu varlıklara ilişkin cüzdandan transfer hakkı sağlayan özel anahtarların saklanması, yönetimini veya Kurulca belirlenecek diğer saklama hizmetlerini ... ifade eder*” (m. 3/1-çç) şeklinde, platform ise; “*kripto varlık alım satım, ilk satış ya da dağıtım, takas, transfer, bunların gerektirdiği saklama ve belirlenebilecek diğer işlemlerin bir veya daha fazlasının gerçekleştirildiği kuruluşları ... ifade eder*” (m. 3/1-dd) şeklinde tanımlanmıştır⁹.

B. Kripto Varlık Piyasasının Gelişimi

1983 yılında Chaum’un bir taraftan bireylerin gizliliğini koruyan, diğer taraftan ise alıcının kimliğini sahtecilikler ve kara paranın aklanması gibi tehlikelere karşı güvenli şekilde doğrulayan bir kriptografi önermesi¹⁰ ile başlayan kripto varlıkların oluşum süreci, 1990’lı yıllar boyunca süren bir kısım temel nitelikli gelişmeler ve fikir beyanları ile devam etmiş¹¹ ve 2008 yılında Nakamoto’nun Bitcoin’i anlattığı makalesinin yayınlanması sonrası 3 Ocak 2009’da ilk Bitcoin işleminin gerçekleştirilmesi ile birlikte ayrı bir ivme kazanmıştır. 2011 yılında ilk altcoin olan Litecoin ve 2013 yılında Ripple ile devam eden ivme 2015 yılında Ethereum’un piyasaya arzı ile birlikte işlem sayısı ve kullanım açısından dikkat çeker bir hale gelmiştir.

Günümüzde sayısı binlerle ifade edilen ve her geçen gün artan sayıda alternatif coin (altcoin) yasal ya da yasal olmayan yollarla alınıp satılmakta, trilyonlarca dolar para transferi bu kripto paralar yoluyla yapılmaktadır. 28 Mayıs 2025 itibarıyla yaklaşık 17.000 adet farklı kripto para bulunmakta iken bunlardan yaklaşık 10.300 adedi aktif, diğerleri işlem görmemektedir. Ayrıca kripto varlık piyasasının büyüklüğü yaklaşık 3,5 Trilyon ABD Doları iken günlük işlem hacmi yaklaşık

⁸ Bir hakkı temsil eden menkul kıymetler kısaca varlığa dayalı menkul kıymetler olarak adlandırılmaktadır. MiCA’da düzenlenen varlık referanslı tokenlar da bu türün bir görünümüdür.

⁹ Memiş ve Turan (n 7) 177–178.

¹⁰ David Chaum, *Advances in Cryptology: Proceedings of Crypto 82* (Springer 1983).

¹¹ İmamoğlu (n 5) 22–30; Fisun Sarp Nebil, *Bitcoin ve Kripto Paralar* (Pusula 2018) 24.

107 Milyar ABD doları tutarındadır. Bu tutarın yaklaşık %61'ine karşılık gelen 2,18 trilyon ABD doları Bitcoin'e¹² ait olup, ikinci sıradaki Ethereum'un piyasa değeri ise yaklaşık 319 milyon ABD doları tutarındadır¹³.

C. Kripto Varlıkların Yasal Gelişimi

Kripto para fikrinin ilk tartışılmaya başlandığı zamandan günümüze kadar hızla yaygınlaşan kripto varlıklarla ilgili hem uluslararası planda hem de ülkemizde mevzuatta bir dizi yenilikler ve gelişim yaşanmıştır. Bu gelişimi uluslararası planda ve ülkemizde ayrı başlıklar altında incelemekte yarar bulunmaktadır.

1. Uluslararası Yasal Gelişim

Bitcoin'den sonra 2011 yılından itibaren Altcoinlerin de piyasaya sürülmesi ile birlikte, ortaya çıkmış olan bu yeni varlıkların hukuki ve finansal statüsünün ne (para, menkul kıymet, dijital eşya vb) olması gerektiğine dair tartışmalar başlamıştır. Bu tartışmalar kapsamında 2013 yılında, ABD'de Mali Suçlarla Mücadele Ağı (FinCEN – Financial Crimes Enforcement Network) tarafından yayınlanan “FinCEN Düzenlemelerinin Sanal Para Birimlerini Yöneten, Takas Eden veya Kullanan Kişilere Uygulanması” konulu (FIN-2013-G001 sayılı) kılavuzda, kripto paralar “değer saklama aracı” olarak tanımlanmış ve kripto para borsalarının FinCEN düzenlemelerine uymaları zorunlu hale getirilmiştir¹⁴.

2014 yılında ABD'de İç Gelir İdaresi (IRS – Internal Revenue Service) tarafından yayınlanan duyuruda, “*Federal vergi amaçları doğrultusunda, sanal para mal olarak değerlendirilir. Mülkiyet işlemleri için geçerli olan genel vergi ilkeleri, sanal para birimi kullanılan işlemler için de geçerlidir*” ifadesine yer verilmek suretiyle, kripto paralar mal olarak değerlendirilmiş ve vergiye tabi olduğu bildirilmiştir¹⁵. Buna karşılık Avrupa Birliği Adalet Divanı (ABAD) Beşinci Dairesi 22.10.2015 tarihli kararıyla; geleneksel para birimlerinin “bitcoin” ile ve tersi şekilde satılması esnasında, ilgili operatörün satın aldığı fiyat ile müşterilerine sattığı fiyat arasındaki farktan oluşan marjın ödenmesi karşılığında gerçekleştirilen işlemlerin katma değer vergisinden muaf olduğuna karar vermiştir¹⁶.

Japonya'da Ödeme Hizmetleri Kanununda¹⁷ 2017 yılında yapılan değişiklikle sanal para birimleri tanımlanmış, tanımda sanal para birimleri; “*Malların satın*

¹² Bitcoin'in fiyatının yıllar içerisindeki yükseliş tablosu için bkz. Yaslıdağ *Kripto Paralar* (n 5) 86.

¹³ Coingecko ‘Cryptocurrency Prices by Market Cap’ <<https://www.coingecko.com/>> Erişim Tarihi 28.05.2025; kripto paraların yıllar içerisinde yükselen toplam hacim ve piyasa değeri tablosu için bkz. Yaslıdağ *Kripto Paralar* (n 5) 87.

¹⁴ FinCEN ‘Application of FinCEN’s Regulations to Persons Administering, Exchanging, or Using Virtual Currencies’ <<https://www.fincen.gov/resources/statutes-regulations/guidance/application-fincens-regulations-persons-administering>> Erişim Tarihi 28.05.2025.

¹⁵ IRS ‘Notice 2014-21’ <<https://www.irs.gov/pub/irs-drop/n-14-21.pdf>> Erişim Tarihi 28.05.2025.

¹⁶ *Skatteverket v David Hedqvist* ABAD 5 Dairesi C-264/14.

¹⁷ Japonya Ödeme Hizmetleri Kanunu, (2009/59) <<https://www.japaneselawtranslation.go.jp/en/laws>

alınması veya kiralanması veya hizmetlerin sağlanması için bedel ödenmesi amacıyla belirtilmemiş kişilerle ilgili olarak kullanılabilen ve ayrıca karşı taraf olarak hareket eden belirtilmemiş kişilerden satın alınabilen ve onlara satılabilen ve bir elektronik veri işleme sistemi vasıtasıyla transfer edilebilen mülkiyet değeri” (m. 2/5) olarak tanımlanmak suretiyle ödeme aracı olarak kabul edilmiştir.

2018/843 sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konsey Direktifi ile (m. 1/3 (d)) 2015/849 sayılı Direktif’in 3 üncü maddesine 18 inci bent eklenerek sanal para birimleri; “*bir merkez bankası veya kamu otoritesi tarafından ihraç edilmeyen veya garanti edilmeyen, yasal olarak kurulmuş bir para birimine bağlı olmayan ve yasal olarak para birimi veya para statüsüne sahip olmayan, ancak gerçek veya tüzel kişiler tarafından bir değişim aracı olarak kabul edilen ve elektronik olarak transfer edilebilen, saklanabilen ve ticareti yapılabilen dijital bir değer temsili anlamına gelir*” şeklinde tanımlanmış, aynı Direktif ile sanal paralar kara para ile mücadele (AML – Anti-Money Laundering) kapsamına alınmıştır.

2019 yılında Mali Eylem Görev Gücü (FATF – Financial Action Task Force) tarafından kara para aklama ve terörizmin finansmanı ile mücadele amacıyla geliştirilen, geleneksel finansal sistemdeki SWIFT mesajlaşma standartlarına benzer biçimde, kripto varlık transferlerinde belirli bilgilerin işlemi gerçekleştiren kuruluşlar arasında “seyahat etmesini”, diğer bir ifadeyle işlemle birlikte bir yerden bir yere taşınmasını düzenleyen “seyahat kuralı” (travel rule), Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcıları (KVHS) (VASPs – Virtual Asset Service Providers) için zorunlu hale getirilmiştir¹⁸. Şüpheli işlemleri izlemek, terörün finansmanı ve kara para aklamayı önlemek, uluslararası yaptırımlara uyumu sağlamak amacıyla getirilen seyahat kuralı, KVHS’lar tarafından genellikle 1000 USD/EUR ve üzeri transferlerde (tutar ülkelere göre değişmektedir) gönderenin adı, hesap numarası, fiziksel adresi, kimlik numarası veya müşteri numarası ile alıcının adı ve hesap numarası (veya eşdeğeri) bilgilerin transferle birlikte karşı tarafa iletilmesi gerektiğini düzenlemektedir. AB de kripto varlık transferlerinde seyahat kuralını benimsemiştir.

Avrupa Parlamentosu Ve Konseyi’nin 31 Mayıs 2023 tarih ve 2023/1113 sayılı Tüzüğü’nün¹⁹ 4 üncü maddesine göre (istisnai durumlar ve diğer düzenlemeler dışında);

1) Ödeyenin ödeme hizmeti sağlayıcısı, ödeyene ilişkin fon transferlerine; (a) ödeyenin adı, (b) ödeyenin ödeme hesap numarası, (c) ülke adı, resmi kişisel belge

view/3078/en#:~:text=Article%20The%20purpose%20of,the%20clearing%20of%20exchange%20transactions> Erişim Tarihi 28.05.2025

¹⁸ FATF ‘Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers’ <<https://www.fatf-gafi.org/en/publications/fatfrecommendations/documents/guidance-rba-virtual-assets.html>> Erişim Tarihi 29.05.2025

¹⁹ European Parliament And of The Council Regulation (EU) 2023/1113 information accompanying transfers of funds and certain crypto-assets and amending (2023) L150/40.



numarası ve müşteri kimlik numarası dahil olmak üzere ödeyenin adresi veya alternatif olarak ödeyenin doğum tarihi ve yeri, (d) ilgili ödeme mesajı formatında gerekli alanın varlığına tabi olarak ve ödeme yapan tarafından ödeme hizmeti sağlayıcısına sağlandığı durumlarda, ödeme yapan tarafın mevcut Hukuki Varlık Tanımlayıcısı (LEI – Legal Entity Identifier²⁰) veya bunun yokluğunda mevcut herhangi bir eşdeğer resmi kimlik kodu bilgilerinin,

2) Ödeyenin ödeme hizmeti sağlayıcısı, alacaklıya ilişkin fon transferlerine; (a) alacaklının adı, (b) alacaklının ödeme hesap numarası (c) ilgili ödeme mesajı formatında gerekli alanın varlığına tabi olarak ve ödeyenin ödeme hizmeti sağlayıcısına sağladığı durumlarda, alıcının mevcut LEI'si veya bunun yokluğunda, mevcut herhangi bir eşdeğer resmi kimlik kodu bilgilerinin, eşlik etmesini sağlamak zorundadır. Tüzük, 30 Aralık 2024 tarihinden itibaren uygulanmaya başlanmıştır (m. 40).

31 Mayıs 2023 tarihinde kabul edilen MiCA 9 Haziran 2023 tarihinde AB Resmi gazetesinde yayınlanmıştır²¹. MiCA ile birlikte kripto varlıklar müstakil ve detaylı bir yasal düzenlemeye kavuşmuştur. MiCA ile; 1) Varlık referanslı tokenler ve e-para tokenleri dışındaki kripto varlıkların, varlık referanslı tokenlerin ve e-para tokenlerinin bir ticaret platformunda halka arzı ve ticarete kabulü için tek tip gereklilikler, 2) KVHS'lar için gereklilikler, 3) Kripto varlıkların ihracı, halka arzı ve kripto varlıklar için bir ticaret platformunda ticarete kabulü için şeffaflık ve açıklama gereklilikleri, 4) KVHS'ların, varlık referanslı token ihraç edenlerin ve e-para token ihraç edenlerin yetkilendirilmesi ve denetlenmesinin yanı sıra bunların işleyişi, organizasyonu ve yönetişimi için gereklilikler, 5) Kripto varlıkların ihracı, halka arzı ve alım satım kabulü sırasında kripto varlık sahiplerinin korunmasına yönelik gereklilikler, 6) KVHS'ların müşterilerinin korunmasına yönelik gereklilikler, 7) Kripto varlıklardaki piyasaların bütünlüğünü sağlamak amacıyla, içeriden öğrenenlerin ticaretini, içeriden alınan bilgilerin yasa dışı ifşasını ve kripto varlıklarla ilgili piyasa manipülasyonunu önlemeye yönelik tedbirler, düzenlenmiştir. MiCA'nın tüm hükümleri 30 Aralık 2024 tarihi itibarıyla yürürlüğe girmiştir (m. 149).

2. Türkiye'deki Hukuki Gelişim

Ülkemizde kripto varlıklarla ilgili olan ilk düzenleme, TCMB tarafından çıkarılan, 16.04.2021 tarihli Resmi Gazetede²² yayınlanarak 30.04.2021 tarihinde yürürlüğe girmiş olan Ödemelerde Kripto Varlıkların Kullanılmamasına Dair Yönetmelik (ÖKVKY)'tir. Yukarıda değinildiği üzere bu Yönetmelik ile kripto varlık kavramı ülkemizde ilk defa tanımlanmıştır. Bunun yanında ÖKVKY ile; 1)

²⁰ Bir tüzel kişiye atanan ISO 17442 standardını temel alan benzersiz bir alfanümerik referans kodu anlamına gelmektedir. (2023/1113 sayılı Tüzük, m.3/23)

²¹ European Parliament And of The Council Regulation (EU) 2023/1114 markets in crypto-assets, and amending (2023) L150/40.

²² RG, 16.04.2021/31456

Kripto varlıkların, ödemelerde doğrudan veya dolaylı şekilde kullanılamayacağı, 2) Kripto varlıkların ödemelerde doğrudan veya dolaylı şekilde kullanılmasına yönelik hizmet sunulamayacağı, 3) Ödeme hizmeti sağlayıcılarının, ödeme hizmetlerinin sunulmasında ve elektronik para ihracında kripto varlıkların doğrudan veya dolaylı olarak kullanılacağı bir şekilde iş modelleri geliştiremeyeceği, bu tür iş modellerine ilişkin herhangi bir hizmet sunamayacağı, 4) Ödeme ve elektronik para kuruluşlarının, kripto varlıklara ilişkin alım satım, saklama, transfer veya ihraç hizmeti sunan platformlara veya bu platformlardan yapılacak fon aktarımlarına aracılık edemeyeceği, düzenlenmiştir (m. 3, 4).

1 Mayıs 2021 tarihinde Suç Gelirlerinin Aklanmasının Ve Terörün Finansmanının Önlenmesine Dair Tedbirler Hakkında Yönetmeliğin²³ (Tedbirler Yönetmeliği) 4 üncü maddesinin birinci fıkrasına 01 Mayıs 2021 tarihli ve 31471 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Yönetmelik değişikliği ile eklenen (ü) bendine göre, KVHS’lar Tedbirler Yönetmeliği kapsamında “yükümlü” olarak kabul edilmiştir. Bu değişiklikle birlikte KVHS’lar; 1) Sürekli iş ilişkisi tesisinde tutar gözetmeksizin, 2) İşlem tutarı ya da birbiriyle bağlantılı birden fazla işlemin toplam tutarı yüzseksenbeşbin TL (KVHS’lar için onbeşbin TL) veya üzerinde olduğunda, 3) Elektronik transferler ile KVHS’lar tarafından gerçekleştirilen kripto varlık transferlerinde işlem tutarı ya da birbiriyle bağlantılı birden fazla işlemin toplam tutarı onbeşbin TL veya üzerinde olduğunda, 4) Şüpheli işlem bildirimini gerektiren durumlarda tutar gözetmeksizin, 5) Daha önce elde edilen müşteri kimlik bilgilerinin yeterliliği ve doğruluğu konusunda şüphe olduğunda tutar gözetmeksizin, kimliğe ilişkin bilgileri almak ve bu bilgilerin doğruluğunu teyit etmek suretiyle müşterilerinin ve müşterileri adına veya hesabına hareket edenlerin kimliğini tespit etmek ve işlemin gerçek faydalanıcısının ortaya çıkarılması için gerekli tedbirleri almak konusunda yükümlü hale gelmiştir. ÖKVKY’nin ve Tedbirler Yönetmeliği’nin hemen akabinde Hazine ve Maliye Bakanlığı Mali Suçları Araştırma Kurulu (MASAK) tarafından 4 Mayıs 2021 tarihinde, Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcıları İçin Suç Gelirlerinin Aklanmasının Ve Terörizmin Finansmanının Önlenmesine Dair Yükümlülüklerle İlişkin Temel Esaslar’ı içeren rehber yayınlanmıştır²⁴. Rehberde göre KVHS’ların yükümlülükleri; 1) Müşterinin tanınması yükümlülüğü, 2) Şüpheli işlem bildirimini yükümlülüğü, 3) Bilgi verme yükümlülüğü, 4) Muhafaza ve ibraz yükümlülüğü, 5) Devamlı bilgi verme yükümlülüğü, olarak belirlenmiştir. Böylece FATF ve AB uygulamalarına paralel şekilde ülkemizde de kripto varlıklar açısından “seyahat kuralı” uygulaması aktif hale gelmiştir. Daha sonra MASAK tarafından 18.04.2022 tarihinde KVHS’lar için şüpheli işlem bildirim rehberi ve formları yayınlanmıştır²⁵.

²³ RG, 09.01.2008/26751

²⁴ MASAK ‘Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcıları İçin Suç Gelirlerinin Aklanmasının Ve Terörizmin Finansmanının Önlenmesine Dair Yükümlülüklerle İlişkin Temel Esaslar’ <<https://ms.hmb.gov.tr/uploads/sites/12/2021/05/Kripto-Varlik-Hizmet-Saglayicilar-Rehberi.pdf>> Erişim Tarihi 29.05.2025

²⁵ MASAK ‘Şüpheli işlem bildirim rehberi’ <<https://masak.hmb.gov.tr/sektorel-sib-rehberleri>> Erişim Tarihi 29.05.2025



MASAK tarafından yapılan 13 Kasım 2022 tarihli duyuruya göre, FTX.com adıyla faaliyet gösteren küresel KVHS hakkında başlatılan incelemeler neticesinde; i) Müşteri emanetlerinin usulüne uygun olarak muhafaza edilmediği, ii) Gerçeğe aykırı iş ve işlemlerle müşteri emanetlerinin başkaca kişi veya kişiler uhdesine geçirildiği veya yurtdışına çıkarıldığı, iii) Müşterilere gerçekte olmayan kripto varlıkların aldırılıp sattırıldığı, olağan bir piyasa işleyişine aykırı bir biçimde piyasalardaki arz ve talebin fiktif bir biçimde yönetildiği, hususlarına yönelik kuvvetli suç şüphesine ulaşıldığı gerekçesiyle ilgililer hakkında TCK'nın 282'nci maddesinde yer alan suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklama suçundan soruşturma başlatılması ve şüpheli malvarlıklarına 5549 sayılı Suç Gelirlerinin Aklanmasının Önlenmesi Hakkında Kanun'un 17'nci maddesi kapsamında el konulması talebiyle İstanbul Cumhuriyet Başsavcılığına başvuruda bulunulmuş, başvuru neticesinde şüpheliler hakkında adli soruşturma açılmış ve şüphelilerin malvarlıklarına elkoyma tedbiri uygulanmıştır.

Ülkemizde kripto varlıklarla ilgili en önemli gelişme hiç şüphesiz 02.07.2024 tarihli Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren, 7518 sayılı Kanun'la SerPK'da yapılan değişikliklerdir. Yapılan bu değişikliklerle birlikte;

- Cüzdan, kripto varlık, KVHS, kripto varlık saklama hizmeti, platform gibi kripto varlıklara ilişkin temel kavramlar yasal tanıma kavuşmuştur.
- SPK'ya sermaye piyasası araçlarının kripto varlık olarak ihracına ve bunların oluşturulup saklandıkları KVHS'lar tarafından sunulan elektronik ortam nezdinde kayden izlenmesine ilişkin esasları belirleme yetkisi verilmiştir.
- KVHS olarak hizmet vermek için SKP'dan izin alınması zorunlu hale getirilmiştir²⁶.
- KHVS'ların kurulmasına, ortaklarının ve yöneticilerinin taşınması gereken niteliklere, hisse devirlerine, çalışma usul ve esaslarına dair temel hususlar belirlenmiştir²⁷.
- Sermaye piyasası araçlarına özgü haklar sağlayan kripto varlıklara ilişkin olarak düzenleyici işlemler tesis etmek, özel ve genel nitelikte kararlar almak ve tedbir ve yaptırım uygulamak konusunda SPK yetkili kılınmıştır²⁸.
- KVHS'ların ve kripto varlık piyasasının denetimi konusunda SPK yetkili kılınmış, denetime dair usul ve esaslar ile uygulanacak yaptırımlar belirlenmiştir.
- KVHS'ların hukuka aykırı faaliyetleri ile nakit ödeme ve/veya kripto varlık teslim yükümlülüklerini yerine getirememesinden kaynaklanan zararların KVHS'dan tazmin edilememesi veya edilemeyeceğinin açıkça belli olması hâlinde; KVHS'nın mensuplarının kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumlu olduğu belirlenmiştir.

²⁶ Memiş ve Turan (n 7) 178.

²⁷ ibid 179–180.

²⁸ ibid 181.

- KVHS'ların bilişim sistemlerinin işletilmesi, her türlü siber saldırı, bilgi güvenliği ihlalleri gibi fiillerden veya personelin her türlü davranışından kaynaklanan kripto varlık kayıplarından TBK'nın 71'inci maddesi²⁹ kapsamında sorumlu olduğu, bu zararın KVHS'dan tazmin edilememesi veya edilemeyeceğinin açıkça belli olması hâlinde; KVHS'nın mensuplarının kusurlarına ve durumun gereklerine göre kayıplar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumlu olduğu düzenlenmiştir.
- Müşterilere ait nakit ve kripto varlıklara ilişkin tedbir, haciz ve benzeri her türlü idari ve adli talepler münhasıran KVHS'lar tarafından yerine getirileceği, nakit ve kripto varlıkların bilişim sistemleri vasıtasıyla sorgulanması ve elektronik ortamda haczi hakkında İİK'nun 78'inci maddesi uygulanacağı düzenlenmiştir.

SerPK'da yapılan bu değişikliklerle birlikte kripto varlık piyasası temel bir yasal çerçeveye kavuşmuştur.

SPK tarafından 13 Mart 2025 tarihinde yayınlanan Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcıların Kuruluş Ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ (III-35/B.1 Seri Nolu Tebliğ)³⁰ yayınlanarak; KVHS'ların kuruluşuna, kurucu, yönetici, ortak ve personeline, faaliyet esaslarına, organizasyonuna, yükümlülüklerine, pay devirlerine, bilgi sistemleri ve teknolojik altyapılarına, dışarıdan hizmet alımına, yapamayacakları iş ve işlemlere, belge kayıt sistemlerine, iç denetim, iç kontrol ve risk yönetim sistemlerine ve faaliyetlerinin geçici veya sürekli olarak durdurulmasına ilişkin usul ve esaslar belirlenmiştir. Aynı tarihte yine SPK tarafından Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcıların Çalışma Usul Ve Esasları İle Sermaye Yeterliliği Hakkında Tebliğ (III-35/B.2 Seri Nolu Tebliğ)³¹ yayınlanarak KVHS'ların sunabilecekleri hizmet ve faaliyetler, bunlara ilişkin esaslar, kripto varlıkların listeleme esasları, mutabakat sistemi ile sermayelerine ve sermaye yeterliliklerine ilişkin ilke ve esasları düzenlenmiştir. Böylece temel ikincil düzenlemeler de yapılmış ve kripto varlık piyasasının yasal işleyişi netleşmiştir.

²⁹ “II. Tehlike sorumluluğu ve denkleştirme

MADDE 71 - Önemli ölçüde tehlike arzeden bir işletmenin faaliyetinden zarar doğduğu takdirde, bu zarardan işletme sahibi ve varsa işleten müteselsilen sorumludur.

Bir işletmenin, mahiyeti veya faaliyette kullanılan malzeme, araçlar ya da güçler göz önünde tutulduğunda, bu işlerde uzman bir kişiden beklenen tüm özenin gösterilmesi durumunda bile sıkça veya ağır zararlar doğurmaya elverişli olduğu sonucuna varılırsa, bunun önemli ölçüde tehlike arzeden bir işletme olduğu kabul edilir. Özellikle, herhangi bir kanunda benzeri tehlikeler arzeden işletmeler için özel bir tehlike sorumluluğu öngörülmüşse, bu işletme de önemli ölçüde tehlike arzeden işletme sayılır.

Belirli bir tehlike hâli için öngörülen özel sorumluluk hükümleri saklıdır.

Önemli ölçüde tehlike arzeden bir işletmenin bu tür faaliyetine hukuk düzenince izin verilmiş olsa bile, zarar görenler, bu işletmenin faaliyetinin sebep olduğu zararlarının uygun bir bedelle denkleştirilmesini isteyebilirler”.

³⁰ RG, 13.03.2025/32840

³¹ RG, 13.03.2025/32840

II. İZAHNAME KAVRAMI

A. Tanımlar

İhraç edilecek olan sermaye piyasası aracı açısından tüm bilgilerin kamuoyuna izah edilmesi amacıyla hazırlanan izahname SerPK’da (m. 3/1-j) ve İzahname Ve İhraç Belgesi Tebliği’nde³² (II-5.1 Seri Nolu Tebliğ) (m. 4/1-i); “*İhraççının ve varsa garantörün finansal durum ve performansı ile geleceğe yönelik beklentilerine, faaliyetlerine, ihraç edilecek veya borsada işlem görecektir sermaye piyasası araçlarının özelliklerine ve bunlara bağlı hak ve risklere ilişkin olarak yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içeren kamuyu aydınlatma belgesini ... ifade eder*” şeklinde tanımlanmıştır³³.

İzahname tanımında yer alan kavramlar da SerPK’da tanımlanmıştır. Buna göre ihraççı; “*Sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere Kurula başvuru bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişiler ve bu Kanuna tabi yatırım fonlarını*” (m. 3/1-h), ihraç; “*Sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışını*” (m. 3/1-ğ)³⁴, halka arz; “*Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı... ifade eder*” şeklinde tanımlanmıştır (m. 3/1-f)³⁵.

SerPK’da tanımı yapılan bir diğer önemli kavram “sermaye piyasası araçları” kavramıdır. İngilizce “security” kelimesinin karşılığı olarak kullanılmakta³⁶ olan sermaye piyasası araçları SerPK’da; “*Menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçlarını ... ifade eder*” şeklinde tanımlanmıştır (m. 3/1-ş). Sermaye piyasası araçları arasında menkul kıymetler, türev araçlar ve yatırım sözleşmeleri sayılmakta ise de tanımında yer alan “*Kurulca bu kapsamda olduğu belirtilen diğer sermaye piyasası araçlarını*” ifadesinden, sermaye piyasası araçlarının bunlarla sınırlı olmadığı³⁷, SPK tarafından başkaca araçların da sermaye piyasası aracı olarak kabul edileceği anlaşılmaktadır³⁸. Diğer taraftan Kanun’da menkul kıymetler; “*Para, çek, poliçe ve bono hariç olmak üzere; 1)*

³² RG, 22.06.2013/28685

³³ Memiş ve Turan (n 7) 69; Fevzi Fırat Gözüyeşil, *Sermaye Piyasası Hukukunda İzahnameden Doğan Sorumluluk* (2. Baskı, Adalet 2020) 120; Dilara Uçar, *Payların Halka Arzında İzahnameden Doğan Kamuyu Aydınlatma Sorumluluğu* (Onikilevha 2020) 55; Gülşah İslamoğlu, *Sermaye Piyasası Hukukunda İzahname Sorumluluğu* (Seçkin 2019) 22; Burak Adıgüzel, *Sermaye Piyasası Hukuku* (2. Baskı, Adalet 2018) 24.

³⁴ Memiş ve Turan (n 7) 51; Gözüyeşil (n 33) 161.

³⁵ Adıgüzel (n 33) 22; Memiş ve Turan (n 7) 53; Gözüyeşil (n 33) 160; Uçar (n 33) 3.

³⁶ Ethem Sancak, *Sermaye Piyasası Sözlüğü* (Scala 2014) 232; Gözüyeşil (n 33) 123.

³⁷ Sermaye piyasası araçlarının türleri için bkz. Memiş ve Turan (n 7) 59–68; Gözüyeşil (n 33) 127–157.

³⁸ Gözüyeşil (n 33) 126–127.

Paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikalarını, 2) Borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikalarını ... ifade eder” (m. 3/1-o) şeklinde tanımlanmıştır. Bu tanımda yer alan “pay benzeri diğer kıymetler” ifadesi de sermaye piyasası araçlarının sınırlı sayıda olmadığını göstermektedir³⁹.

MiCA’da varlık referanslı olan ve olmayan tokenler ile e-para tokenleri konusunda izahnamenin (Whitepaper) içermesi zorunlu olan kayıtlara dair detaylı açıklamalar bulunmasına rağmen, izahname kavramı tanımlanmış değildir.

B. İzahnamenin Hukuki Niteliği

İzahname SerPK’da (m. 3/1-j), II-5.1 Sayılı Tebliğde ve Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliğinde⁴⁰ (II-5.2 Seri Nolu Tebliğ) “kamuyu aydınlatma belgesi” olarak tarif edilmiştir. Ancak izahnamenin hukuki niteliği tartışmalıdır⁴¹.

TBK m.1 uyarınca tarafların karşılıklı ve birbirine uygun irade beyanıyla kurulmakta olan sözleşmelerin kurucu unsurunu oluşturmakta olan karşılıklı iki irade beyanında ilki öneri ikincisi ise kabul olarak nitelendirilmekte olup kabul beyanı ile birlikte sözleşme kurulmaktadır⁴². Öneriye davette, öneriden farklı olarak öneride bulunma iradesi değil, başkalarının kendisine öneride bulunmasını sağlama amacı bulunmakta, çoğu zaman sözleşmenin esaslı unsurlarını içermeyen öneriye davet bağlanma iradesini de taşımamaktadır⁴³. Bu kapsamda birbirinden ayrılan iki görüşten ilkinde göre; öneri sözleşmenin tüm esaslı unsurlarını içermek ve öneriyi yapanın bununla bağlı olma iradesini taşımak zorunda olduğundan ancak izahnamede özellikle hakla arz edilen miktardan fazla talep geldiğinde tüm talep edenlerle sözleşmenin kurulması mümkün olmadığından, izahnamenin öneri değil öneriye davet olarak kabul edilmesi gerekmektedir⁴⁴. Bizim de katıldığımız baskın görüşe göre ise, bir sermaye piyasası aracının satışını konu alan izahname, halka arz edilecek olan hisse adedi ve fiyatı başta olmak üzere tüm

³⁹ Memiş ve Turan (n 7) 61; Buket Çatakoğlu, *Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Borçlanma Araçları* (Seçkin 2016) 38; Gözüyeşil (n 33) 127.

⁴⁰ RG, 28.06.2013/28691

⁴¹ Gözüyeşil (n 33) 192.

⁴² M Kemal Oğuzman ve M Turgut Öz, *Borçlar Hukuku, Genel Hükümler*, vol 1 (15.Baskı, Vedat 2017) 50; Zeynep Damla Taşkın, *Sözleşmenin Kurulması* (Onikilevha 2020) 3; Abdulkadir Yıldırım, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler* (15.Baskı, Monopol 2024) 61; Kılıçoğlu, irade beyanının öneri ya da kabul olarak nitelendirilmesinde önemli olan kriterin zaman değil, nitelik olduğunu savunmaktadır, Ahmet M Kılıçoğlu, *Borçlar Hukuku: Genel Hükümler* (26. Baskı, Turhan 2022) 82.

⁴³ Kılıçoğlu (n 42) 86–87; Fikret Eren, *Borçlar Hukuku, Genel Hükümler* (21.Baskı, Yetkin 2017) 261–262; Oğuzman ve Öz (n 42) 51–56.

⁴⁴ Senem Mutlu Uşaklı, *Halka Arz Kavramı ve Halka Arzda Kullanılan Satış Yöntemleri* (Vedat 2010) 66; İslamoğlu (n 33) 37; Çatakoğlu (n 39) 113.

detayları taşımakta olduğundan, satış sözleşmesine dair tüm unsurları içermekte ve hakla arz eden kişi de bağlanma iradesini taşımaktadır. Bu nedenle, izahname öneri (icap) niteliğindedir⁴⁵. Diğer bir görüşe göre ise izahname tek başına hukuki niteliği belirlenmeye yetecek kadar unsuru içermemektedir. Bu nedenle izahnamenin hukuki niteliğini ancak halka arz aşamasındaki satış yöntemi ile belirlemek mümkündür⁴⁶.

C. İzahnamenin İşlevi

İzahname, yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içeren kamuyu aydınlatma belgesi olarak çeşitli işlevleri yerine getirmektedir.

İzahnamenin yerine getirdiği işlevlerin başında aydınlatma (bilgilendirme) işlevi yer almaktadır. Asimetrik bilgi sorunu olarak adlandırılan soruna göre, sermaye piyasalarının en büyük sorunlarından birisini tarafların eşit seviyede bilgi sahibi olmaması oluşturmaktadır⁴⁷. Bu sorunu ortadan kaldırmak için kamuoyunun aydınlatılması ilkesi ve bilgilendirme zorunluluğu genel olarak kabul edilmektedir. Öğretide değişik şekillerde tanımlanan⁴⁸ bu ilkeyi, SerPK’da yer alan izahnamenin tanımıyla birlikte değerlendirerek; mevcut ve gelecekteki muhtemel pay sahiplerinin ve diğer ilgililerin, ihraççının ve varsa garantörün finansal durum ve performansı ile geleceğe yönelik beklentilerine, faaliyetlerine, ihraç edilecek veya borsada işlem görecekt sermaye piyasası araçlarının özelliklerine ve bunlara bağlı hak ve risklere ilişkin olarak, yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içerecek şekilde bilgilendirilmesi şeklinde tanımlamak mümkündür. SerPK’nın 1’inci maddesinde Kanunun amacı; “*sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesidir*” şeklinde belirtilmiştir. SerPK’nın 2/2’nci maddesine göre; “*İzahnamede yer alan bilgiler yatırımcılar tarafından kolaylıkla anlaşılabilir ve değerlendirilebilecek şekilde sunulur*”. SerPK uyarınca izahname ve ihraç belgesinin hazırlanması, onaylanması ve kamuya duyurulması ile ilan ve reklamlara ilişkin esasları düzenlemek için SPK tarafından çıkarılmış olan II-5.1 Sayılı Tebliğe göre (m. 7/1); “*İzahnamenin ve izahnamede yer alacak bilgilerin, ihraççı ve varsa halka arz eden ile ihraca ilişkin olarak mevzuatın öngördüğü ve Kurulca gerekli görülen bilgileri açıklıkla ortaya koyacak ayrıntıda hazırlanması, Kurulca belirlenen standartlara uygun, tam ve güncel olması, yatırımcılar tarafından kolaylıkla analiz edilebi-*

⁴⁵ Gözüyeşil (n 33) 196–197; Çatakoğlu (n 39) 113–114.

⁴⁶ İslamoğlu (n 33) 35–36; Uçar (n 33) 56.

⁴⁷ Uçar (n 33) 21–22; İslamoğlu (n 33) 31.

⁴⁸ Öğretide yapılan tanımlar için bkz. Şeref Özer, *Sermaye Piyasası Kanununa Göre Kitle Fonlaması* (Seçkin 2022) 412; Uçar (n 33) 23–24.

lır; anlaşılabilir ve değerlendirilebilir bir şekilde hazırlanması, Kurul onayının alınması başvurusu sırasında Kurulca istenecek ek bilgileri içermesi ve bilgi ve açıklamaların gerektiğinde belgeye dayandırılması zorunludur.” Böylece hem SerPK’da hem de tebliğlerde izahnamenin en önemli amacının kamuoyunun aydınlatılması (bilgilendirilmesi) olduğu açıkça ortaya konulmaktadır. Kamuoyunun aydınlatılması kapsamında sunulacak bilgi gerçek, eksiksiz, anlaşılabilir, tarafsız, mukayese edilebilir ve denetlenmiş olmalıdır⁴⁹.

MiCA’da temel eğilim ve ilke, kamuoyunun sürekli olarak adil, şeffaf ve doğru bir şekilde bilgilendirilmesidir. Farklı bölümlerde sürekli olarak bu ilkelere yapılan atıfların dışında bilgilendirme yükümlülüğüne dair temel zorunlulukları aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür;

- Kripto varlık izahnamesinde sunulan tüm bilgiler adil, açık ve doğru olmalıdır. Kripto varlık izahnamesi önemli eksiklikler içermemeli, kısa ve anlaşılır bir biçimde sunulmalıdır (m. 6/2, 19/2, 51/2);
- İhraç başvurusunda bulunan kişi ya da yetkilisi tarafından sunulacak beyanda kripto varlık izahnamesinde sunulan bilgilerin adil, açık ve doğru olduğu ve kripto varlık tanıtım belgesinin önemini etkileyebilecek herhangi bir eksiklik içermediği teyit edilmelidir (m. 6/6, 19/5, 51/5);
- Kripto varlık izahnamesi kısa ve teknik olmayan bir dille kripto varlığın halka arzı veya amaçlanan ticarete kabulü hakkında temel bilgiler sağlayan, anlaşılabilir, okunabilir büyüklükte karakterler kullanılarak açık ve kapsamlı bir formatta sunulmalı ve düzenlenmelidir (m. 6/7, 19/6, 51/6);
- Pazarlama iletişimlerindeki bilgiler adil, açık ve doğru olmalıdır (m. 7/1-b, 29/1-b, 53/b);
- Varlık referanslı tokenları ihraç edenler, dolaşımdaki varlık referanslı tokenların miktarını, m.36’da açıklanmış olan varlık rezervinin değerini ve bileşimini web sitelerinde kamuya açık ve kolay erişilebilir bir yerde açık, doğru ve şeffaf bir şekilde açıklamak, bu bilgileri en azından aylık olarak güncellemek zorundadır(m. 30).

İzahname ile bilgilendirme yükümlülüğünün yerine getirilmesi aynı zamanda gelecekteki muhtemel pay sahipleri ve diğer ilgililerin, izahnamede yer verilen bilgilerin doğru olup olmadığına dair bir kontrol işlevini de yerine getirmektedir. Tüm ilgililer izahnamede yer verilen bilgilerin doğruluğunu her şekilde kontrol edebilme ve mukayese edebilme olanağına da sahip hale gelmektedir. İzahname kapsamında sunulan bilgilerin tamamı aynı zamanda bağımsız denetimden geçmiş olduğundan, ilgililer için zararın önlenmesine dair bir önleme mekanizması ve ortaya çıkacak olası zararların ispatına ve tazminine dair güvence de teşkil etmektedir⁵⁰.

⁴⁹ Gözüyeşil (n 33) 86–96; Uçar (n 33) 25; İslamoğlu (n 33) 32; Adıgüzel (n 33) 28.

⁵⁰ İzahnamenin işlevleri için bkz. İslamoğlu (n 33) 31–34.

III. KRİPTO VARLIKLAR AÇISINDAN İZAHNAME

A. Kripto Varlıklar Açısından İzahname Düzenleme Zorunluluğu

Kripto varlıklarda izahname düzenlenmesinin zorunlu olup olmaması Türk hukuku ve MiCA’da farklı şekillerde düzenlenmiş olduğundan, konunun Türk Hukuku ve MiCA açısından ayrı başlıklar altında incelenmesi yerinde olacaktır.

1. Türk Hukukunda İzahname Düzenleme Zorunluluğu

Yukarıda (I. A. Kripto Varlıkların Tanımı) belirtildiği üzere, kripto varlıkların tanımına dair ÖKVKY ile SerPK’da yer alan farklardan biri ÖKVKY’de kripto varlıkların “*itibari para, kaydi para, elektronik para, ödeme aracı, menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracı olarak nitelendirilmeyen gayri maddi varlıklar*” şeklinde dar bir çerçevede tanımlanmış olmasına rağmen, SerPK’da bu şekilde bir sınırlamanın bulunmaması olduğu ifade edilmişti. SerPK’nun 13’üncü maddesinin birinci fıkrasına 7518 sayılı kanunun 2’nci maddesi ile eklenmiş olan cümleler ile sermaye piyasası araçlarının da kripto varlık şeklinde üretilebileceği düzenlenmiştir. Anılan hükme göre; “*Kurul, sermaye piyasası araçlarının bu madde hükümlerine göre kayden ihraç edilerek MKK tarafından izlenmesi yerine, kripto varlık olarak ihracına ve bunların oluşturulup saklandıkları kripto varlık hizmet sağlayıcıları tarafından sunulan elektronik ortam nezdinde kayden izlenmesine ilişkin esaslar belirleyebilir. Sermaye piyasası araçlarının kripto varlık olarak ihracı hâlinde; hakların izlenmesi, üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesi ve devredilmesinde, bunların oluşturulup saklandıkları elektronik ortamdaki kayıtlar esas alınır. Kurul, bu elektronik ortamdaki kayıtlarla MKK sistemi arasında entegrasyon sağlanmasını zorunlu tutabilir. Bu fıkranın uygulanmasına ilişkin usul ve esaslar Kurul tarafından belirlenir*”. Böylece karar verme yanında usul ve esasları belirleme yetkisi de SPK’ya ait olmak üzere, menkul kıymetler başta olmak üzere tüm sermaye piyasası araçlarının kripto varlık halinde ihraç edilmesi olanaklı hale gelmiştir⁵¹. Özellikle şirket paylarının, geleneksel pay senetleri yerine tokenizasyon yoluyla kripto varlık halinde çıkarılabileceği⁵², benzer şekilde kıymetli evrakların da kripto varlık yoluyla düzenlenerek tedavüle çıkarılabileceği ifade edilmektedir⁵³.

SerPK’da doğrudan kripto varlıklarla ilgili izahname düzenleme zorunluluğuna dair bir hüküm yer almamakla birlikte, SerPK’na (m. 4/1, ilk cümle) ve II-5.1 Nolu Tebliğe göre (m. 5/1); “*Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi veya borsada işlem görebilmesi için izahname hazırlanması*” istisnalar dışında⁵⁴

⁵¹ Memiş ve Turan (n 7) 177.

⁵² Anonim şirket paylarının tokenizasyonu, için bkz. Bilgili ve Cengil (n 5) 182–187.

⁵³ Kıymetli evrakların unsurları itibariyle kripto varlık olarak düzenlenerek tedavüle çıkarılması ile ilgili düzenleme önerileri için bkz. Ceren Mercan, *Kambiyo Senetlerinin Kripto Varlıklarla Blockchain Altyapısında Tedavüle Çıkarılması* (Adalet 2024) 167–183.

⁵⁴ İzahname düzenleme yükümlülüğünün istisnaları için bkz. II-5.1 Nolu Tebliğ m.6; Gözüyeşil (n 33) 165–166; Uçar (n 33) 61–63; İslamoğlu (n 33) 38–39.

zorunlu olduğundan⁵⁵, SerPK'na 7518 sayılı kanunla eklenmiş olan hüküm kapsamında herhangi bir sermaye piyasası aracının kripto varlık şeklinde üretilerek ihraç edilmesi halinde bu sermaye piyasası aracı da doğrudan izahname düzenleme yükümlülüğüne tabi olacaktır.

2. MiCA'da İzahname Düzenleme Zorunluluğu

Kripto varlıklarla ilgili izahname düzenlenmesinin gerekliliği MiCA'nın dibace (genel gerekçe) kısmında (Paragraf 24) kripto varlık alım satımı yapacak olanların korunmasını sağlamak için (istisnalar dışında)⁵⁶; satın almayı düşündükleri kripto varlıkların özellikleri, işlevleri ve riskleri hakkında bilgilendirilmesi gerektiği, kripto varlıkları halka arz ederken, ilgili kripto varlığı halka arz edecek kişilerin zorunlu açıklamaları içeren bir bilgi belgesi (kripto varlık tanıtım belgesi - a crypto-asset white paper) hazırlayarak yetkili makamlarına bildirmesi ve yayınlaması gerektiği, düzenlenecek kripto varlık tanıtım belgesinin, ihraççı, teklif sahibi veya alım satıma kabul edilmek isteyen kişi, toplanan sermaye ile gerçekleştirilecek proje, kripto varlıkların halka arzı veya alım satıma kabulü, kripto varlıklara bağlı haklar ve yükümlülükler, bu tür kripto varlıklar için kullanılan temel teknoloji ve ilgili riskler hakkında genel bilgiler içermesi gerektiği düzenlenmiştir.

Dibace (genel gerekçe) kısmında yer alan bu açıklamalara uygun olarak MiCA'ya göre;

- İzahname düzenlenmeden varlık referanslı tokenlar veya e-para tokenları dışındaki kripto varlıkların halka arzı yasaktır (m. 4/1-b,c,d);
- İzahname düzenlenmeden varlık referanslı bir token veya e-para tokenı dışında bir kripto varlığın Birlik içinde alım satımına kabul edilmesi talep edilemez (m. 5/1-b,c,d);
- Varlık referanslı token çıkarmak için yetkilendirmenin gerekmediği (m. 16 uyarınca) durumlarda, varlık referanslı token ihraççıları, m.19'da belirtildiği şekilde bir kripto varlık izahnamesi hazırlar, bu kripto varlık izahnamesini ve talep üzerine herhangi bir pazarlama iletişimini kendi üye devletlerinin yetkili makamına bildirir;
- Bir kredi kuruluşu tarafından ihraç edilen varlık referanslı token, sadece m.19'da belirtildiği şekilde bir kripto varlık izahnamesi hazırlanması, bu

⁵⁵ Çatakoğlu (n 39) 108–110; Memiş ve Turan (n 7) 69; Gözüyeşil (n 33) 121; İslamoğlu (n 33) 38.

⁵⁶ 27'nci paragrafta yer alan istisnaya göre; “Üye devlet başına 150'den az kişiye yapılan varlık referanslı tokenlar veya e-para tokenları dışındaki kripto varlık tekliflerine veya kripto varlıkların yalnızca bu tür nitelikli yatırımcılar tarafından elde tutulabileceği yalnızca nitelikli yatırımcılara yönelik tekliflere uygulanmamalıdır. KOBİ'ler ve yeni kurulan şirketler aşırı ve orantısız idari yükü maruz bırakılmamalıdır. Buna göre, Birlik içerisinde varlık referanslı tokenlar veya e-para tokenları dışındaki kripto varlıkların 12 aylık bir süre zarfında toplam bedeli 1 000 000 Avro'yu aşmayan halka arzları da kripto varlık beyaz kitabı hazırlama yükümlülüğünden muaft tutulmalıdır”.

kripto varlık izahnamesinin prosedüre uygun olarak kendi üye devletinin yetkili makamının onayına sunulması ve kripto varlık izahnamesinin yetkili makam tarafından onaylanmasını halinde halka arz edilebilir veya ticarete kabul edilebilir (m. 17/1);

- E-para tokenlarını ihraç edenler bir kripto varlık izahnamesi hazırlamak ve söz konusu kripto varlık izahnamesini kendi yetkili makamına bildirmek zorundadır (m. 48/7);
- Tüm kripto varlık türlerinde ihraççı olarak yetkilendirilmek için bir kripto varlık izahnamesi yetkilendirme başvurusuna eklenmek zorundadır.

Böylece kural MiCA'ya göre kural olarak varlık referanslı tokenler (kripto varlıklar), e-para tokenleri ve bunların dışındaki kripto varlıklar açısından, bunları piyasaya arz etmeden önce izahname düzenlenmesi (istisnalar dışında) zorunlu tutulmuştur.

B. İzahnamede Bulunması Gereken Unsurlar

SerPK'na göre (m. 4/3-4) izahnamede; izahnameden sorumlu gerçek kişilerin isimleri ve görevleri, sorumlu tüzel kişi ise unvanları, merkezleri ve iletişim bilgileri ile ihraççıya ve ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin bilgiler yanında ihraççıya, varsa garantöre, garantinin niteliğine ve ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarına ilişkin temel özellik, hak ve riskleri içerecek şekilde kısa bilgiler içeren özet bölümü yer alır⁵⁷. Ancak izahnamede yer alacak bilgiler açısından bunlar asgari bilgiler olup, SPK ihraççının ve halka arz edilecek veya borsada işlem görecektir sermaye piyasası araçlarının türü ve niteliğine göre, izahnamede bulunması gereken asgari bilgilere, garantöre ve garantinin niteliğine, izahnameyi oluşturan belgelere, izahnamenin şekline, kamuya duyurulmasına, yayımlanmasına, ilan ve reklamlara, izahnamede önceden yayımlanmış bilgilere atıfta bulunulmasına, satış şartlarına, onaylanan izahnamede değişiklik yapılmasına ve izahname hazırlama ve yayımlanmasından kısmen veya tamamen muafiyete ilişkin usul ve esasları belirleme yetkisine sahiptir (m. 5)⁵⁸.

İzahnamenin içeriğini belirleme yetkisini kullanan SPK, 22.06.2013 tarihinde II-5.1 Seri Nolu Tebliği yayımlayarak izahnamede bulunması gereken hususlara dair detaylı bir düzenleme yapmıştır. Sermaye piyasası aracı olarak çıkarılan kripto varlıklar da bu yükümlülüklerle tabi olacaktır. Diğer taraftan izahnamenin içeriğine dair MiCA'da yer alan düzenlemeler (m. 6, 19, 51) ve II-5.1 Nolu Tebliğ'de (m. 7) düzenlenen içerikle oldukça benzer niteliktedir.

İzahnamede, izahnameden sorumlu gerçek kişilerin isimleri ve görevleri, sorumlu tüzel kişi ise unvanları, merkezleri ve iletişim bilgileri yer almalıdır.

⁵⁷ Çatakoğlu (n 39) 110–111; Memiş ve Turan (n 7) 70–71; Gözüyeşil (n 33) 170–182; İslamoğlu (n 33) 41–43; Adıgüzel (n 33) 29.

⁵⁸ Memiş ve Turan (n 7) 70; Uçar (n 33) 57; Çatakoğlu (n 39) 112.

İzahnameden sorumlu kişi ile ihraççı çoğu zaman aynı kişiler olsa da bunların birbirinden farklı olması da mümkündür. İzahnameden sorumlu olan kişi, izahnamayı hazırlayan ve içeriğindeki bilgilerin doğruluğunu teyit eden kişidir. İhraççı ise kripto varlıkları ihraç eden, ihraç etmek üzere Kurula başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları kripto varlık halinde halka arz edilen tüzel kişileri ifade etmektedir. Bu nedenle izahnamede ihraççıya dair bilgiler de yer almak zorundadır. Halka arz edilecek kripto varlıklara ilişkin yükümlülüklerin yerine getirilmesinde üçüncü bir kişi tarafından garanti verilmesi durumunda izahnamede garantöre ve garantinin niteliğine ilişkin bilgilere de yer verilmelidir⁵⁹.

İzahnamede bulunması zorunlu olan ancak ihraççı veya halka arz eden ile ilgili olarak daha önceden SPK'nın veya borsanın internet sitesinde veya KAP'ta kamuya duyurulan; a) Finansal tablolar ile bağımsız denetim ve/veya sınırlı inceleme raporları, b) SPK tarafından önceden onaylanmış izahnameler, c) Esas sözleşme, ç) Özel durum açıklamaları, d) Birleşme, bölünme ve benzeri hususlara ilişkin duyuru metinleri, e) Faaliyet raporları, f) Kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporları, derecelendirme notları ve raporları ile değerlendirme raporları, g) Yatırımcıların kolaylıkla erişebilmeleri ve ihraççı, halka arz eden veya bu kişilerin SPK'nın ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili tarafları dışındaki bağımsız taraflarca hazırlanmış olması kaydıyla SPK uygun görülecek diğer belgeler, ihraççının veya halka arz edenin sahip olduğu en güncel bilgi olması kaydıyla bunlara atıfta bulunmak suretiyle izahnameye dahil edilebilecektir⁶⁰.

MiCA'ya göre; izahnamede ihraç edilecek ya da halka arz edilecek olan kripto varlığa ilişkin teknik detaylar, kripto varlığın türü menkul kıymet niteliğinde ise bunun türü), miktarı, kripto varlığın üretilmesinde kullanılan teknoloji (dağıtık defter teknolojisi ya da başka bir teknoloji)⁶¹, mutabakat mekanizması (Proof of Work – Emek ispatı, Proof of Stake – Hisse ispatı vb)⁶², teknik, finansal ya da hukuki riskler ve kripto varlığı ihraç etmek için kullanılan mutabakat mekanizmasının iklim üzerindeki başlıca olumsuz etkileri ve çevreyle ilgili diğer olumsuz etkileri hakkında bilgi (m. 6/1-j, 19/1-h, 51/1-g) yer almalıdır. SerPK ve II-5.1 Nolu Tebliğ'de bu konuda herhangi bir düzenleme yer almamaktadır. Kanımızca özellikle kripto varlığın üretilmesinde kullanılan teknoloji ve mutabakat mekanizması izahnamede yer almalıdır. Zira izahname, ihraç edilecek olan sermaye piyasası aracının tüm özelliklerini içeren, yatırımcının yeterli bilgiye sahip olmasını sağlayan, açık ve aydınlatıcı nitelikte olmak zorundadır. Kripto varlıklar

⁵⁹ Memiş ve Turan (n 7) 71–74; İslamoğlu (n 33) 42; Adıgüzel (n 33) 29.

⁶⁰ Gözüyeşil (n 33) 185–186; Çatakoğlu (n 39) 112; Adıgüzel (n 33) 30.

⁶¹ Blokzincir teknolojisinin temelinde kullanılan teknolojiler için bkz. Bilgili ve Cengil (n 5) 37–47.

⁶² Kripto varlıklar için kullanılan mutabakat mekanizmaları için bkz. Umut Gün, *Blockchain (Blokzinciri) Teknolojisinin Bankacılık ve Finans Hukuku Çerçevesinde Değerlendirilmesi* (Onikilevha 2021) 81–86; Azman (n 5) 70–73; Yaslıdağ *Kripto Paralar* (n 5) 32–36; Bedrettin Gürcan, *Blockchain Teknolojisi* (Seçkin) 74–77.

üretilirken kullanılan teknoloji ve mutabakat mekanizması da bu anlamda yatırımcının tercihlerini etkileyebilecek nitelikte bilgilerdir. Bu nedenle bu bilgiler de kripto varlık izahnamesinde yer almalıdır. SKP bu kapsamda II-5.1 Nolu Tebliğ’de gerekli düzenlemeleri yapmalıdır.

C. İzahnamede Uyulması Gereken İlkeler

SerPK’nın amacı; *sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi* olarak belirtilmektedir (m. 1). Dolayısıyla bu amaçların yerine getirilebilmesi için kripto varlık izahnamesinde yer alan bilgilerin yanı sıra reklam ve pazarlama mesajları, sosyal medya platformları gibi yeni kanallar da dahil olmak üzere adil, açık ve doğru olmalıdır (yanıltıcı olmamalıdır)⁶³.

SerPK’da yer alan ilkelere benzer şekilde MiCA’da; kripto varlık ihraççıları’nın dürüst, adil ve profesyonel bir şekilde hareket etmesi, mevcut token sahipleri ve potansiyel sahipleri ile adil, açık ve yanıltıcı olmayan bir şekilde iletişim kurmaları, tokenların sahiplerinin menfaatleri doğrultusunda hareket etmeleri ve bu tokenlara eşit muamele etmeleri zorunlu tutulmuştur (m. 27). KVHS’ların müşterilerinin ve potansiyel müşterilerinin çıkarlarına uygun olarak dürüst, adil ve profesyonel bir şekilde hareket etmesi gerektiği m.66/1’de tekrar vurgulanmıştır.

Yukarıda açıklandığı üzere izahnamede yer alması gereken tüm bilgiler ve sonraki süreçte kamuoyunun bilgilendirilmesi esnasında sunulacak olan tüm bilgi ve belgeler adil, şeffaf, etkin, istikrarlı, yanıltıcı olmayan ve yatırımcıyı koruyacak şekilde sunulmalıdır. Aynı şekilde pazarlama iletişiminde de bu ilkeler göz önünde tutulmak zorundadır (m. 7, 29, 53, 66/2)

MiCA’da yer alan önemli bir ilke ise çevrenin korunması ilkesidir. Yukarıda izahnamede halka arz edilecek kripto varlıkların çevreye etkisinin de izahnamede yer alması gerektiğine değinmiştik. Bu yükümlülüğe ek olarak KVHS’ların, hizmet sağladıkları her bir kripto varlığı ihraç etmek için kullanılan mutabakat mekanizmasının iklim üzerindeki temel olumsuz etkileri ve çevreyle ilgili diğer olumsuz etkileri ile ilgili bilgileri web sitelerinin göze çarpan bir yerinde kamuya açık hale getirmeleri gerektiği de KVHS’lara ek yükümlülük olarak yüklenmiştir (m. 66/5).

D. İzahnamenin Onaylanması Zorunluluğu

Kripto varlıkların halka arzı öncesinde düzenlenmiş olan izahnameler, konunun önemine istinaden içerik açısından detaylı olarak mevzuatta düzenlenmiş olmanın yanında hem SerPK’da hem de MiCA’da ön inceleme ve onay zorunluluğuna tabi tutulmuştur.

⁶³ Gözüyeşil (n 33) 86–96; Çatakoğlu (n 39) 111–112; Adıgüzel (n 33) 28.

SerPK’da izahnameyi inceleme ve onaylama yetkisi SPK’ya verilmiştir. SerPK’na göre (m. 6); SPK izahname ve eklerini, gerekli bilgi ve belgelerin SPK’ya sunulmasından itibaren ilk halka arzda yirmi iş günü, diğer hallerde ise on iş günü içinde, izahnamede yer alan bilgilerin tutarlı, anlaşılabilir ve SPK tarafından belirlenen izahname standartlarına uygun olup olmadığı açısından inceleyerek karara bağlamalı ve sonucu ilgililere bildirmelidir. İzahnamenin standartlara uygun ve eksiksiz olduğunun tespiti halinde izahname onaylanacaktır. İzahnamenin onaylanması, izahnamede yer alan bilgilerin doğru olduğunun SPK tarafından tekeffülü anlamına gelmeyeceği gibi, halka arz edilen kripto varlıklara ilişkin bir tavsiye anlamına da gelmemektedir⁶⁴.

MiCA’da, üye devletlerin MiCA kapsamında öngörülen işlev ve görevleri yerine getirmekten sorumlu yetkili makamları belirleyerek, yetkili makamları EBA⁶⁵ ve ESMA’ya⁶⁶ bildirmeleri zorunlu tutulmuştur (m. 93). Her bir üye ülkedeki yetkili makamlar kendi görevlerini belirlemeli, birbirleri ve EBA ve ESMA ile idari iş birliği için tek temas noktası olarak bir yetkili makam belirlemelidir. Üye ülkelerin belirlediği yetkili makamların listesi ESMA tarafından internet sitesinde yayınlanacaktır⁶⁷. Üye ülkeler tüm alanlar için tek bir yetkili kurum belirleyebileceği gibi, MiCA kapsamında farklı yetkiler için farklı kurumları da belirleyebileceklerdir.

MiCA’da yer alan düzenlemelere göre; varlık referanslı tokenları halka arz etmek veya alım satım kabul etmek isteyen tüzel kişiler veya diğer teşebbüsler, yetkilendirme için başvurularını kendi üye devletlerinin yetkili makamına sunacaklardır (m. 18/1). Kendisine bir yetkilendirme başvuru yapılan yetkili makamlar, başvurunun alınmasından itibaren 25 iş günü içerisinde, kripto varlık izahnamesi de dahil olmak üzere söz konusu başvurunun gerekli tüm bilgileri içerip içermediğini değerlendirerek başvuruda gerekli bilgilerin eksik olup olmadığını başvuru sahibi ihraççıya derhal bildirecek ve ihraççının eksik bilgileri tamamlaması için bir son tarih belirleyecektir. Başvurunun eksiksiz olması yahut

⁶⁴ Memiş ve Turan (n 7) 74–75; Gözüyeşil (n 33) 188–189; Uçar (n 33) 75; İslamoğlu (n 33) 45; Çatakoğlu (n 39) 114–114; Adıgüzel (n 33) 32.

⁶⁵ EBA – European Banking Authority (Avrupa Bankacılık Otoritesi). AB’nin banka gözetim ve denetim otoritesi olup, 2011 yılında kurulmuştur. MiCA kapsamında kripto varlık hizmet sağlayıcılarının finansal risk yönetimi yönünden denetiminde destekleyici kurumdur. EBA’nın görevleri ve diğer detayları için bkz. <<https://www.eba.europa.eu>> Erişim Tarihi 07.06.2025

⁶⁶ ESMA – European Securities and Markets Authority (Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi). AB’de sermaye piyasalarının düzenlenmesinden sorumlu kurum olup, 2011 yılında kurulmuştur. MiCA kapsamında kripto varlık ihraççıları ve hizmet sağlayıcılarının AB içindeki gözetimi ve denetimi konusunda ana rol sahibidir. KVHS’lar için kayıt, lisanslama, şeffaflık ve piyasa suiistimallerine ilişkin düzenlemeleri uygulamaktadır. ESMA’nın görevleri ve diğer detaylar için bkz. <<https://www.esma.europa.eu>> Erişim Tarihi 07.06.2025

⁶⁷ Üye ülkelerin yetkili kurumlarının listesi için bkz. <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-12/List_of_Competent_Authorities_notified_to_ESMA_under_MiCA.pdf> Erişim Tarihi 07.06.2025



verilen süre içerisinde eksiklerin tamamlanması halinde, eksiksiz bir başvurunun alınmasından itibaren 60 iş günü içinde, yetkili makam tarafından başvuru sahibi ihraççının MiCA’da düzenlenen gerekliliklere uyup uymadığını değerlendirecek ve izin veren veya reddeden tam gerekçeli bir taslak karar alacaktır. 60 iş günlük sürenin ardından, taslak kararlarını ve başvuruyu EBA, ESMA ve ECB’ye⁶⁸ iletilecektir. EBA ve ESMA, yetkili makamın talebi üzerine, taslak kararın ve başvurunun alınmasından itibaren 20 iş günü içerisinde, hukuki görüşlerini ve değerlendirmelerini içeren bir rapor yayınlarak yayınlar ilgili yetkili makama iletir. ECB de aynı süre içerisinde söz konusu varlığa dayalı token ihracının finansal istikrar, ödeme sistemlerinin düzgün işleyişi, para politikası aktarımı ve parasal egemenlik açısından oluşturabileceği risklere ilişkin değerlendirme ve görüşlerini ilgili yetkili makama iletilecektir. EBA, ESMA ve ECB tarafından bildirilen görüşler yetkili makam açısından bağlayıcı değildir (m. 20). Yetkili makamlar, EBA, ESMA ve ECB’den görüşlerin alınmasından itibaren 25 iş günü içinde, başvuru sahibi ihraççıya yetki veren veya reddeden tam gerekçeli bir karar almalı ve bu kararı aldıktan sonraki beş iş günü içinde başvuru sahibi ihraççıya bildirmelidir. Yetkili makamlar; (a) Başvuru sahibi ihraççının yönetim organının etkin, sağlam ve ihtiyatlı yönetime, iş sürekliliğine, müşterilerinin çıkarlarının ve piyasanın bütünlüğünün yeterli şekilde dikkate alınmasına yönelik bir tehdit oluşturması, (b) Yönetim organının MiCA’da (m. 34/2) belirtilen kriterleri karşılamaması, (c) Doğrudan veya dolaylı olarak nitelikli hisselerle sahip olan hissedarlar ve üyelerin MiCA’da (m. 34/4) belirtilen “yeterince iyi itibara sahip olma” kriterlerini karşılayamaması, (d) Başvuru sahibi ihraççının bu Başlığın gerekliliklerinden herhangi birini karşılayamaması veya karşılayamama ihtimalinin bulunması, (e) Başvuru sahibi ihraççının iş modelinin piyasa bütünlüğü, finansal istikrar, ödeme sistemlerinin sorunsuz çalışması için ciddi bir tehdit oluşturabileceği veya ihraççıyı yahut sektörü ciddi kara para aklama ve terörün finansmanı risklerine maruz bırakabileceği, durumlarda başvurunun reddine, aksi halde başvurunun onaylanmasına karar verecektir. Başvuru sahibi ihraççının yetkilendirildiği durumlarda, kripto varlık izahnamesi onaylanmış sayılacaktır. Benzer prosedür e-para tokenleri için de (m. 51 ve 56’da) öngörülmüştür.

E. İzahnameden Doğan Sorumluluk

SerPK’na göre (m. 10); “(1) İzahnamede yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan ihraççılar sorumludur. Zararın söz konusu kişilerden tazmin edilememesi veya edilemeyeceğinin açıkça belli olması hâlinde; halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumludur. (2) Bağımsız denetim, derecelen-

⁶⁸ ECB – European Central Bank (Avrupa Merkez Bankası). ECB’nin görevleri ve diğer detaylar için bkz. <<https://www.ecb.europa.eu>> Erişim Tarihi 07.06.2025

dirme ve değerlendirme kuruluşları gibi izahnamede yer almak üzere hazırlanan raporları hazırlayan kişi ve kurumlar da hazırladıkları raporlarda yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden bu Kanun hükümleri çerçevesinde sorumludur". Görüldüğü üzere, SerPK izahnamede yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan sorumluluk açısından kademeli bir rejim öngörmüştür. Buna göre, ihraççılar birinci derecede sorumlu olarak kabul edilmiştir. Zararın ihraççıdan tazmin edilebilmesi halinde diğer sorumlulara başvurulamayacaktır. Ancak zararın ihraççıdan tazmin edilememesi veya edilemeyeceğinin açıkça belli olması halinde kripto varlığı halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri, ortaya çıkan zararın tazmini açısından ikinci derece sorumlular olacaktır⁶⁹. Bu kişiler ile mevzuat uyarınca izahname, pay alım tekliflerinde hazırlanan bilgi formu, özel durum açıklaması, birleşme ve bölünme işlemlerinde hazırlanacak duyuru metinleri, borsada işlem görme duyurusu ve finansal raporlar gibi SPK tarafından kamuyu aydınlatma amacı ile düzenlenmesi öngörülen sair kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayanlar veya bu belgeler kendi adına imzalanan tüzel kişiler bu belgelerde yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan müteselsilen sorumludur (m. 32/1). Ancak bunlar kendi kusurları oranında sorumlu tutulmuş olduklarından, tam teselsül yerine farklılaştırılmış bir teselsülün kabul edildiğini söylemek mümkündür⁷⁰. İlk fıkrada belirtilen birinci ve ikinci derecede sorumlular izahnamedeki bilgiler nedeniyle ortaya çıkan zararın tamamından sorumlu olmasına rağmen, ikinci fıkrada belirtilen kişilerin zararın sadece kendi raporları ile ilgili kısmından sorumlu olduklarını söyleyebilmek mümkündür⁷¹. Ancak bunların sorumluluğu da kendi kusurlarına tekabül eden kısım açısından müteselsil sorumluluktur. Diğer taraftan garantörlük sözleşmelerinin niteliği gereği garantörün sorumluluğu kusura dayanmayan bir netice sorumluluktur⁷².

SerPK kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğu hafifleten ya da kaldıran anlaşmaların, hüküm veya ifadelerin geçersiz olduğunu düzenlemiştir (m. 32/7). Ancak Kanun, kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olması konusunda bilgi sahibi olmadığını ve bu bilgi eksikliğinin kast veya ağır ihmallerinden kaynaklanmadığını ispatlayan kişilerin zarardan sorumlu olmayacağını düzenleyerek bir kurtuluş imkanı da getirmiştir (m. 32/3). Diğer taraftan, SerPK'da yer alan sorumluluk için, zarar ile izahnamede yer alan gerçeğe aykırı, yanlış ya da yanıltıcı bilgi arasında bulunması gereken illiyet bağının karine olarak bu kurulduğu kabul edilse dahi; a) Kripto varlıkların alım veya satımının, kamuyu aydınlatma belgesine dayanmaması, b)

⁶⁹ Memiş ve Turan (n 7) 80–81; Gözüyeşil (n 33) 219–221; Uçar (n 33) 99–106; İslamoğlu (n 33) 60; Çatakoğlu (n 39) 118–119; Adıgüzel (n 33) 65.

⁷⁰ Çatakoğlu (n 39) 124–125; Memiş ve Turan (n 7) 81; İslamoğlu (n 33) 69; Adıgüzel (n 33) 37.

⁷¹ Çatakoğlu (n 39) 120; Memiş ve Turan (n 7) 83; Gözüyeşil (n 33) 237–250; Adıgüzel (n 33) 36.

⁷² Adıgüzel (n 33) 37; Memiş ve Turan (n 7) 81; Gözüyeşil (n 33) 253.



Kripto varlıkların alım veya satımının kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olduğu bilinmesine rağmen yapılması, c) Kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilere ilişkin düzeltmenin, yatırım kararının verilmesinden veya bu belgeye dayanarak işlem yapılmasından önce ilan edilmiş olması, ç) Kamuya açıklanan belgede yer alan bilgiler yanlış, yanıltıcı veya eksik olmasaydı dahi yatırımcıların zarara uğrayacak olmaları, hâlinde illiyet bağının kurulmamış olduğu ispat edilmiş olacağından tazminat talebinin reddedileceği de belirtilmiştir (m. 32/5)⁷³. Son olarak kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan tazminat talebi, zararın meydana geldiği tarihten itibaren altı aylık zamanaşımı süresine tabidir⁷⁴.

MiCA'nın giriş kısmında (paragraf 30); kripto varlık sahiplerini daha fazla korumak için, teklif sahiplerine, halka arz etmek isteyen kişilere ve bunların yönetim organlarına kripto varlık izahnamesinde kamuya sağlanan bilgiler için hukuki sorumluluk kuralları uygulanması gerektiği vurgulanmıştır.

MiCA'da varlık referanslı olmayan tokenler için (m. 15), varlık referanslı tokenler için (m. 26) ve e-para tokenleri için (m. 52) ayrı ayrı olmak üzere, ihracçının kripto varlık izahnamesinde veya değiştirilmiş bir kripto varlık izahnamesinde eksik, adil olmayan, açık olmayan veya yanıltıcı bilgiler sağlayarak ilgili maddelerde düzenlenen tam, adil, açık ve doğru bilgi sağlama yükümlülüklerini ihlal etmesi durumunda, söz konusu ihracçı ve yönetim veya denetim organının üyelerinin, bu ihlal nedeniyle ortaya çıkan herhangi bir zarar için söz konusu varlığa referanslı token sahibine karşı sorumlu olacağı düzenlenmiştir. Bu sorumluluğun sözleşme ile daraltılması ya da ortadan kaldırılması yasal olarak hükümsüz kılınmıştır. Sorumluluğun doğması için MiCA'da da eksik, adil veya açık olmayan yahut yanıltıcı nitelikteki bilgiler ile ortaya çıkan zarar arasında illiyet bağının olması aranmıştır. Bu illiyet bağının ispatı kripto varlığın sahibinin sorumluluğundadır. Diğer bir ifadeyle, izahnamede yer alan eksik, adil veya açık olmayan veya yanıltıcı bilgiler nedeniyle bir zarara uğradığını iddia eden kişi, uğradığını iddia ettiği zararın izahnamede yer alan eksik, adil veya açık olmayan veya yanıltıcı nitelikteki bilgilerden kaynaklandığını ispat etmek zorundadır. Aksi halde ihracçı ve yöneticileri bu zararın tazmininden sorumlu olmayacaktır.

MiCA'ya göre (m. 15/5, 26/4, 52/4) ihracçı ile onun idari, yönetim veya denetim organının üyelerinin, izahnamede yer alan özet bilgiye — bu bilginin çevirisi dâhil — güvenilmesi sonucunda meydana gelen zararlardan sorumlu tutulması ise yalnızca; (a) kripto varlık izahnamesinin diğer bölümleriyle birlikte okunduğunda yanıltıcı, hatalı veya tutarsız olması veya (b) kripto varlık izahnamesinin diğer bölümleriyle birlikte okunduğunda, aday yatırımcının kripto varlığı satın

⁷³ Çatakoğlu (n 39) 127; Memiş ve Turan (n 7) 82; Gözüyeşil (n 33) 288–296; İslamoğlu (n 33) 100–101; Adıgüzel (n 33) 37.

⁷⁴ Gözüyeşil (n 33) 312; Uçar (n 33) 149; İslamoğlu (n 33) 128; Çatakoğlu (n 39) 128.

alınmamasına karar verirken ihtiyaç duyacağı temel bilgileri sağlaması hallerinde söz konusu olabilmektedir. Bu haller dışında ihraççı ile onun idari, yönetim veya denetim organının üyelerinin izahnamede yer alan özet kısmı nedeniyle sorumluluğu doğmamaktadır.

MiCA’da yer alan sorumluluğu dair hükümler, ilgililerin kendi ulusal hukuk sistemleri uyarınca öngörülen diğer hukuki yükümlülüklerini ortadan kaldırmamaktadır. Zarara uğradığını iddia eden kişi MiCA’da yer alan hükümlere yahut kendi ulusal hukuk sisteminde yer alan sorumluluk hükümlerine başvurmak konusunda serbesttir. Diğer taraftan MiCA, üye devletlere idari cezalar ve tedbirler konusunda birçok yükümlülük getirmiştir. Buna göre, üye devletler ESMA’ya bildirdikleri yetkili makamlarının izahnameye dair kuralların ihlalleri ile ilgili olarak uygun idari cezalar ve diğer idari tedbirleri alma yetkisine sahip olmalarını sağlamalıdır. Ayrıca yetkili makamlarının en azından; (a) Sorumlu gerçek veya tüzel kişiyi ve ihlalin niteliğini belirten bir kamuoyu açıklaması, (b) Sorumlu gerçek veya tüzel kişinin ihlali oluşturan davranışa son vermesini ve bu davranışın tekrarından vazgeçmesini gerektiren bir emir, (c) Muhatabın gerçek kişi ya da tüzel kişi olması halinde MiCA’nın 111’inci maddesinde belirtilen tutarlarda idari para cezası uygulamasına yetkili olmasını sağlanmalıdır(m. 111/2).

Yetkili makamlar izahnameye aykırılık da dahil olmak üzere MiCA’ya aykırılık nedeniyle uygulanacak bir idari cezanın veya diğer idari tedbirin türünü ve düzeyini belirlerken; (a) ihlalin ağırlığı ve süresi, (b) ihlalin kasıtlı veya ihmali suretiyle işlenip işlenmediği, (c) ihlalden sorumlu olan gerçek veya tüzel kişinin sorumluluk derecesi, (d) sorumlu tüzel kişinin toplam cirosu veya sorumlu gerçek kişinin yıllık geliri ve net varlıkları ile gösterildiği üzere, ihlalden sorumlu gerçek veya tüzel kişinin mali gücü, (e) tespit edilebildiği ölçüde, ihlalden sorumlu olan gerçek veya tüzel kişi tarafından elde edilen karın veya kaçınılan zararların büyüklüğü ve önemi, (f) tespit edilebildiği ölçüde, ihlal nedeniyle üçüncü tarafların uğradığı zararlar, (g) İhlalden sorumlu gerçek veya tüzel kişinin yetkili makamlar ile işbirliği düzeyi, (h) ihlalden sorumlu gerçek veya tüzel kişi tarafından yapılan önceki ihlaller, (i) ihlalden sorumlu kişi tarafından ihlalin tekrarlanmasını önlemek için alınan tedbirler, (j) ihlalin kripto varlık sahiplerinin ve kripto varlık hizmet sağlayıcılarının müşterilerinin, özellikle de perakende varlık sahiplerinin menfaatleri üzerindeki etkisi de dahil olmak üzere, ilgili tüm koşulları dikkate almalıdır (m. 112).

Üye devletler, MiCA kapsamında yetkili makamlar tarafından alınan kararların uygun bir şekilde gerekçelendirilmesini ve bir mahkeme nezdinde temyiz hakkına tabi olmasını sağlamalıdır. Ayrıca üye devletler tarafından; (a) kamu kurumları veya bunların temsilcileri, (b) kripto varlık sahiplerinin korunmasında meşru menfaati olan tüketici örgütleri ve (c) üyelerini korumakta meşru menfaati olan meslek örgütlerinin, tüketicilerin çıkarları doğrultusunda ve ulusal hukuka

uygun olarak, MiCA'nın uygulanmasını sağlamak için mahkemeler veya yetkili idari organlar nezdinde girişimde bulunabilmesini sağlanmalıdır (m. 113).

İzahname ile ilgili olanlar da dahil olmak üzere yetkili makamlar tarafından verilen idari para cezaları ve diğer idari tedbirlerin, kararı veren yetkili makamın internet sitesinde MiCA'da belirtilen şartlar ve kapsamda yayınlanması (m. 114) ile bunların eş zamanlı olarak ESMA'ya bildirilmesi ve uygulanan tüm idari cezalar ve diğer idari tedbirlere ilişkin bilgilerin topluca ESMA ve EBA'ya sağlanması öngörülmüştür. ESMA bu bilgileri yıllık bir rapor halinde yayımlayacaktır (m. 115).

SONUÇ

SerPK'da yapılan kripto varlık tanımı, ÖKVKY'de yapılan tanımda yer alan kapsam daraltmasına yer vermeyerek, sermaye piyasası araçlarının kripto varlık olarak üretilmesine ve ihracına olanak tanımıştır. Bu konuda karar verme ile usul ve esaslarını belirleme yetkisi ise SPK'ya bırakılmıştır. Ancak SPK henüz bu konuda bir düzenleme getirmemiştir. SerPK'da doğrudan kripto varlıklarla ilgili izahname düzenleme zorunluluğuna dair bir hüküm yer almamakla birlikte, SerPK'na ve II-5.1 Sayılı Tebliğ'e göre sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi veya borsada işlem görebilmesi için izahname hazırlanması istisnalar dışında zorunlu olduğundan, SerPK'na 7518 sayılı kanunla eklenmiş olan hüküm kapsamında herhangi bir sermaye piyasası aracının kripto varlık şeklinde üretilerek ihraç edilmesi halinde, bu sermaye piyasası aracı da doğrudan izahname düzenleme yükümlülüğüne tabi olacaktır. Ancak kripto varlık olarak ihraç edilecek olan sermaye piyasası araçları ile ilgili olarak başka bir düzenleme olmadığından, bunlar için düzenlenecek olan izahname de SerPK'da yer alan izahname ile ilgili hükümlere ve II-5.1 Nolu Tebliğ hükümlerine tabi olacaktır.

MiCA ise doğrudan doğruya kripto varlık piyasasını düzenleyen bir tüzük niteliğini haizdir. Bu nedenle kripto varlıkların türlerini ve bunların tabi olacakları hükümleri detaylı şekilde belirlemiştir. Buna göre, varlığa dayalı tokenler, varlığa dayalı olmayan tokenler ve e-para tokenleri olmak üzere üç şekilde düzenlenmiş olan kripto varlıkların her birinin ihracı için izahname düzenleme zorunluluğu bulunmaktadır. Bu üç tür kripto varlık için düzenlenecek olan izahname içerik olarak birbirini ile neredeyse aynı olmasına rağmen, MiCA her bir kripto varlık türü için izahnamede yer alması gereken içerik ve diğer özellikleri ayrı ayrı sıralamıştır.

SerPK'da yer almakta olan kamuoyunu bilgilendirme, açıklık, şeffaflık, yatırımcının korunması gibi ilkeler MiCA'da da yer almaktadır. Bu bağlamda her iki kanunda düzenlenen izahnamelerin de benzer ilkelere tabi olduğunu söylemek mümkündür. Ancak bu konular MiCA'da daha detaylı şekilde ve kripto varlıkların teknik özellikleri de dikkate alınarak düzenlenmiş durumdadır.

İzahnamenin içeriğinin mevcut düzenlemelere uygun olup olmadığı yönünden hem SerPK hem de MiCA yetkili kurumların onay zorunluluğunu getirmiştir.

Ülkemizde SPK bu konuda doğrudan yetkili kurumdur. MiCA ise AB ülkelerine yönelik bir yasa olduğundan, ESMA genel koordinatör kurum olarak yetkilendirilmiş ancak hem izahnamenin onayı hem de ilgili kripto varlığın ihracına izin verilmesi konusunda her ülkenin kendi kurumları yetkili kılınmıştır. Üye ülkeler kripto varlıklar konusundaki yetkili kurumları ESMA'ya bildireceklerdir.

İzahnamede yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden sorumluluk konusunda SerPK'da ihraççı, halka arz eden, aracı kurum arasında kademeli bir sorumluluk rejimi ve farklılaştırılmış teselsül sistemi kabul edilmiştir. SerPK'da kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğu hafifleten ya da kaldıran anlaşmaların, hüküm veya ifadelerin geçersiz olduğu ancak kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olması konusunda bilgi sahibi olmadığını ve bu bilgi eksikliğinin kast veya ağır ihmallerinden kaynaklanmadığını ispatlayan kişilerin zarardan sorumlu olmayacağını düzenleyerek bir kurtuluş imkanı da getirilmiştir. MiCA'da ihraççının kripto varlık izahnamesinde eksik, adil olmayan, açık olmayan veya yanıltıcı bilgiler sağlayarak ilgili maddelerde düzenlenen yükümlülüklerini ihlal etmesi durumunda, söz konusu ihraççı ve yönetim veya denetim organının üyelerinin, bu ihlal nedeniyle ortaya çıkan zarardan sorumlu olacağı düzenlenmiştir. SerPK'daki hükümle benzer şekilde bu sorumluluğun sözleşme ile daraltılması ya da ortadan kaldırılması mümkün değildir. Ancak SerPK'da yer alan karineye MiCA'da yer verilmemiştir. Buna göre izahnamede yer alan eksik, adil veya açık olmayan veya yanıltıcı bilgiler nedeniyle bir zarara uğradığını iddia eden kişi, uğradığını iddia ettiği zararın izahnamede yer alan eksik, adil veya açık olmayan veya yanıltıcı nitelikteki bilgilerden kaynaklandığını ispat etmek zorundadır.

Çalışmamız kapsamında, kripto varlıkların halka arzında aşağıda belirtilen hususlarda düzenleme yapılması gerektiği kanaatine varılmıştır;

1. Her ne kadar SPK tarafından çıkarılmış olan II-5.1 Nolu Tebliğ sermaye piyasası araçlarının halka arzı konusunda düzenlemeler içermekte ise de kripto varlıkların niteliği ve teknik özellikleri göz önüne alınarak kripto varlıkların halka arzı konusunda ayrı bir tebliğ çıkarılması ve bu tebliğde detaylı düzenlemeler yer almalıdır.
2. SerPK'da yapılacak olan düzenleme ve SPK tarafından çıkarılacak olan tebliğde, kripto varlıklar MiCA'daki gibi sınıflara ayrılmalı, bu sınıflandırma kapsamında her kripto varlık türüne özgü düzenlemeler yapılmalıdır. Böylece hem mevzuat hem de kara paranın aklanması ve suç gelirlerinin önlenmesi açısından AB ile uyum sağlanmalıdır.
3. MiCA'da özellikle izahnamenin içeriği, şeffaflık, bilgilendirme yükümlülüğü gibi "ortak hükümler" şeklinde bir maddede düzenlenebilecek hususlar her kripto varlık çeşidi açısından ayrı ayrı düzenlenmiştir. Bu durum MiCA'nın gereğinden uzun bir yasal bir metin olmasına yol açmakta ve kendi içerisinde



tekerrüre yol açmaktadır. Ülkemizde yapılacak olan düzenlemelerde izahnamenin içeriği, şeffaflık, bilgilendirme yükümlülüğü gibi hususlar başta olmak üzere ortak hükümler içeren konular birleştirilerek “ortak hükümler” şeklinde düzenlenmelidir.

4. SerPK’da yer alan “*Dağıtık defter teknolojisi veya benzer bir teknoloji kullanılarak elektronik olarak oluşturulup saklanabilen*” ifadesi teknik açıdan çok geniş bir çerçeve sunmaktadır. Bu geniş çerçeve, dağıtık defter teknolojisi dışında ileride ortaya çıkacak yeni tekniklerle de kripto varlık oluşturulmasının önünü açması açısından olumlu bir düzenlemedir. Ancak ortaya çıkacak yeni teknolojilerin en az dağıtık defter teknolojisi kadar güvenli olması zorunludur. Hatta dağıtık defter teknolojisi de birçok teknik açık barındırmaktadır. Bu nedenlerle “*benzer bir teknoloji*” ifadesi yetersiz kalmaktadır. Bu kapsamda; SPK tarafından çıkarılacak olan tebliğde, ihraç edilecek olan kripto varlıkların taşınması gereken asgari teknik özellikler belirtilmelidir.
5. Çıkarılacak olan tebliğde, ihraç edilecek olan kripto varlıklar açısından şeffaflık, bilgilendirme yükümlülüğü, reklam ve tanıtımın konusu ile sorumluluk hususları MiCA ile uyumlu olarak detaylı şekilde, kripto varlıkların teknik özellikleri de dikkate alınarak yeniden düzenlenmelidir.

KAYNAKÇA

- Adıgüzel B, *Sermaye Piyasası Hukuku* (2. Baskı, Adalet 2018)
- Azman F, ‘Kripto Para’ içinde Volkan Alptekin, İsmail Metin ve Ahmet Tayfur Akcan (ed.), *Kripto Para Ekonomisi* (Eğitim 2018)
- Bilgili F ve Cengil F, *Blockchain ve Kripto Para Hukuku* (Dora 2019)
- Bilgili F ve Cengil MF, ‘Bitcoin Özelinde Kripto Paraların Ticaret Şirketlerine Sermaye Olarak Getirilmesi’ (2019) 23 Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 3
- Canlı Akbaş A, *Kripto Para Basımı ve Devlet Otoritesi* (Onikilevha 2021)
- Çatakoğlu B, *Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Borçlanma Araçları* (Seçkin 2016)
- Chaum D, *Advances in Cryptology: Proceedings of Crypto 82* (Springer 1983)
- Coingecko ‘Cryptocurrency Prices by Market Cap’ <<https://www.coingecko.com/>>
- Eren F, *Borçlar Hukuku, Genel Hükümler* (21.Baskı, Yetkin 2017)
- FATF ‘Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers’ <<https://www.fatf-gafi.org/en/publications/fatfrecommendations/documents/guidance-rba-virtual-assets.html>>



FinCEN, ‘Application of FinCEN’s Regulations to Persons Administering, Exchanging, or Using Virtual Currencies’ <<https://www.fincen.gov/resources/statutes-regulations/guidance/application-fincens-regulations-persons-administering>>

Gözüyeşil FF, *Sermaye Piyasası Hukukunda İzahnameden Doğan Sorumluluk* (2. Baskı, Adalet 2020)

Gün U, *Blockchain (Blokzinciri) Teknolojisinin Bankacılık ve Finans Hukuku Çerçevesinde Değerlendirilmesi* (Onikilevha 2021)

Gürcan B, *Blockchain Teknolojisi* (Seçkin)

İmamoğlu DA, *Kripto Para Birimleri ve Türk Hukukunda Düzenlenmesi* (4. Baskı, Seçkin 2023)

IRS ‘Notice 2014-21’ <<https://www.irs.gov/pub/irs-drop/n-14-21.pdf>>

İslamoğlu G, *Sermaye Piyasası Hukukunda İzahname Sorumluluğu* (Seçkin 2019)

Kılıçoğlu AM, *Borçlar Hukuku: Genel Hükümler* (26.Baskı, Turhan 2022)

Lewis A, *The Basics of Bitcoins and Blockchains* (Mango Publishing 2021)

MASAK ‘Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcıları İçin Suç Gelirlerinin Aklanmasının Ve Terörizmin Finansmanının Önlenmesine Dair Yükümlülüklerle İlişkin Temel Esaslar’ <<https://ms.hmb.gov.tr/uploads/sites/12/2021/05/Kripto-Varlik-Hizmet-Saglayicilar-Rehberi.pdf>>

MASAK ‘Şüpheli işlem bildirim rehberi’ <<https://masak.hmb.gov.tr/sektorel-sib-rehberleri>>

Memiş T ve Turan G, *Sermaye Piyasası Hukuku* (7. Baskı, Seçkin 2024)

Mercan C, *Kambiyo Senetlerinin Kripto Varlıklarla Blockchain Altyapısında Tedavüle Çıkarılması* (Adalet 2024)

Mutlu Uşaklı S, *Halka Arz Kavramı ve Halka Arzda Kullanılan Satış Yöntemleri* (Vedat 2010)

Nakamoto S, ‘Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System’ (*Bitcoin*) <<https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>>

Nebil FS, *Bitcoin ve Kripto Paralar* (Pusula 2018)

Oğuzman MK ve Öz MT, *Borçlar Hukuku, Genel Hükümler*, Cilt 1 (15.Baskı, Vedat 2017)

Özer Ş, *Sermaye Piyasası Kanununa Göre Kitle Fonlaması* (Seçkin 2022)

Sancak E, *Sermaye Piyasası Sözlüğü* (Scala 2014)

Taşkın ZD, *Sözleşmenin Kurulması* (Onikilevha 2020)

Uçar D, *Payların Halka Arzında İzahnameden Doğan Kamuyu Aydınlatma Sorumluluğu* (Onikilevha 2020)

Yaslıdağ B, *Forex Piyasası İşlemleri ve Kripto Paralar* (2.Baskı, Seçkin 2021)

— —, *Kripto Paralar* (2.Baskı, Seçkin 2022)

Yıldırım A, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler* (15.Baskı, Monopol 2024)