

# GÖSTERGE

BAHAR 2021

ARACI KURUMLAR - 2020/12

PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ - 2020/12

KRİPTO VARLIK DÜZENLEMELERİ  
GENEL ÇERÇEVE VE ÜLKE ÖRNEKLERİ

ABD, MEKSİKA, VENEZUELA  
AVRUPA BİRLİĞİ, ALMANYA, FRANSA, LÜKSEMBURG, İSRAİL  
JAPONYA, MALEZYA, SİNGAPUR, TAYLAND

TSPB

# GÖSTERGE

## **TSPB Adına İmtiyaz Sahibi**

*İlkay Arıkan*

Genel Sekreter

## **Genel Yayın Yönetmeni**

*İlkay Arıkan*

Genel Sekreter

## **Sorumlu Yazı İşleri Müdürü**

*Süleyman Morbel*

Genel Sekreter Yardımcısı

## **Editör**

*Ekin Fıkrıkoca-Asena*

Müdür / Araştırma ve İstatistik

*Gökben Altaş*

Müdür Yardımcısı / Araştırma ve İstatistik

Bu yayınıma [www.tspb.org.tr](http://www.tspb.org.tr) adresinden ulaşabilirsiniz.

Bilgi için: [arastirma@tspb.org.tr](mailto:arastirma@tspb.org.tr)

*Gösterge, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki değerler, hazırlandığı tarih itibarıyla güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TSPB hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Raporda yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.*

# İÇİNDEKİLER

|                                                                                                                           |           |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Aracı Kurumlar - 2020/12</b>                                                                                           | <b>1</b>  |
| <i>Ceylan Anıl – Deniz Kahraman</i>                                                                                       |           |
| <b>Portföy Yönetim Şirketleri - 2020/12</b>                                                                               | <b>21</b> |
| <i>Onur Salttürk</i>                                                                                                      |           |
| <b>Kripto Varlıklara İlişkin Genel Çerçeve</b>                                                                            | <b>31</b> |
| <i>Deniz Kahraman – Onur Salttürk</i>                                                                                     |           |
| <b>Amerika’da Kripto Varlık Düzenlemeleri: ABD, Meksika, Venezuela</b>                                                    | <b>41</b> |
| <i>Ceylan Anıl, Onur Salttürk</i>                                                                                         |           |
| <b>Asya’da Kripto Varlık Düzenlemeleri: Japonya, Malezya, Singapur, Tayland</b>                                           | <b>53</b> |
| <i>Deniz Kahraman</i>                                                                                                     |           |
| <b>Avrupa ve Orta Doğu’da Kripto Varlık Düzenlemeleri: Avrupa Birliği, Almanya, Lüksemburg, Fransa, İngiltere, İsrail</b> | <b>77</b> |
| <i>Gökben Altaş, Ceylan Anıl, Onur Salttürk</i>                                                                           |           |

# ARACI KURUMLAR 2020/12

*Ceylan Anıl – Deniz Kahraman*

Bu çalışmamızda Birliğimizin aracı kurumların yanı sıra ana faaliyet alanı sermaye piyasası işlemleri olan bir yatırım bankasından derlediği 2020 yılı sonuna ait faaliyet verileri ile finansal verileri önceki dönemlerle

karşılaştırılarak analiz etmiştir. 2020 yılı içerisinde 5 kurum kapanmıştır. Aralık 2020 dönemi için 60 kurumdan derlenen verilerin detayları Birliğimizin internet sitesinde kamuoyuna duyurulmaktadır.

## FİNANSAL PİYASALARDAKİ GELİŞMELER

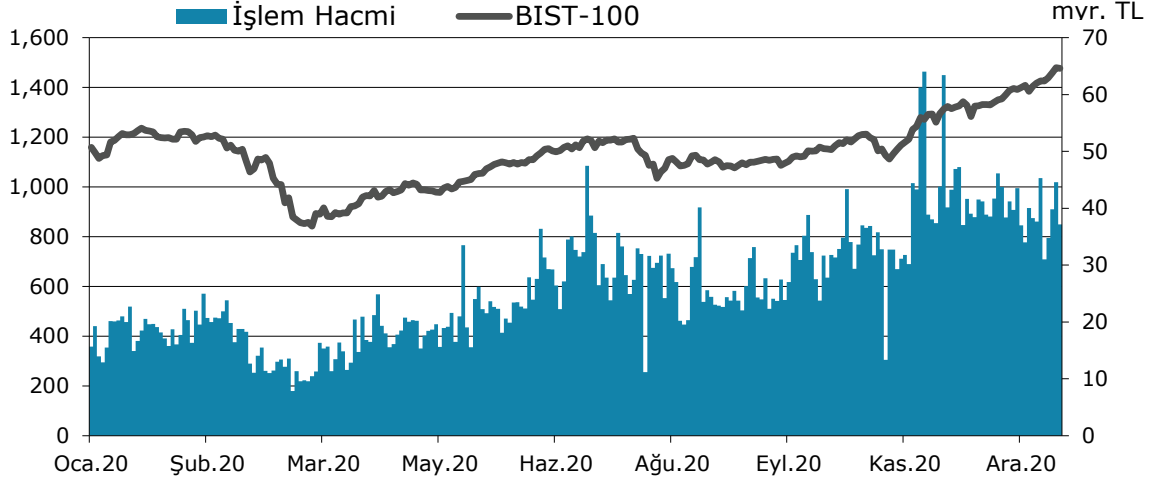
2020 yılı, Çin’de ortaya çıkan Covid-19 virüsünün küresel çapta bir salgına dönüşmesi ile beklenmedik gelişmelerle dolu bir yıl olmuştur. Uygulanan ciddi karantina uygulamaları küresel ekonomik faaliyetleri sınırlamış, hükümetler tarafından salgının hanehalkı ve şirketler kesimi üzerindeki olumsuz etkilerini bertaraf etmek üzere çeşitli tedbir paketleri devreye alınmıştır. Yılın ilk çeyreğinde finansal piyasalarda ciddi değer kayıpları yaşanmış olsa da alınan tedbirler dünya genelinde borsaların değerlendirilmesini sağlamıştır.

Tüm dünyada olduğu gibi Türkiye’de pay piyasalarında Mart ayına kadar hâkim olan olumsuz seyir, pandemi ilan edilmesinin ardından hükümetin açıkladığı ekonomiyi destekleyici önlem paketleri ve TCMB tarafından uygulanan politika faiz indiriminin etkisiyle toparlanmıştır.

Türkiye’de de salgın döneminde sağlanan yüksek kredi büyümesi iç talebin güçlenmesine yardımcı olmuştur. Bununla beraber düşük faiz ortamında artan yatırımcı ilgisi ile pay senedi yatırımı yapan yerli bireysel yatırımcı sayısı neredeyse %66 oranında artarak 2 milyon kişiye yaklaşmıştır. Küresel piyasalarda da finansal koşulların destekleyici olmasının etkisiyle, 2020 yılında yurtiçinde finansal piyasalarda seyir olumlu yönde olmuştur.

Bu ortamda BIST-100 endeksi 2020 yıl sonunda bir önceki yıla göre %29 yükselerek yılı 1,477 seviyesinde kapatmıştır. Piyasaya yeni katılan yatırımcıların BIST-100 dışında kalan senetlere ilgisi daha yüksek olmuş, BIST-100-TUM endeksi yılı %122 artışla tamamlamıştır.

**Grafik 1: Pay Piyasası İşlem Hacmi ve BIST-100**



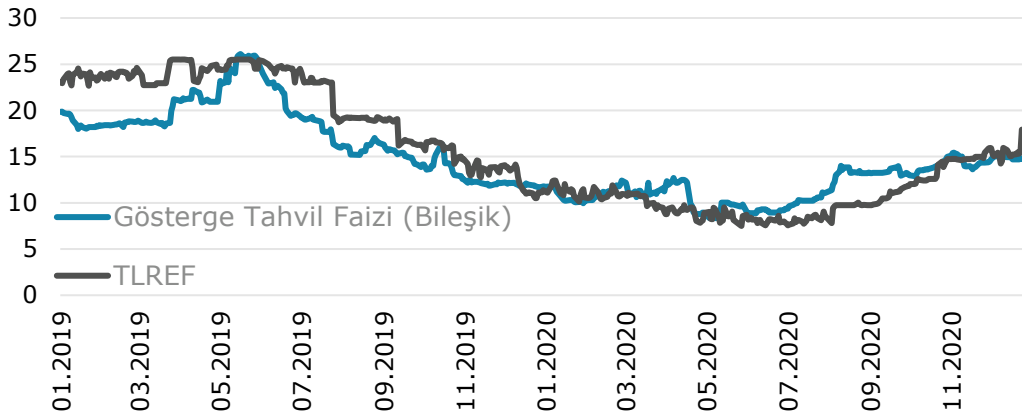
Kaynak: Borsa İstanbul

Türkiye’de Merkez Bankası 2019 yıl sonunda %12 seviyesinde olan politika faizi olan bir hafta vadeli repo faiz oranını pandeminin ilk dönemlerinde Mayıs ayına kadar kademeli olarak indirerek %8,25 seviyesine çekmiş, Eylül ayından itibaren ise enflasyonist baskıları önlemek amacıyla kademeli olarak yükselterek 2020 sonunda %17 seviyesine çıkarmıştır.

Bu ortamda Mart ile Haziran arası düşüş trendinde olan gecelik faiz göstergesi TLREF, Ağustos ayından itibaren yükselecek yıl sonunda %17 olmuştur.

2020 başında %12 seviyelerinde seyreden gösterge tahvil faizi ise Haziran ayında %9’a kadar indikten sonra TCMB’nin faizleri %8.25 oranından %17 civarına çıkarmasıyla birlikte yılı %15 seviyesinde kapatmıştır.

**Grafik 2: Faiz Oranları**



Kaynak: Borsa İstanbul, Bloomberg

## ARACILIK FAALİYETLERİ

2020 yılında, önceki yıla kıyasla opsiyon hariç tüm ürünlerde işlem hacmi artmıştır. Pay senedi işlemlerinde yılın ilk iki çeyreğinde işlem hacimleri 2 ile 2,5 trilyon TL arası iken, üçüncü çeyrekteki işlemler 3,5 trilyon TL'ye, fiyatların hızla arttığı dördüncü çeyrekteki işlemler ise 4,9 trilyon TL'ye çıkmıştır. Bunun sonucunda pay senedi işlem hacmi 2020 yılında, 2019 yılına kıyasla neredeyse 3 katına çıkarak 13 trilyon TL'ye ulaşmıştır.

Pay senetlerinden sonra en büyük artışın görüldüğü vadeli işlemler de karşılaştırılan dönemde iki katına çıkarak 5,7 trilyon TL olmuştur. Müşterilerin kaldıraçlı işlemleri de 2020 yılında %69 artış göstermiştir. Opsiyon işlemleri ise yılın ilk çeyreğinde önemli bir artış sergilerken, devam eden aylarda bu ürünlere

ilgi azalmış, işlem hacmi önceki yılın altında kalmıştır.

Bunların ötesinde, 2019 yılına kıyasla 2020'de yurtiçi bireysel yatırımcıların sermaye piyasalarındaki ağırlığının arttığı gözlenmiştir. Yerli yatırımcıların işlemlerindeki artışa bağlı olarak, internet aracılığıyla yapılan işlemlerde de genel artış gözlemlenmektedir.

Tablo 1'de yatırım kuruluşlarının (çift taraflı) işlem hacmi gösterilmektedir. Sabit getirili menkul kıymet kesin alım-satım ve repo/ters-repo işlemlerine Borsa İstanbul'da gerçekleşen işlemler ile borsa dışında gerçekleşip Borsa'ya tescil edilen işlemler dâhil edilmiştir. Merkez Bankası ve Takasbank'a ait işlemlere ise tabloda yer verilmemiştir.

| Tablo 1: Yatırım Kuruluşlarının Toplam İşlem Hacmi (mn. TL) |                   |                   |               |
|-------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|---------------|
|                                                             | 2019              | 2020              | Değişim (%)   |
| <b>Pay Senedi</b>                                           | <b>4,229,061</b>  | <b>13,124,154</b> | <b>210.3%</b> |
| Aracı K.                                                    | 3,874,860         | 12,329,854        | 218.2%        |
| Banka                                                       | 354,200           | 794,300           | 124.3%        |
| <b>SGMK</b>                                                 | <b>1,340,808</b>  | <b>1,378,020</b>  | <b>2.8%</b>   |
| Aracı K.                                                    | 194,463           | 274,946           | 41.4%         |
| Banka                                                       | 1,146,345         | 1,103,074         | -3.8%         |
| <b>Repo</b>                                                 | <b>27,346,206</b> | <b>34,598,065</b> | <b>26.5%</b>  |
| Aracı K.                                                    | 5,658,588         | 6,742,262         | 19.2%         |
| Banka                                                       | 21,687,618        | 27,855,803        | 28.4%         |
| <b>Vadeli İşl.</b>                                          | <b>2,802,721</b>  | <b>5,703,182</b>  | <b>103.5%</b> |
| Aracı K.                                                    | 2,684,113         | 5,486,306         | 104.4%        |
| Banka                                                       | 118,608           | 216,876           | 82.9%         |
| <b>Opsiyon</b>                                              | <b>35,803</b>     | <b>25,341</b>     | <b>-29.2%</b> |
| Aracı K.                                                    | 22,880            | 20,278            | -11.4%        |
| Banka                                                       | 12,924            | 5,063             | -60.8%        |
| <b>Varant</b>                                               | <b>31,161</b>     | <b>64,384</b>     | <b>106.6%</b> |
| <b>Kaldıraçlı İşl.</b>                                      | <b>7,731,626</b>  | <b>12,441,775</b> | <b>60.9%</b>  |
| Müşteri                                                     | 4,121,266         | 6,978,320         | 69.3%         |
| Likidite Sağ.                                               | 3,610,360         | 5,463,456         | 51.3%         |

Kaynak: Borsa İstanbul, TSPB

\* Sadece aracı kurumlar tarafından yapılmaktadır.

## PAY SENETLERİ

2020 yılında 53 aracı kurum ve 1 yatırım bankası pay senedi piyasasında işlem yapmış, işlem hacmi 2019 yılına oranla 3 katına çıkarak 13,1 trilyon TL'ye ulaşmıştır. Bununla beraber, yoğunlaşma yüksek olup, bir yatırım bankasıyla beraber ilk 5 kurumun hacmi, toplam piyasa hacminin %40'ını oluşturmuştur.

2019 yılına oranla, 2020'de pay hacmindeki ciddi artışta en büyük etken yurtiçi bireylerin hacminin %239 artışla 2,6 trilyon TL'den 8,9 trilyon TL'ye çıkması olmuştur. Bunda pay senedi yatırımı yapan yatırımcı sayısının şimdikiye dek kayıt altına alınan en yüksek seviyeye gelmesinin de katkısı olduğu düşünülmektedir.

Borsa İstanbul'da pay senedi işlem hacminin %68'inin yurtiçi bireysel yatırımcılar tarafından yapıldığı görülse de MKK verilerine göre bu yatırımcılar 31 Aralık 2020 itibarıyla halka açık payların yalnızca %28'ine sahiptir. Yine de bir önceki yıl sonunda bu oranın %19 olduğu düşünüldüğünde, yerli yatırımcıların halka açık paylardaki oranının arttığını görmekteyiz.

Yabancı yatırımcıların pay senedi işlemlerindeki %152'lik yıllık artış, yurtiçi bireysel yatırımcıların işlemlerindeki artışın altında kalırken, yabancı yatırımcıların pazar payları da bir önceki yıla göre 5 puan düşerek %22'ye inmiştir (Tablo 2)

MKK verileri incelendiğinde, 2020 yılında pay yatırımı olan yerli gerçek yatırımcıların sayısının Türkiye genelinde arttığı görülmektedir.

Bu dönem içerisinde pay piyasasına yeni eklenen 50.000 TL altı bakiyeli yatırımcıların sayısının, toplam yeni yatırımcıların %68'ini oluşturduğu gözlenmiştir.

Tablo 5'te pay senedi hacimlerinin departmanlara göre dağılımı ele alınmaktadır. Buna göre, 2020 yılında pay senedi hacminde en yüksek paya sahip olan internet işlemlerinin payı 2019 yılında %42 iken 2020 sonunda artan bireysel yatırımcı ağırlığıyla %58'e çıkmıştır.

Doğrudan piyasa erişiminin (direct market access/DMA) genellikle yüksek frekanslı ve/veya algoritmik işlem yapan yurtdışı kurumsal yatırımcılar tarafından tercih edildiği görülmektedir. Kurumların işlemlerinde doğrudan piyasa erişimi kanalının 2020 sonunda payı 1,5 puan artarak %14 olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında bu kanal vasıtasıyla işlem gerçekleştiren kurum sayısı 12 olmuştur.

Son yıllarda finansal piyasalarda iş modellerinin teknolojik gelişmelerle evrildiği görülmektedir. Bu sayede emir iletiminin doğrudan yapıldığı kanallar olan internet ve doğrudan piyasa erişimi kanallarının pay senedi işlemlerindeki toplam payı 2020 sonunda %72 olmuştur. Bu kanallar ile gerçekleşen işlemlerin toplam hacimdeki payı, ağırlıkla internet üzerinden yapılan işlemlerdeki artışla önceki yıla kıyasla 17 puan artmıştır. Bunda hem bazı kurumlarda şubelerin salgın nedeniyle kapalı olması rol alırken, hem de müşterilerin internet kanalını daha çok tercih etmeye başlaması etkili olmuştur.

**Tablo 2: Kurumlarda İşlemlerin Yatırımcı Dağılımı (2020/12)**

| Yatırımcı                 | Pay Senedi    | SGMK          | Repo          | Vadeli İşlemler | Opsiyon       | Varant        | Kaldıraçlı    |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| Yurtiçi Bireyler          | 68.2%         | 4.3%          | 11.2%         | 53.5%           | 48.7%         | 53.3%         | 55.0%         |
| Yurtiçi Kurumlar          | 7.5%          | 21.6%         | 9.7%          | 10.3%           | 48.2%         | 46.7%         | 45.0%         |
| Yurtiçi Kurumsal          | 2.1%          | 73.8%         | 78.8%         | 5.2%            | 3.1%          | 0.0%          | 0.0%          |
| <b>Yurtiçi Yatırımcı</b>  | <b>77.7%</b>  | <b>99.7%</b>  | <b>99.8%</b>  | <b>69.0%</b>    | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> |
| Yurtdışı Bireyler         | 0.2%          | 0.0%          | 0.0%          | 0.2%            | 0.0%          | 0.0%          | 0.0%          |
| Yurtdışı Kurumlar         | 21.6%         | 0.0%          | 0.1%          | 29.1%           | 0.0%          | 0.0%          | 0.0%          |
| Yurtdışı Kurumsal         | 0.5%          | 0.2%          | 0.1%          | 1.7%            | 0.0%          | 0.0%          | 0.0%          |
| <b>Yurtdışı Yatırımcı</b> | <b>22.3%</b>  | <b>0.3%</b>   | <b>0.2%</b>   | <b>31.0%</b>    | <b>0.0%</b>   | <b>0.0%</b>   | <b>0.0%</b>   |
| <b>Toplam</b>             | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b>   | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> |

Kaynak: TSPB

**SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER**

Sabit getirili menkul kıymetler (SGMK) piyasasında hem aracı kurumlar hem de bankalar faaliyet göstermektedir.

Yatırım kuruluşlarının kesin alım-satım işlem hacimleri (tescil dâhil), 2020 yılında önceki yıla göre %3 artarak 1,4 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Repo/ters-repo işlemleri ise (tescil dâhil) aynı dönemde %27 artışla 34,6 trilyon TL'ye yaklaşmıştır.

2020 yılı boyunca toplam 35 aracı kurum ve 40 banka tahvil/bono kesin alım satım piyasasında işlem yapmıştır. Bu işlemlerde aracı kurumların payı son iki yıldır benzer şekilde gerçekleşmiştir. Repo piyasasında ise 37 aracı kurum ile 38 banka işlem yapmıştır. Aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilen repo işlem hacminin ise yarısına yakını sadece 2 kurum tarafından gerçekleştirilmiştir.

Verileri derlenen yatırım bankası, sabit getirili menkul kıymetler piyasasında da işlem yapmakta olup; aşağıda sunulan departman ve yatırımcı dağılımı analizlerine dâhil edilmiştir.

Birliğimizce verileri derlenen kurumların SGMK işlemlerinin hemen hemen tamamı yerli yatırımcılar tarafından yapılmıştır (Tablo

2). Tahvil/bono işlem hacminin %74'ünü yurtiçi kurumsal yatırımcılar oluştururken, %22'sini yurtiçi kurumlar gerçekleştirmiştir. Yurtiçi kurumlar tarafından yapılan işlemlerin önemli bir kısmı, aracı kurumların kurum portföyüne yaptığı işlemlerden ileri gelmektedir. Özellikle iki kurumun işlemlerinin etkisiyle, kurum portföyüne yapılan işlemlerin payı %16 olmuştur.

SGMK işlemlerinin departman dağılımına baktığımızda ise işlemlerin %68'inin yurtiçi satış ve pazarlama departmanı ve merkez dışı birimler üzerinden gerçekleştirildiği görülmektedir (Tablo 5).

Repo/ters-repo piyasasında, aracı kurumlar ile yatırım bankasının müşterilerinin neredeyse tamamı yurtiçi yatırımcılardan oluşmaktadır. Yatırım fonları ve ortaklıklarından oluşan kurumsal yatırımcıların bu işlemlerdeki payı 2020 yılında %79 olmuştur.

Hem SGMK hem de repo işlemlerinde yurtdışı satış ve pazarlama departmanının payı ağırlıkla bir aracı kurumun yurtiçi kurumsal yatırımcıların işlemlerini aracılığıyla yapıyor olması nedeniyle nispeten yüksektir.

## VADELİ İŞLEMLER

2020 yılı boyunca 54 aracı kurum ve 9 banka tarafından vadeli işlem yapılmıştır. Yatırım kuruluşlarınca yapılan toplam vadeli işlem hacmi, Tablo 1’de görüleceği üzere önceki yılın aynı dönemine göre iki katına çıkarak 5,7 trilyon TL’yi geçmiştir. Bu tutara Borsa İstanbul’da döviz vadeli işlem kontratlarında işlem yapan TCMB verilere dahil değildir.

Tablo 3’te görüleceği üzere, vadeli işlemlerin yarısından fazlasını BIST pay ve fiyat endekslerini dayanak alan endeks vadeli işlemleri oluşturmaktadır. Paya dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin hacmi, pay işlemlerindeki artışa paralel olarak önceki yıl ile kıyaslandığında 3,5 katına çıkarken, bu işlemlerin toplam vadeli işlem hacmindeki payı da 15 puan artarak %27’yi geçmiştir. Bu gelişmelerle döviz dayanak alan vadeli işlemlerin payı 2019 yılı sonunda %29’dan, 2020 yıl sonunda %16’ya gerilemiştir.

Aracı kurumlar ve değerlendirmeye alınan yatırım bankası tarafından gerçekleştirilen vadeli işlemlerin ise 5,6 trilyon TL’dir. Bu tutarın yarısının ilk 6 kurum tarafından gerçekleştirildiği görülmektedir.

Pay senetlerinde olduğu gibi, vadeli işlemlerde de yurtiçi bireylerin payı yüksek olup, bu yatırımcıların işlemleri, toplam vadeli

işlem hacminin yarısından fazlasını oluşturmaktadır (bkz. Tablo 2). Yurtiçi kurumsal yatırımcıların vadeli işlem hacmindeki payı, toplam hacmin %5’ine karşılık gelmektedir. Yurtiçi kurumların payı ise %10 olup, bunun önemli bir kısmı kurumların kendi portföylelerine yaptıkları vadeli işlemleri yansıtmaktadır.

Pay piyasasındaki gelişmenin aksine, vadeli işlemlerde yabancı yatırımcıların payı önceki yıla göre değişmeyerek %31’de kalmıştır.

| Tablo 3: Ürün Bazında Vadeli İşlem Hacmi Dağılımı |             |             |
|---------------------------------------------------|-------------|-------------|
| Ürün                                              | 2019        | 2020        |
| Endeks                                            | 54.6%       | 46.1%       |
| Döviz                                             | 28.8%       | 16.3%       |
| Pay                                               | 11.7%       | 27.1%       |
| Diğer                                             | 4.9%        | 10.6%       |
| <b>Toplam</b>                                     | <b>100%</b> | <b>100%</b> |

Kaynak: Borsa İstanbul

İncelenen kurumların vadeli işlemlerinde departman dağılımında en yüksek pay %34 ile internettir. Vadeli işlemlerde de internetin payı korona salgınının etkisiyle 2019 yılına kıyasla 8 puan artmıştır. İnternet işlemlerini %23 payla doğrudan piyasa erişimi kanalı takip etmektedir (bkz. Tablo 5). Doğrudan piyasa erişiminin payı, önceki yıla göre 4 puan artmıştır.

## OPSİYONLAR

2020 yılı boyunca 34 aracı kurum ve 4 banka tarafından gerçekleştirilen opsiyon işlem hacmi 25 milyar TL olmuştur. Opsiyon işlemlerinin çıkış yaptığı 2019 yılında ise bu rakam 36 milyar TL olup, karşılaştırılan dönemdeki azalış bankaların işlemlerindeki düşüşü yansıtmaktadır.

2019 yılı ile kıyaslandığında, 2020 yılında opsiyon işlemlerinin dağılımında ciddi değişiklik yaşanmıştır. Pay endeksini dayanak alan opsiyon sözleşmelerinde işlem hacmi %37

oranında artarken, döviz dayanak alan opsiyon işlemleri 2020 yılında bir önceki yıla göre üçte bir oranına düşmüştür. Sonuç olarak önceki yıl opsiyon işlemlerinin en büyük kısmını oluşturan döviz işlemlerinin payı %71’den %44’e inmiştir. Önceden işlemlerin hayli küçük bir bölümünü oluşturan payları dayanak alan opsiyon sözleşmelerinde yapılan işlemler ise %21 artmış ve opsiyon işlemlerinin dörtte bire yakını oluşturmuştur.

**Tablo 4: Ürün Bazında Opsiyon İşlem Hacmi Oranı Dağılımı**

| Ürün          | 2019        | 2020        |
|---------------|-------------|-------------|
| Endeks        | 15.8%       | 31.9%       |
| Döviz         | 70.8%       | 44.0%       |
| Pay           | 13.4%       | 24.1%       |
| <b>Toplam</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> |

Kaynak: Borsa İstanbul

2020 sonu itibarıyla verisi derlenen kurumların opsiyon işlem hacmi 19,8 milyar TL civarı olurken, sadece iki aracı kurum tarafından gerçekleştirilen işlemler incelenen kurumların toplam opsiyon hacminin %60'ını oluşturmuştur. Bu kurumların işlemleri ağırlıkla kurum portföyüne yapılmıştır.

İşlem hacminde ağırlığı olan kurumların kurum portföyü işlemlerinin ağırlığı dolayısıyla aracı kurumların opsiyon işlemlerinde yurtiçi kurumlar tarafından gerçekleştirilen hacmin de toplam opsiyon işlemlerinin yarısını oluşturduğu gözlenmektedir.

## VARANTLAR

Ağırlıklı olarak bireysel yatırımcıların işlem yaptığı varant piyasasında 2020 yılında 42 kurum aracılık yapmıştır. Bu işlemlerin %67'si iki kuruma ait olup, yoğunlaşmanın yüksek olduğu görülmektedir.

Varant işlem hacmi 2020 yılında, önceki yıla kıyasla iki katına çıkarak 63 milyar TL'yi geçmiştir. Bu işlemlerin büyük bölümü internet üzerinden yapılırken bu payın 2020 yılında pek değişmediği görülmektedir. Tablo 5'te görülen kurum portföyü işlemlerinin

Yabancı yatırımcıların bu işlemlerdeki payı ise yoğun olarak bu yatırımcılara hizmet sunan bir kurumun kapanması nedeniyle önceki yıla göre hayli düşmüştür. 2020 sonunda bu kalemde işlem yapan bir kurum ise yurtiçi müşterilerine bu departman aracılığı ile hizmet vermektedir (bkz. Tablo 2).

Aracı kurumların opsiyon işlemlerinin departman dağılımına bakıldığında, kurum portföyünden sonra en fazla şubelerden işlemlerin gerçekleştirildiği görülmektedir (bkz. Tablo 5). Son bir yılda şubelerden gerçekleşen işlemlerin payı yurtiçi bireylerin işlemlerindeki artışa paralel olarak 10 puan artarak %33 olmuştur.

İnternet üzerinden yapılan işlemlerin payı önceki yıla göre 3 puan artarak %9'a çıksa da bu oran diğer piyasalara göre hayli geride kalmaktadır.

büyüklüğü piyasa yapıcı bir kurumun hatırı sayılır büyüklükteki işlemlerinden kaynaklanmaktadır.

Varant işlemlerinde de yurtiçi bireylerin işlemlerinin arttığı görülmektedir. Bu artış merkez dışı birimler üzerinden gerçekleşmiştir. Müşterileri bu üründe ağırlıkla irtibat büroları üzerinden işlem yapan bir kurumun işlemlerindeki artışı yansıtır şekilde irtibat bürolarının işlem hacmi payı 1 yılda 12 puan artarak %18'e çıkmıştır.

**Tablo 5: Kurumlarda İşlemlerin Departman Dağılımı (2020/09)**

| Yatırımcı                     | Pay Senedi  | SGMK        | Repo        | Vadeli İşl. | Opsiyon     | Varant      | Kaldıraçlı  |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Yurtiçi Satış ve Pazarlama    | 6.8%        | 50.3%       | 50.1%       | 12.1%       | 17.4%       | 5.6%        | 18.3%       |
| Şube, Acente, İrtibat Bürosu  | 11.2%       | 16.2%       | 31.8%       | 16.4%       | 32.3%       | 20.7%       | 8.9%        |
| Şube                          | 8.8%        | 3.8%        | 5.1%        | 14.5%       | 31.2%       | 2.8%        | 8.7%        |
| Acente                        | 1.1%        | 12.2%       | 26.5%       | 0.6%        | 1.0%        | 0.1%        | 0.2%        |
| İrtibat Bürosu                | 1.3%        | 0.3%        | 0.1%        | 1.3%        | 0.0%        | 17.7%       | 0.0%        |
| İnternet                      | 57.7%       | 0.1%        | 0.0%        | 34.4%       | 9.2%        | 41.4%       | 28.7%       |
| Doğrudan Piyasa Erişimi (DMA) | 13.8%       | 0.0%        | 0.0%        | 22.5%       | 0.0%        | 0.0%        | 0.0%        |
| Çağrı Merkezi                 | 0.2%        | 0.0%        | 0.0%        | 0.2%        | 0.1%        | 0.1%        | 0.0%        |
| Portföy Yönetimi              | 0.2%        | 0.0%        | 0.1%        | 0.7%        | 0.0%        | 0.0%        | 0.0%        |
| Kurum Portföyü                | 1.1%        | 15.8%       | 4.5%        | 5.5%        | 41.1%       | 32.3%       | 44.0%       |
| Yurtdışı Satış ve Pazarlama   | 8.9%        | 17.5%       | 13.5%       | 8.2%        | 0.0%        | 0.0%        | 0.0%        |
| <b>Toplam</b>                 | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> |

Kaynak: TSPB

## KALDIRAÇLI İŞLEMLER

Kaldıraçlı işlemler yalnızca aracı kurumlar tarafından yapılmakta olup, bu işlemlerin hacmi 2020’de bir önceki yıla göre %62 artarak 12,4 trilyon TL olmuştur. Bu hacmin 7 trilyon TL’lik kısmı aracı kurumların müşterileri ile gerçekleştirdiği kaldıraçlı işlemlerden, kalan kısmı kurumların kendilerini koruma amaçlı olarak likidite sağlayıcılar ile gerçekleştirdikleri işlemlerden oluşmaktadır.

Kaldıraçlı işlemlerde de yoğunlaşma yüksektir. Yıl boyunca 32 aracı kurumun işlem

yaptığı bu işlemlerde, müşterilerle gerçekleşen işlemlerin yarısından fazlası ilk 4 aracı kurum tarafından yapılmıştır.

Bu dönemde gerçekleşen kaldıraçlı işlemlerin %29’u internet üzerinden yapılmış iken, ardından gelen yurtiçi satış departmanının payı %18’dir. Tablo 5’te kurum portföyü altında izlenen tutar esas olarak likidite sağlayıcılar ile yapılan işlemleri göstermektedir.

## KURUMSAL FİNANSMAN

Bu bölümde incelenen kurumlar tarafından gerçekleştirilen kurumsal finansman projelerine yer verilecektir.

### PAY SENEDİ HALKA ARZLARI VE TAHVİL İHRAÇLARI

Dünya’da son yıllarda şirketlerin halka açılmak yerine, girişim sermayesi, risk sermayesi gibi modellere yöneldiği görülmekteydi. 2020 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren ise dünyada artan likidite, olumlu piyasa beklentileri ve düşük faiz gibi etmenler halka arz piyasasının hayli canlı geçmesine vesile olmuştur. Ernst&Young Global IPO Trends raporuna göre 2020 yılında, özellikle son çeyrekte yaşanan ivmenin etkisiyle Dünya’da halka arz

olan şirket sayısı %19 artarken, halka arzların toplam büyüklüğü de önceki yıla göre %29 artmış ve hasılat 268 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye’de de benzer şekilde 2020 yılının üçüncü çeyreği itibarıyla piyasalarda canlılık artmış; yılın ilk yarısında iki, ikinci yarısında ise 6 adet şirket halka arzı gerçekleşmiştir.

Yılın son çeyreğinde ise Yıldız Pazarda halka arzı gerçekleştirilen Esenboğa Elektrik, Ker-  
van Gıda ve Arzum Elektrikli Ev Aletleri arzla-  
rından elde edilen hasılat 930 milyar TL ile  
yıllık hasılatın önemli kısmını oluşturmuştur.  
Bu büyük arzlara 200 binin üzerinde yatırım-  
cının katılmıştır.

Böylece 2020 yılında gerçekleşen 8 halka ar-  
zın hasılat toplamı 1,1 milyar TL'ye çıkmıştır.

2020'de özel sektörün tahvil ihraç sayısı bir  
önceki yıla kıyasla 75 azalarak 1,255 olmuş,  
hasılat tutarı ise %5 düşerek 199 milyar TL  
olarak gerçekleşmiştir. Bu ihraçların bir kıs-  
mına yatırım bankaları da aracılık ettiği için,  
Tablo 6'da sunulan rakamlar ile farklılık

göstermektedir. 1,255 adet tahvil ihracının  
1,100'ünün aracı kurumlar aracılığıyla ger-  
çekleştirildiği görülmektedir.

**Tablo 6: Pay Senedi Halka Arzları ve Tahvil İhraçları**

| Pay Senedi Halka Arzları         | 2019    | 2020    |
|----------------------------------|---------|---------|
| Sayı                             | 6       | 8       |
| Tutar (mn. TL)                   | 263     | 1,124   |
| Pay Senedi İkincil Halka Arzları |         |         |
| Sayı                             | 0       | 0       |
| Tutar (mn. TL)                   | -       | -       |
| Tahvil İhraçları                 |         |         |
| Sayı                             | 1,330   | 1,255   |
| Tutar (mn.TL)                    | 210,322 | 199,301 |

Kaynak: Borsa İstanbul

\*Tahsisli satışlar hariçtir.

## TAMAMLANAN KURUMSAL FİNANSMAN PROJELERİ

**Tablo 7: Kurumsal Finansman Faaliyetleri (Tamamlanan Proje Sayısı)**

|                                  | 2019         | 2020         |
|----------------------------------|--------------|--------------|
| Birincil Halka Arz               | 6            | 17           |
| İkincil Halka Arz                | 0            | 0            |
| Tahvil-Bono İhracı               | 1,145        | 1,100        |
| Şirket Satın Alma/Birleşme-Alış  | 2            | 5            |
| Şirket Satın Alma/Birleşme-Satış | 17           | 12           |
| Finansal Ortaklık                | 0            | 0            |
| Diğer Finansmana Aracılık        | 1            | 1            |
| Sermaye Artırımı                 | 34           | 24           |
| Temettü Dağıtımı                 | 41           | 23           |
| Özelleştirme - Alış Tarafı       | 1            | 0            |
| Özelleştirme - Satış Tarafı      | 2            | 3            |
| Diğer Danışmanlık                | 113          | 93           |
| <b>Toplam</b>                    | <b>1,362</b> | <b>1,278</b> |

Kaynak: TSPB

Birliğimizce derlenen verilere göre; 2020  
yılı boyunca aracı kurumlar 1.366 adet yeni  
kurumsal finansmanı projesi almış, 1.100'ü  
tahvil ihracı olmak üzere, toplam 1.278  
adet proje tamamlamıştır.

Artan işlem hacmi ve fiyatlara paralel ola-  
rak önceki yıl halka arzlarda yaşanan dur-  
gun dönemin ardından 2020 yılında halka

arz faaliyetleri de canlanmıştır. 2019 yılı  
boyunca yeni alınan halka arz proje sayısı  
13 iken, bu sayı 2020 yılında 40'a çıkmıştır.

2020 yılında 8 şirketin halka arzının yanı  
sıra uzun bir süre ihracına ara verilen borsa  
yatırım fonlarına da yenileri eklenmiş, 9  
borsa yatırım fonu halka arzı

gerçekleşmiştir. Böylece tamamlanan birincil halka arz sayısı 17 olarak gerçekleşmiştir.

Tabloda görülen özelleştirme satış tarafındaki projeler iki kurum tarafından gerçekleştirilmiş olup, henüz satış gerçekleşmemiştir.

## VARLIK YÖNETİMİ

Aracı kurumlar, birincil ve ikincil piyasalarındaki aracılık faaliyetlerinin yanında gerçek ve tüzel kişilere bireysel portföy yönetimi hizmeti sunabilmektedir. İncelenen kurumlardan yalnızca 19 aracı kurumun portföy yönetim hizmeti verdiği görülmektedir.

Aracı kurumların bireysel portföy yönetimi faaliyeti kapsamında yönettiği portföy büyüklüğü önceki yılın aynı dönemine göre %14 azalarak 2020 sonunda 3,2 milyar TL olmuştur.

2020 sonu itibarıyla 19 aracı kurum tarafından 3.048 gerçek ve tüzel kişiye portföy yönetimi hizmeti verilmektedir. Müşteri

sayılarını değerlendirirken, birden fazla kurumda hesabı olan müşteriler olabileceği dikkate alınmalıdır.

Aracı kurumlardan portföy yönetimi hizmeti alan bireysel yatırımcıların portföyü, 2019 sonuna kıyasla %12 artarak 2,3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Aynı dönemde, tüzel yatırımcı sayısı 6 azalırken, bu yatırımcıların portföyü ise bir kurumun etkisiyle %47 azalarak 906 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde portföy yönetim şirketlerince yönetilen bireysel portföy büyüklüğünün ise %43 artarak 41 milyar TL'ye çıktığı gözlemlenmektedir.

| Tablo 8: Aracı Kurumlarda Portföy Yönetimi |              |              |
|--------------------------------------------|--------------|--------------|
|                                            | 2019         | 2020         |
| <b>Yatırımcı Sayısı</b>                    | <b>3,388</b> | <b>3,048</b> |
| Tüzel                                      | 62           | 56           |
| Gerçek                                     | 3,326        | 2,992        |
| <b>Portföy Büyüklüğü (mn. TL)</b>          | <b>3,780</b> | <b>3,234</b> |
| Tüzel                                      | 1,710        | 906          |
| Gerçek                                     | 2,071        | 2,328        |

Kaynak: TSPB

## KREDİLİ İŞLEMLER

Aracı kurumlar sadece hisse senetleri alımıyla sınırlı olmak üzere müşterilerine kredi kullanılabilmektedir.

Aracı kurumların müşterilerine kullandığı kredi bakiyesi, artan yatırımcı ilgisiyle yılın ikinci çeyreğinden itibaren hızla büyümüştür. Böylece 2019 yılı sonuna göre kıyaslandığında 2020 sonunda kredi bakiyesi 1,5 kat artarak 6,8 milyar TL olmuştur.

Kredili işlem bakiyesi en yüksek 2 kurum, toplam kredili işlem bakiyesinin dörtte birinden fazlasını oluşturmaktadır. 2020 sonunda 46 kurumun kredi kullanan yatırımcısı bulunmaktadır.

Kredi kullanan yatırımcı sayısı ise 2019 sonuna göre, pay senedi yatırımcı sayılarındaki artışa paralel olarak iki misline çıkmış ve 25 bin kişiyi aşmıştır. Bununla beraber, kurum

bazında ortalama kişi başına düşen kredi bakiyelerinin 5.600 TL ile 1,5 milyon TL arasında değiştiği görülmektedir.

Kredili işlemlere ilişkin veriler incelenirken bir yatırımcının birden fazla kurumda hesabı

olabileceği göz önünde bulundurulmalıdır. Ayrıca, kredi bakiyelerine hisse senedi kredisini banka kanalıyla sağlayan kurumlar verilere dâhil değildir.

| Tablo 9: Aracı Kurumların Kredili İşlemleri |              |              |
|---------------------------------------------|--------------|--------------|
| Yatırımcı Sayısı                            | 2019         | 2020         |
| <b>Kredi Hacmi (mn. TL)</b>                 | <b>2,752</b> | <b>6,817</b> |
| Kredi Kullanan Yatırımcı Sayısı             | 11,895       | 25,076       |
| Yatırımcı Başına Kredi Hacmi (TL)           | 231,348      | 271,843      |

Kaynak: TSPB

## ERİŞİM AĞI

Aracı kurumların yatırımcılara hizmet verdiği noktalar, genel müdürlük, şube, irtibat bürosu ve acentelerden oluşmaktadır. Bu dönem verileri derlenen yatırım bankasının merkez dışı birimi bulunmamaktadır. 2020 yılı içerisinde nispeten daha az maliyetle açılan ve bazı aracı kurumlar için tanıtım faaliyetlerinin yürütüldüğü irtibat bürolarının sayısı hayli arttığı görülmektedir. Sonuç olarak irtibat bürosu sayısı 2020 sonunda 2019 sonuna kıyasla 31 artmıştır. Şube sayısı ise 1 artarak 278 olmuştur.

| Tablo 10: Erişim Ağı |              |              |
|----------------------|--------------|--------------|
|                      | 2019         | 2020         |
| Şubeler              | 277          | 278          |
| İrtibat Büroları     | 64           | 95           |
| Acente Şubeleri      | 9,332        | 9,252        |
| <b>TOPLAM</b>        | <b>9,673</b> | <b>9,625</b> |

Kaynak: TSPB

2020 sonu itibarıyla 40 kurumun merkez dışı birimi bulunmaktadır. Merkez dışı birimlerin

%96'sının emir iletimine aracılık faaliyeti sunan acentelerden oluştuğu görülmektedir.

Banka kökenli aracı kurumlar emir iletimine aracılık için grup bankaları ile anlaşırken, Birliğimiz tarafından derlenen verilere göre, banka iştiraki olmayan iki aracı kurumun çeşitli bankalarla arasında emir iletimine aracılık sözleşmesi olduğu görülmektedir. 2020 yılı sonunda acente şubeleri sayısı 2020 yılı aynı dönemine göre 80 azalarak 9.252 olmuştur.

Merkez dışı birimlerin işlem hacmindeki rolü incelendiğinde, birçok finansal ürün için şube hacminin işlem hacminin kayda değer bir kısmını oluşturduğu anlaşılmaktadır.

Bazı aracı kurumlar acenteler ile emir iletimi sözleşmesi imzalamış olmasına karşın, fiiliyatta acenteler aracılığıyla sadece müşteri edinimine katkı sağlamaktadır. Benzer şekilde, bazı aracı kurumların irtibat bürolarında da sadece tanıtım faaliyeti yürütüldüğü, emir kabul edilmediği görülmektedir.

## ÇALIŞAN PROFİLİ

Bununla birlikte 2020 sonunda toplam personel sayısı 2019 yıl sonuna göre 569 kişi (%11) artarak 5.533 olmuştur. Artışta en çok yılın dördüncü çeyreğindeki işe alımların etkili olduğu görülmektedir.

2020 yılı içerisinde toplam 46 personel bulunduran 5 kurum kapanmış ve yeni kurum açılmamıştır. Nispeten küçük kurumların kapanması kurum başına ortalama çalışan sayısını yukarı çekmektedir.

2020 yılı içerisinde çalışan sayısında 50 kişi ve üzeri personel alımı yapan 5 kurum (GCM Yatırım, İfo Yatırım, Phillipcapital Menkul, A1 Capital Yatırım, Osmanlı Yatırım) olurken, en fazla personel azalışı Yatırım Finansman Menkul'de (6 kişi) görülmüştür.

İncelenen yatırım kuruluşlarında, personelin ağırlıklı olarak merkez dışı birimler (şube, acente ve irtibat bürosu), yurtiçi satış ve pazarlama ile mali ve idari işler departmanlarında çalıştığı görülmektedir. Merkez dışı birimler ile yurtiçi satış ve pazarlamada çalışanların sayısı, toplam çalışan sayısının yarısını geçmektedir. Yıl boyunca en çok personel artışı da yurtiçi pazarlama departmanında gerçekleşmiştir. Bu artışta iki kurumun yurtiçi pazarlama departmanındaki işe alımlarının etkisi büyüktür. Yanı sıra mali işler bölümünde çalışan sayısı bu dönemde 61 artmıştır.

**Tablo 11: Kurumların Çalışan Sayısı**

|               | 2019         | 2020         |
|---------------|--------------|--------------|
| Kadın         | 2,112        | 2,318        |
| Erkek         | 2,852        | 3,215        |
| <b>Toplam</b> | <b>4,964</b> | <b>5,533</b> |

Kaynak: TSPB

Tablo 12'de aracı kurumların ortalama çalışan sayısı verilmektedir. Ortalama çalışan sayısının en fazla olduğu departman 24 kişi ile yurtiçi satış ve pazarlama birimi olup, bu departmandaki ortalama çalışan sayısı önceki yıla göre 5 kişi artmıştır. Yurtiçi satış personelindeki artışın yarısından fazlası, bu departmana 20 kişiden fazla yeni istihdam yaratan 4 kurumdan kaynaklanmaktadır. Ardından gelen mali işler birimindeki ortalama çalışan sayısı ise 2019 sonuna göre 2 kişi artarak 12 olmuştur.

Tablo 12'de ayrıca aracı kurumlarda departmanlara göre kadın çalışan dağılımı verilmektedir. Bu dağılım incelendiğinde kadın çalışan oranının genel olarak hafif azaldığı görülmektedir. 2020 yılı boyunca işe alınan kişiler arasında erkek çalışanlar ağırlıkta olmuştur.

Aracı kurum çalışanları ile ilgili yaş, cinsiyet, tecrübe ve eğitim durumu hakkında kapsamlı veri [www.tspb.org.tr](http://www.tspb.org.tr) adresinde yer almaktadır.

| Tablo 12: Çalışanların Departman ve Cinsiyet Dağılımı |                       |              |              |              |                     |           |
|-------------------------------------------------------|-----------------------|--------------|--------------|--------------|---------------------|-----------|
|                                                       | Toplam Çalışan Sayısı |              |              |              | Ort. Çalışan Sayısı |           |
|                                                       | 2019                  | Kadın Oranı  | 2020         | Kadın Oranı  | 2019                | 2020      |
| Şube ve İrtibat Bürosu                                | 1,673                 | 46.1%        | 1,899        | 43.6%        | 5                   | 5         |
| Şube                                                  | 1,287                 | 44.1%        | 1,325        | 40.7%        | 5                   | 5         |
| İrtibat Bürosu                                        | 386                   | 52.8%        | 574          | 50.3%        | 6                   | 6         |
| Yurtiçi Satış ve Pazarlama                            | 783                   | 51.3%        | 1,048        | 48.6%        | 19                  | 24        |
| Broker                                                | 82                    | 31.7%        | 71           | 39.4%        | 2                   | 2         |
| Dealer                                                | 224                   | 41.1%        | 206          | 40.8%        | 7                   | 7         |
| Yurtdışı Satış ve Pazarlama                           | 153                   | 37.3%        | 156          | 35.9%        | 5                   | 5         |
| Hazine                                                | 134                   | 32.8%        | 134          | 34.3%        | 4                   | 4         |
| Portföy Yönetimi                                      | 36                    | 13.9%        | 32           | 12.5%        | 2                   | 2         |
| Kurumsal Finansman                                    | 138                   | 34.8%        | 142          | 37.3%        | 4                   | 4         |
| Araştırma                                             | 179                   | 24.6%        | 177          | 24.9%        | 4                   | 4         |
| Mali ve İdari İşler                                   | 661                   | 43.1%        | 722          | 43.9%        | 10                  | 12        |
| İç Denetim-Teftiş                                     | 203                   | 43.3%        | 194          | 44.3%        | 3                   | 3         |
| İnsan Kaynakları                                      | 69                    | 72.5%        | 82           | 73.2%        | 2                   | 3         |
| Bilgi İşlem                                           | 253                   | 15.8%        | 286          | 15.4%        | 4                   | 5         |
| Diğer                                                 | 376                   | 42.6%        | 384          | 41.4%        | 7                   | 7         |
| <b>Toplam</b>                                         | <b>4,964</b>          | <b>43.1%</b> | <b>5,533</b> | <b>42.1%</b> | <b>76</b>           | <b>92</b> |

Kaynak: TSPB

## FİNANSAL TABLOLAR

Birliğimiz, yatırım kuruluşlarının kamuya açıkladıkları özet finansal tabloların yanı sıra, bu tablolara ilişkin daha detaylı verileri de derlemektedir. Birliğimiz tarafından hazırlanan Aracı Kurum Finansal Tablo Hazırlama Rehberi doğrultusunda düzenlenen dipnotlar ile özet finansal tablolar arasında ufak farklılıklar mevcuttur. Dipnotlarda yer alan detaylı veriler uygulama birliği açısından daha sağlıklı bulunduğu, rapordaki tüm tablolarda bu verilere yer verilmiştir.

Tablo 13'te gösterildiği üzere yatırım kuruluşlarının toplam varlıkları artan işlem hacimlerine paralel olarak takasa ilişkin alacaklardaki artış ile 2020 sonunda 2019 sonuna göre %52 yükselerek 41 milyar TL olmuştur.

Likit bir aktif yapısına sahip sektörün varlıklarının 39 milyar TL'sini dönen varlıklar oluşturmaktadır.

Toplam varlıkların 11 milyar TL'sini nakit ve nakit benzerleri, 21 milyar TL'sini ise kısa vadeli ticari alacaklar oluşturmaktadır. 2019 sonu itibarıyla yatırım kuruluşlarının ellerinde bulundurdıkları varlıkların %20'si yabancı para cinsinden iken, 2020 Aralık sonunda bu oran %13'e gerilemiştir. Bununla beraber, yükümlülükler incelendiğinde döviz cinsinden yükümlülüklerin toplam yükümlülüklerdeki payının 4 puan artarak %11'e yükseldiği görülmektedir. Dolar bazında bakıldığında 2019 sonu ile 2020 sonu arasında döviz cinsinden yükümlülüklerin %96 oranında arttığı hesaplanmaktadır.

| Tablo 13: Özet Bilanço (milyon TL)     |               |               |
|----------------------------------------|---------------|---------------|
|                                        | 2019          | 2020          |
| <b>Dönen Varlıklar</b>                 | <b>25,147</b> | <b>38,621</b> |
| Nakit ve Nakit Benzerleri              | 10,810        | 10,595        |
| Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)      | 2,890         | 4,347         |
| Ticari Alacaklar (Kısa Vadeli)         | 10,061        | 21,247        |
| Diğer                                  | 1,386         | 2,433         |
| <b>Duran Varlıklar</b>                 | <b>2,048</b>  | <b>2,727</b>  |
| Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)      | 1,165         | 1,242         |
| Diğer                                  | 883           | 1,486         |
| <b>TOPLAM VARLIKLAR</b>                | <b>27,195</b> | <b>41,349</b> |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>       | <b>19,251</b> | <b>28,696</b> |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar               | 8,648         | 8,832         |
| Ticari Borçlar (Kısa Vadeli)           | 9,452         | 17,847        |
| Diğer                                  | 1,152         | 2,017         |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>       | <b>341</b>    | <b>1,073</b>  |
| <b>Özkaynaklar</b>                     | <b>7,603</b>  | <b>11,580</b> |
| Ödenmiş Sermaye                        | 2,567         | 2,837         |
| Sermaye Düzeltmesi Farkları            | 246           | 229           |
| Paylara İlişkin Primler/İskontoları    | 8             | 9             |
| Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler | 438           | 487           |
| Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler    | 655           | 810           |
| Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları            | 1,962         | 2,785         |
| Net Dönem Kârı/Zararı                  | 1,728         | 4,424         |
| <b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>                | <b>27,195</b> | <b>41,349</b> |

Kaynak: TSPB

Nakit ve nakit benzerleri 2019 sonuna göre %2 azalarak fazla değişmemiş 11 milyar TL'de kalmıştır. Kısa vadeli ticari alacaklar ise, yatırım kuruluşlarının Takasbank ve müşterilerin takasla ilgili alacaklarını artırması ile kredili işlem bakiyesindeki büyüme neticesinde karşılaştırılan dönemde %110 büyüyerek 21 milyar TL olmuştur. Bu gelişmede yatırım kuruluşlarının iş hacimlerinin artmasına bağlı olarak, kaynaklarını müşterilerine sunmaya yönelmesinin etkisi olduğu düşünülebilir. Bilançonun pasif tarafında da yine takas pozisyonlarına ilişkin müşterilere borçların artışıyla birlikte kısa vadeli ticari borçlar %89 büyümüş 17,8 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Nakit ve nakit benzerleri ile kısa vadeli finansal yatırımlar beraber değerlendirildiğinde, Tablo 14'te görüldüğü üzere aracı kurumların 13 milyar TL'lik kısa vadeli portföylerinin

büyük kısmını repo ve mevduatın oluşturduğu görülmektedir.

Yatırım kuruluşlarının kısa vadeli portföyleri fazla değişmemiştir. Bu dönemde nakit ve nakit benzerleri kalemindeki bakiye fazla değişmezken, pay senedi bakiyesi dikkat çekici şekilde özellikle yılın son çeyreğinde bir kurumun yatırımlarındaki artışla 695 milyon TL'den 2,5 milyar TL'ye çıkmıştır.

2020 sonunda özel sektör sabit getirili menkul kıymet yatırımları 2019 sonuna göre %61 artarak 984 milyon TL'ye ulaşmıştır. Diğer finansal varlıklardaki azalış, bir kurumun üç aydan uzun vadeli mevduatını azaltmasından kaynaklanmaktadır.

**Tablo 14: Kısa Vadeli Portföy Dağılımı (milyon TL)**

| Finansal Araçlar | 2019          | 2020          |
|------------------|---------------|---------------|
| Repo ve Mevduat  | 10,143        | 9,123         |
| Kamu SGMK        | 568           | 556           |
| Özel SGMK        | 612           | 984           |
| Pay Senedi       | 695           | 2,515         |
| Diğer            | 1,015         | 291           |
| <b>Toplam</b>    | <b>13,033</b> | <b>13,470</b> |

Kaynak: TSPB

Yatırım kuruluşlarının 30 milyar TL değerindeki yükümlülüklerinin 9 milyar TL'sini, kurumların kısa vadeli finansal borçlarını içeren kısa vadeli borçlanmalar oluşturmaktadır. Kısa vadeli borçlanmalar 2020 yılında önceki yıla değişmemiştir. Ancak bu kalemin kompozisyonuna bakıldığında bir kurumun vadesi gelen tahvil ve bonolarını yerine yenisini çıkarmamasıyla sektörün bu şekilde temin ettiği kaynağın ı yarı yarıya azalarak 1,5 milyar TL'ye indiği gözlenmektedir.

Diğer yandan, para piyasasından temin edilen kaynaklar artış göstermiştir. Böylelikle, kurumların en önemli kısa vadeli finansman

kaynağı para piyasasına borçlar olmuş, bu kalem 2019 sona göre 2 milyar TL artarak 5,6 milyar TL olmuştur.

Kısa vadeli ticari borçlar kalemi 2019 sonuna göre %89 oranında artarak 18 milyar TL'ye yaklaşmıştır. Bu artışta iş hacminin artışına bağlı olarak müşterilere olan borçlardaki artış etkili olmuştur.

Yatırım kuruluşlarının toplam özkaynakları ise net dönem kârlarındaki yükselişe bağlı olarak 2019 sonuna göre yarı yarıya artarak 12 milyar TL olmuştur.

## GELİR TABLOSU

2020 yılında kurumların gelirleri önceki yıla kıyasla %99 artarak 8,5 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Toplam gelirlerin büyümesinde, işlem hacimlerindeki artışa bağlı olarak hızla büyüyen aracılık gelirleri etkili olmuştur. Ayrıca, kurumların kendi portföylerine yapmış olduğu işlemlerden elde etmiş olduğu gelirleri ve müşteri faiz gelirleri de artmıştır.

Müşteri ile yapılan pay senedi ve vadeli işlem hacminin önceki yıla kıyasla dikkat çekici şekilde artmasıyla karşılaştırılan dönemde bu iki işlemten elde edilen gelirler %185 artarak 4,4 milyar TL'ye ulaşmış ve 2020 yılında toplam aracılık gelirlerinin %82'sini oluşturmuştur.

Aracılık gelirlerinde en yüksek paya sahip olan pay senedi gelirleri %227 artış göstererek brüt aracılık gelirlerinin %73'ünü oluşturmuştur. Önceki yıla göre bu pay %61 oranındaydı. Komisyon gelirlerinde en yüksek artış ise yabancı menkul kıymet işlemlerinde (%359) kaydedilmiştir.

**Tablo 15: Toplam Gelirler (milyon TL)**

|                                                   | 2019         | 2020         | Değişim      |
|---------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Aracılık Gelirleri                                | 1,986        | 5,306        | 167.2%       |
| Kurum Portföyü Kar/Zararları                      | 900          | 1,318        | 46.3%        |
| Kurumsal Finansman Gelirleri                      | 344          | 335          | -2.6%        |
| Yatırım Fonu Dağıtım ve Varlık Yönetimi Gelirleri | 67           | 75           | 11.8%        |
| Müşteri Faiz Gelirleri                            | 616          | 887          | 43.9%        |
| Diğer Gelirler                                    | 351          | 575          | 63.9%        |
| <b>Toplam</b>                                     | <b>4,264</b> | <b>8,494</b> | <b>99.2%</b> |

Kaynak: TSPB

**Tablo 16: Aracılık Gelirleri (milyon TL)**

|                                | 2019         | 2020         | Değişim       |
|--------------------------------|--------------|--------------|---------------|
| Pay Senedi                     | 1,346        | 4,405        | 227.3%        |
| Sabit Getirili Menkul Kıymet   | 77           | 98           | 27.0%         |
| Türev İşlem                    | 405          | 704          | 73.9%         |
| Yabancı Menkul Kıymet          | 53           | 243          | 359.1%        |
| Kaldıraçlı İşlem               | 325          | 597          | 84.0%         |
| <b>Brüt Aracılık Gelirleri</b> | <b>2,205</b> | <b>6,047</b> | <b>174.2%</b> |
| İadeler                        | -219         | -741         | 237.7%        |
| <b>Net Aracılık Gelirleri</b>  | <b>1,986</b> | <b>5,306</b> | <b>167.2%</b> |

Kaynak: TSPB

Aracı kurumların kurumsal finansman faaliyetlerinden elde ettiği gelirler ise, 2020 yılında önceki yıla göre %3 azalışla 335 milyon TL olmuştur.

Tahvil ihraç büyüklüğü ve ihraç sayısında azalışla birlikte pay halka arzlarındaki artışa rağmen halka arz/ihraç gelirleri önceki yılın aynı dönemine göre %8 azalarak 234 milyon TL olmuştur.

Bu dönemde şirket satın alma-birleşme işlemlerinden elde edilen gelirler 43 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 21 milyon TL'lik diğer danışmanlık gelirlerinin 12 milyon TL'si bir kurumdan kaynaklanmaktadır.

Diğer finansmana aracılık türündeki projeler ise, Türkiye'deki girişimlere yurtdışından finansman sağlanmasına aracılık faaliyetini ifade etmektedir. Bu faaliyette bulunan bir aracı kurum bulunmaktadır.

**Tablo 17: Kurumsal Finansman Gelirleri (milyon TL)**

|                                   | 2019       | 2020       | Değişim      |
|-----------------------------------|------------|------------|--------------|
| Halka Arz – Tahvil İhraç          | 255        | 234        | -8.0%        |
| Şirket Satın Alma-Birleşme        | 38         | 43         | 13.8%        |
| Diğer Finansmana Aracılık         | 29         | 27         | -6.4%        |
| Sermaye Artırımı-Temettü Dağıtımı | 5          | 10         | 87.9%        |
| Diğer Danışmanlık                 | 18         | 21         | 20.2%        |
| <b>Toplam</b>                     | <b>344</b> | <b>335</b> | <b>-2.6%</b> |

Kaynak: TSPB

Yeniden Tablo 15'te sunulan toplam gelirlere dönecek olursak, yıl genelinde ortalama kredi bakiyesi iki misline çıkarken faiz oranlarındaki azalış neticesinde 2020 yılında müşteri faiz

gelirleri önceki yıla göre %44 ile daha sınırlı artarak 887 milyon TL'ye yükselmiştir.

Yatırım fonu satış gelirleri yatırımcıların alternatif getiri arayışıyla birlikte karşılaştırılan dönemde dikkat çekici şekilde 24 milyon TL'den 50 milyon TL'ye çıkmıştır. Varlık yönetimi geliri ise 42 milyon TL'den 25 milyon TL'ye gerilemiştir. Bu tutarın %80'inden fazlasını sadece 4 kurum yaratmıştır. Sonuç olarak, yatırım fonu dağıtım ve varlık yönetimi gelirleri %12 artarak 75 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Saklama, yatırım danışmanlığı gibi diğer komisyon ve esas faaliyet gelirlerinin muhasebeleştiği diğer gelirler kalemi karşılaştırılan dönemde %64 artarak 575 milyon TL olmuştur. Diğer gelirler kalemindeki artışta diğer komisyon ve gelirler kalemi altında izlenen, bir aracı kurumun yüksek frekanslı işlem

yapan müşterilerine sunmuş olduğu hizmetten elde ettiği yan gelirlerin artması etkili olmuştur.

Ayrıca, iki aracı kurumun yurtdışındaki ana ortağına sunduğu yatırım danışmanlığı, pazar araştırması gibi faaliyetlerden elde ettiği gelirleri de diğer danışmanlık geliri olarak diğer gelirler arasında takip edilmektedir.

2020 yılında kurumların toplam giderleri ise, önceki yılın aynı dönemine göre %40 artarak 3,5 milyar TL olmuştur. Bu çıkışta işlem hacmindeki keskin artışla birlikte %104 oranında artan pay senedi, borçlanma aracı alım-satımı ve VİOP işlemleri için borsa ile takas ve saklama kuruluşlarına ödenen giderler (işlem payları ve tescil giderleri vb.) etkili olmuştur.

**Tablo 18: Giderler (milyon TL)**

|                                                | 2019         | 2020         | Değişim      |
|------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri</b>       | <b>449</b>   | <b>848</b>   | <b>88.9%</b> |
| İşlem Payları, Tescil Ücretleri vb Komisyonlar | 318          | 648          | 103.6%       |
| Diğer Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri        | 131          | 200          | 52.8%        |
| <b>Genel Yönetim Giderleri</b>                 | <b>2,046</b> | <b>2,633</b> | <b>28.7%</b> |
| Personel Giderleri                             | 1,151        | 1,480        | 28.6%        |
| Amortisman Giderleri                           | 102          | 125          | 22.8%        |
| İtfa Payları                                   | 15           | 24           | 61.7%        |
| Üyelik Aidat, Gider ve Katkı Payları           | 13           | 28           | 113.5%       |
| Komisyon ve Diğer Hizmet Giderleri             | 53           | 59           | 10.1%        |
| Vergi, Resim ve Harç Giderleri                 | 114          | 171          | 49.8%        |
| Diğer Genel Yönetim Giderleri                  | 598          | 746          | 24.7%        |
| <b>Toplam</b>                                  | <b>2,495</b> | <b>3,481</b> | <b>39.5%</b> |

Kaynak: TSPB

Genel yönetim giderlerindeki artış ise %29'da kalmıştır. Bu kalemin yarıdan fazlasını personel giderleri oluşturmaktadır. Toplam personel gideri 2020 yılında önceki yıla göre %29 artarak 1,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2019 sonuna göre çalışan sayısı 568 kişi artarak 2020 sonunda 5.533 kişi istihdam edilirken, sektörde çalışan başına düşen aylık ortalama personel gideri karşılaştırılan dönemde %22 artarak 23.876 TL olmuştur.

2020 yılında kurumların aracılık gelirleri, tüm piyasalardaki işlemlerin büyümesine bağlı olarak dikkat çekici şekilde artmıştır. Bu

keskin artışla toplam gelirler (brüt kâr) önceki yılın aynı dönemine göre %99 artarak 8,5 milyar TL olurken, giderler %40 artışla 3,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Bazı kurumların kur farkı gelirlerini muhasebeleştiği net faaliyet gelirleri (diğer faaliyet gelirleri ile diğer faaliyet giderleri farkı) 25 milyon TL kadar artarken, pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ile genel yönetim giderlerindeki sınırlı artış nedeniyle faaliyet kârı bir önceki yılın aynı dönemine göre %178 yükselerek 1,8 milyar TL'den 5,1 milyar TL'ye çıkmıştır.

**Tablo 19: Gelir Tablosu (milyon TL)**

|                                                   | 2019         | 2020          | Değişim       |
|---------------------------------------------------|--------------|---------------|---------------|
| Satış Gelirleri (Net)                             | 570,847      | 578,301       | 1.3%          |
| Satışların Maliyeti                               | -566,583     | -569,806      | 0.6%          |
| <b>Brüt Kâr/Zarar</b>                             | <b>4,264</b> | <b>8,494</b>  | <b>99.2%</b>  |
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri             | -449         | -847          | 88.9%         |
| Genel Yönetim Giderleri                           | -2,046       | -2,633        | 28.7%         |
| Araştırma ve Geliştirme Giderleri                 | -0.4         | -0.7          | 86.1%         |
| Diğer Faaliyet Gelirleri                          | 447          | 715           | 59.8%         |
| Diğer Faaliyet Giderleri                          | -373         | -616          | 64.9%         |
| <b>Faaliyet Kârı/Zararı</b>                       | <b>1,842</b> | <b>5,113</b>  | <b>177.5%</b> |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler                 | 4            | 6             | 57.0%         |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler                 | -0.2         | -0.9          | 389.6%        |
| İştirak Kâr/Zararlarından Paylar                  | 21           | 33            | 62.2%         |
| <b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kâr/Zarar</b> | <b>1,866</b> | <b>5,151</b>  | <b>176.0%</b> |
| Finansman Gelirleri                               | 2,211        | 1,745         | -21.0%        |
| Finansman Giderleri                               | -1,910       | -1,266        | -33.7%        |
| <b>Vergi Öncesi Kâr/Zarar</b>                     | <b>2,167</b> | <b>5,630</b>  | <b>159.8%</b> |
| <b>Vergi Gelir/Gideri</b>                         | <b>-440</b>  | <b>-1,206</b> | <b>174.5%</b> |
| Dönem Vergi Gelir/Gideri                          | -484         | -1,098        | 126.8%        |
| Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri                     | 44           | -108          | -343.9%       |
| <b>Dönem Kârı/Zararı</b>                          | <b>1,728</b> | <b>4,424</b>  | <b>156.0%</b> |

Kaynak: TSPB

Çoğunlukla kurumların finansal yatırımlarına ilişkin net faiz gelirleri/giderleri, temettü gibi finansal gelirleri/giderleri ile değer artışlarının/azalışların muhasebeleştiği net finansman gelirleri, 2020 yılında önceki yıla göre 179 milyon TL artışla 480 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Net finansman gelirlerinin artışında etkili olan en büyük gelişme geçen yılın aynı dönemine kıyasla finansman maliyetinin düşüşüne bağlı olarak faiz giderlerinin azalması olmuştur.

Diğer taraftan, 2019 yılında bir kurumun türev işlem pozisyonundan da kaynaklı olarak elde ettiği yüksek tutarlı diğer gelir ve kârlarının 2020 yılında azalması net finansman gelirlerinin artışını sınırlamıştır.

Sonuç itibarıyla, 2020 yılında aracılık gelirlerindeki dikkat çekici artışa bağlı olarak artan faaliyet gelirleri neticesinde 2020 yılında verisi derlenen kurumların kârı bir önceki yıla göre %156 artarak 4,4 milyar TL olmuştur.

**Tablo 20: Net Dönem Kâr/Zarar**

|                                 | 2019         | 2020         |
|---------------------------------|--------------|--------------|
| <b>Kurum Sayısı</b>             | <b>65</b>    | <b>60</b>    |
| Kâr Eden Kurum Sayısı           | 52           | 55           |
| Zarar Eden Kurum Sayısı         | 13           | 5            |
| <b>Net Kâr</b>                  | <b>1,727</b> | <b>4,424</b> |
| Toplam Kâr (milyon TL)          | 1,768        | 4,435        |
| Toplam Zarar (milyon TL)        | -40          | -11          |
| <b>Karlılık*</b>                | <b>40.5%</b> | <b>52.1%</b> |
| <b>Özsermaye Karlılık Oranı</b> | <b>25.1%</b> | <b>48.2%</b> |

Kaynak: TSPB

\*Net Kâr/Brüt Kâr

2020 yılında en çok kâr eden kurum İş Yatırım (911 milyon TL) olurken, sırasıyla ilk 4 kurum (İş Yatırım, Garanti Yatırım, Ak Yatırım, Ziraat Yatırım) sektör kârının %46'sını oluşturmuştur.

Karlılıkta önemli artış olmasıyla birlikte kar eden/zarar eden kurum kompozisyonu değişmiştir. Önceki yılın zarar eden 11

kurumdan 5'i kâra geçmiş, 2'si de kapanmıştır. İncelenen 59 aracı kurum ve 1 yatırım bankasından 55'i bu dönemde kâr etmiştir. 2020 yılında sektörün özsermaye kârlılık oranı kâr artışıyla önceki yılın aynı dönemine göre 23 puan artarak %48,2 oranında gerçekleşmiştir.



# PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ 2020/12

Onur Saltürk

Birliğimiz, portföy yönetim şirketlerine ait faaliyet verilerini ve finansal tabloları üçer aylık dönemlerde toplamakta ve analiz etmektedir. Bu raporumuzda 2020 yılına ilişkin olarak sırasıyla portföy yönetimi

büyüklikleri, çalışan profili ve finansal tablo verileri ele alınacaktır. Raporumuzda kullanılan verilerin detaylarına ve geçmiş dönem analizlerine [www.tspb.org.tr](http://www.tspb.org.tr) adresinden ulaşılabilir.

## PORTFÖY YÖNETİMİ

Portföy yönetim şirketleri yatırım fonları, emeklilik yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları yönetmektedir. Portföy yönetim şirketleri ayrıca gerçek ve tüzel yatırımcılara bireysel portföy yönetimi hizmeti sunmaktadır.

Portföy yönetim şirketleri yönettikleri yatırım fonu tipine göre ise faaliyetleri sınırlandırılmış ve sınırlandırılmamış olarak ikiye ayrılmaktadır. Faaliyetleri

sınırlandırılmış kapsamına giren portföy yönetim şirketleri, yalnızca gayrimenkul yatırım fonu veya girişim sermayesi fonu yönetmektedir.

2020 sonu itibarıyla 49 portföy yönetim şirketi bulunmaktadır. Faaliyete yeni geçen 4 portföy yönetim şirketi ise henüz fon yönetmemektedir. Sonuç olarak portföy yönetiminde bulunan kurum sayısı 45'tir.

Tablo 1: Portföy Yönetimi Faaliyetleri (2020)

|                            | Kurum Sayısı | Fon/Müşteri Sayısı | Portföy Büyüklüğü (mn. TL) |
|----------------------------|--------------|--------------------|----------------------------|
| Yatırım Fonu               | 41           | 663                | 151,853                    |
| Emeklilik Yatırım Fonu     | 24           | 404                | 171,015                    |
| Bireysel Portföy Yönetimi* | 30           | 3,104              | 41,013                     |
| Yatırım Ortaklığı          | 7            | 12                 | 735                        |
| <b>Toplam</b>              | <b>45</b>    | <b>4,183</b>       | <b>364,616</b>             |

Kaynak: TSPB

\* Toplam bireysel portföyü olan yatırımcı sayısına bakarken, gerçek ve tüzel kişilerin birden fazla kurumda portföyü olabileceği dikkate alınmalıdır.

Bu şirketlerce yönetilen portföy büyüklüğü son 1 yılda %28 artarak 365 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2020 yılında emeklilik fonlarının toplam portföy büyüklüğü %34 oranında büyüyerek yönetilen portföydeki payını 2 puan artışla %47'ye çıkarmıştır. Yatırım fonları portföyündeki büyüme %19'da kalmış, toplam portföydeki payı 3 puna düşerek %42'ye inmiştir.

2019 sonundan bu yana yatırım fonu sayısı 553'ten 663'e çıkarken emeklilik yatırım fonu sayısı 406'dan 404'e gerilemiştir. Yatırım fonu sayısındaki artışın temel nedeni serbest yatırım fonu sayısındaki hızlı yükseleştir. Önemli bölümü eurobond yatırımları yapan bu fonların sayısı aynı dönemde 174'ten 228'e çıkmıştır.

**Tablo 2: Yönetilen Portföy Büyüklüğü  
(milyon TL)**

|                           | 2019           | 2020           |
|---------------------------|----------------|----------------|
| Yatırım Fonları           | 127,292        | 151,853        |
| Emeklilik Yatırım Fonları | 127,577        | 171,015        |
| Bireysel Portföy Yönetimi | 28,713         | 41,013         |
| Gerçek Kişi               | 8,007          | 13,694         |
| Tüzel Kişi                | 20,705         | 27,318         |
| Yatırım Ortaklıkları      | 644            | 735            |
| <b>Toplam</b>             | <b>284,225</b> | <b>364,616</b> |

Kaynak: TSPB

2020 sonu itibarıyla portföy yönetimi yapan 45 kurumun 14'ü banka kökenlidir. Banka kökenli kurumlar toplam portföyün %86'sını yönetmektedir.

2020 sonu itibarıyla en yüksek portföy büyüklüğüne sahip tümü banka kökenli ilk üç kurum (sırasıyla Ziraat, İş ve Ak) toplam yönetilen portföyün yarısını oluşturmaktadır.

**Tablo 3: Yönetilen Portföy Adedi**

|                           | 2019         | 2020         |
|---------------------------|--------------|--------------|
| Yatırım Fonları           | 553          | 663          |
| Emeklilik Yatırım Fonları | 406          | 404          |
| Bireysel Portföy Yönetimi | 2,427        | 3,104        |
| Gerçek Kişi               | 2,202        | 2,818        |
| Tüzel Kişi                | 225          | 286          |
| Yatırım Ortaklıkları      | 12           | 12           |
| <b>Toplam</b>             | <b>3,398</b> | <b>4,183</b> |

Kaynak: TSPB

## Yatırım Fonları

2020 sonu itibarıyla yatırım fonu yöneten 41 şirket bulunmaktadır. Yönetilen yatırım fonu büyüklüğü bu dönem 2019'a göre 25 milyar TL artarak 152 milyar TL olmuştur.

Yatırım fonu yöneten şirketler arasında toplam yönetilen yatırım fonlarının %57'si dört şirket (İş, Yapı Kredi, Ziraat ve Ak) tarafından yönetilmektedir.

MKK verilerine göre toplam yatırım fonu yatırımcı sayısı önceki yıla göre 77.868 artarak 3,1 milyona yaklaşmıştır. Bu yatırımcıların önemli büyüklüğünü oluşturan bireysel yatırımcılar toplam yatırım fonu portföy büyüklüğünün %66'sını meydana getirmektedir.

Yatırım fonları, menkul kıymet yatırım fonları, gayrimenkul yatırım fonları, girişim sermayesi yatırım fonları, borsa yatırım fonları ile serbest yatırım fonlarından meydana gelmektedir.

Menkul kıymet yatırım fonlarının toplam yatırım fonlarındaki ağırlığı 2019'da %77 iken bu oran 2020 yılı itibarıyla %66'ya inmiştir. Bu dönemde serbest yatırım fonlarındaki istikrarlı artış bu fonların toplamdaki ağırlığının %16'dan %24'e çıkmasına neden olmuştur.

**Tablo 4: Yatırım Fonu Büyüklükleri (milyon TL)**

|                                | 2019           | 2020           |
|--------------------------------|----------------|----------------|
| Menkul Kıymet Yatırım Fonu     | 98,635         | 99,688         |
| Gayrimenkul Yatırım Fonu       | 6,842          | 9,085          |
| Girişim Sermayesi Yatırım Fonu | 1,516          | 3,058          |
| Borsa Yatırım Fonu             | 292            | 3,925          |
| Serbest Yatırım Fonu           | 20,007         | 36,098         |
| <b>Toplam</b>                  | <b>127,292</b> | <b>151,853</b> |
| Özel Fon                       | 13,444         | 16,941         |

Kaynak: TSPB

Serbest yatırım fonlarının sayısı 2020’de 2019’un aynı dönemine göre 54 adet artarak 228’e çıkarken bu fonların portföy büyüklüğü ise yaklaşık %80 artarak 36 milyar TL olmuştur. Hem Türk lirası hem de döviz mevduat faizlerinin 2019’un ikinci yarısında hızla düşüşe geçmesi yatırımcıların alternatif yatırım aracı arayışına girmesine neden olmuştur. Bu dönemde döviz cinsinden işlem gören döviz serbest yatırım fonları cazip bir alternatif sunarak yatırımcıların bu kıymetlere yönelmesini sağlamıştır.

Yeni kurulmaya başlandığı 2016 sonunda 3 adet gayrimenkul fonu 85 milyon TL tutarında büyüklüğe sahipken 2020 sonu itibarıyla 15 portföy yönetim şirketi

tarafından yönetilen gayrimenkul yatırım fonu sayısı 49’a çıkmış, bu fonların büyüklüğü ise 9 milyar TL’nin üzerine çıkmıştır.

Girişim sermayesi yatırım fonu sayısı ise 2019 sonunda 1,5 milyar TL portföy büyüklüğü ile 18 adet fondan 2020’de 3,1 milyar TL portföy büyüklüğü ile 36 adet fona çıkmıştır.

Birliğimizce bilgi amacıyla derlenen, portföy yönetim şirketleri tarafından kurularak kişi veya kuruluşlara katılma payları önceden belirlenmiş şekilde tahsis edilen özel fonların büyüklüğü ise son bir yılda %26 artarak 17 milyar TL’ye yaklaşmıştır. Bu dönemde özel fon sayısının da 113’ten 125’e çıktığı görülmektedir.

**Tablo 5: Yatırım Fonlarında Net Sermaye Girişleri (milyon TL)**

|                     | 2020 Başı<br>Portföy<br>Büyüklüğü | 2020 Net<br>Sermaye Girişi | 2020 Net<br>Değer Artışı | 2020 Sonu<br>Portföy<br>Büyüklüğü |
|---------------------|-----------------------------------|----------------------------|--------------------------|-----------------------------------|
| Serbest             | 21,870                            | 7,249                      | 6,575                    | 35,691                            |
| Para Piyasası       | 39,903                            | -16,514                    | 3,174                    | 26,563                            |
| Borçlanma Araçları  | 27,493                            | -7,184                     | 3,142                    | 23,451                            |
| Değişken            | 10,153                            | 1,228                      | 1,431                    | 12,812                            |
| Hisse Senedi        | 3,796                             | 3,402                      | 3,303                    | 10,501                            |
| Fon Sepeti          | 2,652                             | 4,907                      | 1,632                    | 9,191                             |
| Gayrimenkul         | 6,405                             | 1,283                      | 534                      | 8,222                             |
| Kıymetli Madenler   | 1,225                             | 2,833                      | 1,096                    | 5,154                             |
| Girişim Sermayesi   | 1,585                             | 1,042                      | 441                      | 3,068                             |
| Katılım             | 5,771                             | -3,388                     | 516                      | 2,899                             |
| Karma               | 566                               | 499                        | 241                      | 1,306                             |
| Korumalı            | 919                               | -19                        | 120                      | 1,020                             |
| <b>Genel Toplam</b> | <b>122,337</b>                    | <b>-4,663</b>              | <b>22,204</b>            | <b>139,878</b>                    |

Kaynak: MKK

Merkezi Kayıt Kuruluşu aylık bazda yatırım fonlarındaki fiyat etkisinden arındırılmış net sermaye giriş-çıkışlarını yayımlamaktadır. Portföy yönetim şirketlerinin yurtdışında kurulu fonları MKK'da yer almadığı için Tablo 5'te sunulan MKK'da saklanan portföy büyüklüğü (140 milyar TL) Birliğimizin derlediği tutardan (152 milyar TL) düşüktür.

Tablo 5'te gösterildiği üzere serbest yatırım fonlarına getirilen %15'lik portföy işletmeciliği vergisi 2019'dan başından itibaren serbest yatırım fonlarında gözlenen sermaye girişi trendini baltalamıştır. Bu düzenlemeyle Haziran 2020'den itibaren yıl sonuna kadar her ay net çıkış gerçekleşmiş, bu süreçte toplamda 10,7 milyar TL'lik sermaye serbest yatırım fonlarından çıkmıştır. Buna rağmen 2020 yılında yatırım fonlarındaki en büyük artış 7,3 milyar TL ile serbest yatırım fonlarında gerçekleşmiştir. Serbest yatırım fonlarına olan yatırımcı ilgisi eurobondların fon bünyesinde alınmasıyla elde edilen vergisel avantaj yanında döviz cinsinden yatırımda bulunmak isteyen yatırımcıların bu fonlar sayesinde döviz tevdiat hesaplarından daha dolgun getiri elde edebilmesinden kaynaklanmaktadır.

Takasbank'tan temin edilen menkul kıymet yatırım fonlarının dağılımı Tablo 6'da verilmektedir. Yatırım fonu verilerine gayrimenkul ve girişim sermayesi yatırım fonları dahil değildir. Menkul kıymet yatırım fonlarının önemli bölümünün kısa vadeli

enstrümanlardan meydana geldiği görülmektedir.

**Tablo 6: Menkul Kıymet Yatırım Fonu Portföy İçerik Dağılımı**

|                  | 2019           | 2020           |
|------------------|----------------|----------------|
| ÖSBA             | 20,487         | 26,740         |
| Eurobond         | 13,485         | 20,869         |
| Repo             | 25,076         | 19,385         |
| Pay (yurt içi)   | 5,775          | 15,748         |
| Pay (yurt dışı)  | 3,063          | 8,650          |
| Mevduat          | 23,640         | 8,221          |
| DİBS             | 10,517         | 5,425          |
| Kira Sertifikası | 5,932          | 5,646          |
| Altın            | 611            | 2,616          |
| Diğer*           | 5,460          | 15,031         |
| <b>TOPLAM</b>    | <b>114,046</b> | <b>128,332</b> |

Kaynak: Takasbank

\*Takasbank Para Piyasası, diğer fon katılma payları, vadeli işlem nakit teminatları içermektedir.

Bununla beraber 2020 yılında pay piyasasında artan ilgi ve fiyat artışlarıyla, payların toplam portföydeki ağırlığı 7 puan artarak %13'e çıkmıştır. 2019 yılında yapılan düzenlemeler doğrultusunda Mart 2019'dan itibaren para piyasası fonlarının %50 oranında mevduat/katılma hesabı tutma zorunluluğuyla beraber fonların içerdiği mevduat oranı hayli yükselmişti. Söz konusu kararın 2020 yılı Şubat ayında geri alınmasıyla mevduatın payı ise 2020 yılında hayli düşerek %21'den %6 seviyelerine gerilemiştir.

Serbest yatırım fonlarına olan ilginin de etkisiyle menkul kıymet yatırım fonu portföylerinde yer alan eurobond büyüklüğü ise Türk lirası cinsinden %55 artışla 21 milyar TL'ye yaklaşmıştır.

## Emeklilik Yatırım Fonları

2020 sonu itibarıyla 24 kurum emeklilik yatırım fonu yönetmektedir. 2020'de emeklilik yatırım fonları büyüklüğü otomatik katılım sistemi (OKS) fonları dâhil olmak üzere 2019 sonuna göre 43 milyar TL büyüyerek 171 milyar TL'ye ulaşmıştır. İlk beş kurum (Ziraat, Ak, İş, Yapı Kredi ve Garanti Portföy) toplam emeklilik yatırım fonlarının %83'ünü yönetmektedir.

2017 yılında devreye giren ve kademeli olarak kapsamı genişletilen otomatik katılım sistemindeki fon büyüklüğü toplam emeklilik yatırım fon büyüklüğünün 13 milyar TL'sini oluşturmaktadır. 2020 sonu itibarıyla sistemdeki toplam katılımcı sayısı 5,7 milyon kişidir.

**Tablo 7: Emeklilik Yatırım Fonu Portföy İçerik Dağılımı**

|                  | 2019           | 2020           |
|------------------|----------------|----------------|
| DİBS             | 38,184         | 37,132         |
| Kira Sertifikası | 17,469         | 36,564         |
| Pay (yurt içi)   | 16,104         | 24,285         |
| Eurobond         | 16,774         | 24,278         |
| ÖSBA             | 10,114         | 15,511         |
| Mevduat          | 6,016          | 10,348         |
| Repo             | 10,715         | 6,589          |
| Altın            | 4,845          | 6,743          |
| Pay (yurt dışı)  | 2,436          | 3,727          |
| Diğer*           | 5,031          | 5,880          |
| <b>Toplam</b>    | <b>127,687</b> | <b>171,057</b> |

Kaynak: Takasbank

\*Takasbank Para Piyasası, diğer fon katılma payları, vadeli işlem nakit teminatları içermektedir.

Takasbank'tan alınan emeklilik yatırım fonu portföy içerik dağılımı Tablo 7'de sunulmaktadır.

Altın fonlarına ilginin artmasının katkısıyla 2020 sonu itibarıyla emeklilik yatırım fonu portföylerindeki kira sertifikası büyüklüğü 19 milyar TL yükselişle 37 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde repo bakiyesi 4 milyar TL azalmış, toplam portföydeki payı 2019 sonunda %8'den 2020 sonunda %4 seviyesine gerilemiştir. Pay senetlerinin ağırlığı %16 ile yatırım fonlarındaki payın (%19) altındadır.

## Bireysel Portföy Yönetimi

2020 sonu itibarıyla bireysel portföy yönetimi hizmetinde bulunan 30 kurum bulunmaktadır. İlgili dönemde 2.818 gerçek, 286 tüzel kişinin toplamda 41 milyar TL'lik portföyü portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir. Bu veriler incelenirken bir yatırımcının birden fazla kurumda hesabı olabileceği unutulmamalıdır.

Bu dönemde portföy yönetim şirketlerinden bireysel portföy yönetimi hizmeti alan

yatırımcıların %67'si dört portföy yönetim şirketinden birine (sırasıyla en yüksek Azimut, Yapı Kredi, İstanbul ve Tacirler) yönlendiği görülmektedir. Bireysel portföy yönetimi en yüksek üç kurum (Ziraat, Ak ve Azimut Portföy) portföyün %63'ünü yönetmektedir. Bireysel portföy yönetimi faaliyetlerinde ilk beşte yer alan bağımsız iki kurum (Azimut ve İstanbul Portföy) toplam portföyün dörtte birini yönetmektedir.

**Tablo 8: Bireysel Portföy Yönetimi (mn. TL)**

|               | Kolektif Yatırım Araçları | Diğer Yatırım Araçları | Toplam        |
|---------------|---------------------------|------------------------|---------------|
| Gerçek Kişi   | 9,433                     | 4,261                  | <b>13,694</b> |
| Tüzel Kişi    | 8,762                     | 18,556                 | <b>27,318</b> |
| <b>Toplam</b> | <b>18,195</b>             | <b>22,818</b>          | <b>41,012</b> |

Kaynak: TSPB

Birliğimiz bireysel portföy büyüklüğü verilerinde yatırım fonları gibi kolektif yatırım araçları ile diğer yatırım araçlarını ayrıştırarak derlemektedir. Bu doğrultuda incelendiğinde, 2.818 gerçek kişinin özel

portföy yönetimi kapsamında yönetilmekte olan 14 milyar TL'lik yatırımlarının %69'u yatırım fonlarında değerlendirilmektedir. Aynı oran 27 milyar TL'lik tüzel kişi portföyünde daha düşük olup %32'dir.

## Yatırım Ortaklıkları

Portföy yönetim hizmetini dışarıdan alan yatırım ortaklıklarının portföyleri münhasıran portföy yönetim şirketleri tarafından

yönetilmektedir. Halihazırda 49 adet yatırım ortaklığının 12'si portföy yönetim

şirketlerinden portföy yönetim hizmeti almaktadır.

Portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilen yatırım ortaklığı portföy büyüklüğü 2020’de 2019 sonuna göre 92 milyon artışla 735 milyon TL’ye çıkmıştır. Yatırım ortaklığı toplam portföyünün %84’ü

menkul kıymet yatırım ortaklıklarından meydana gelmektedir. Bu grupta yıllık portföy büyüklüğü artışı %10’da kalmıştır.

Girişim sermayesi yatırım ortaklığı portföy büyüklüğü ise %63 artarak 105 milyon TL büyüklüğüne ulaşmıştır.

**Tablo 9: Yatırım Ortaklığı Büyüklükleri (milyon TL)**

|                                     | 2019         | 2020         |
|-------------------------------------|--------------|--------------|
| Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı     | 566.5        | 620.5        |
| Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı       | 12.8         | 10.0         |
| Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı | 64.5         | 104.9        |
| <b>Toplam</b>                       | <b>643.8</b> | <b>735.4</b> |

Kaynak: TSPB

## ÇALIŞAN PROFİLİ

2019 yılında Halk ve Vakıf Portföy’ün faaliyetlerinin sona ermesiyle sektörde çalışan sayısı azalsa da yeni kurumların faaliyete geçmesiyle 2020 sonu itibarıyla çalışan sayısı ilk kez 800’ü aşmıştır. Sektörde toplam çalışan sayısının yalnızca %36’sını kadınlar oluşturmaktadır.

49 portföy yönetim şirketi arasında çalışan sayısı sıralamasında 50 ve üzeri çalışana sahip olan 4 kurumun (İş, İstanbul, Ak, Azimut ve Yapı Kredi Portföy) çalışan sayısı toplam portföy yönetim şirketlerindeki çalışan sayısının %36’sıdır. Diğer taraftan çalışan sayısı 5 veya 5’ten daha az olan 14 kurum bulunmaktadır. Sektör geneline bakıldığında ortalama çalışan sayısı 16’dır.

**Tablo 10: Departmanlara Göre Portföy Yönetim Şirketlerinde Çalışanlar**

|                       | Çalışan Sayısı |             |            |             | Ortalama Çalışan |           |
|-----------------------|----------------|-------------|------------|-------------|------------------|-----------|
|                       | 2019           | Kadın Oranı | 2020       | Kadın Oranı | 2019             | 2020      |
| Genel Müdür           | 48             | 6%          | 49         | 6%          | 1                | 1         |
| Portföy Yönetimi      | 204            | 19%         | 217        | 19%         | 5                | 6         |
| Yurtiçi Satış         | 76             | 58%         | 99         | 53%         | 4                | 5         |
| Yurtdışı Satış        | 2              | 53%         | 4          | 50%         | 2                | 2         |
| Yatırım Danışmanı     | 15             | 50%         | 16         | 25%         | 2                | 1         |
| Araştırma             | 39             | 33%         | 37         | 30%         | 2                | 2         |
| Risk Yönetimi         | 33             | 42%         | 30         | 47%         | 1                | 1         |
| Fon Hizmet ve Operas- | 67             | 49%         | 71         | 52%         | 3                | 3         |
| Mali ve İdari İşler   | 108            | 46%         | 110        | 49%         | 2                | 2         |
| İç Denetim-Teftiş     | 61             | 46%         | 67         | 48%         | 2                | 2         |
| İnsan Kaynakları      | 5              | 80%         | 4          | 75%         | 1                | 1         |
| Bilgi İşlem           | 14             | 14%         | 13         | 15%         | 2                | 1         |
| Diğer                 | 66             | 39%         | 84         | 37%         | 2                | 3         |
| <b>Toplam</b>         | <b>738</b>     | <b>36%</b>  | <b>801</b> | <b>36%</b>  | <b>15</b>        | <b>16</b> |

Kaynak: TSPB

Portföy yönetim şirketlerinde çalışanlarının %31'inin lisansüstü diploması (yüksek lisans ve doktora) bulunmaktadır. Ayrıca çalışanların %46'sı 15 yıl ve üstü tecrübeye sahiptir.

Portföy yönetim şirketlerinde çalışanların departmanlara göre dağılımı Tablo 10'da verilmiştir. Portföy yönetim şirketleri ana faaliyet konusu gereğince risk yönetimi ve

fon hizmeti departmanları bulundurmakta ya da bu hizmeti dışarıdan temin etmektedir. Sektörde risk yönetimi birimi olan 23, fon hizmet birimi olan ise 24 portföy yönetim şirketi vardır.

2020 sonu itibarıyla çalışanların %27'si (217 kişi) portföy yönetimi biriminde görev almaktadır. Bu departmanda çalışanların %19'unu kadınlar oluşturmaktadır.

## FİNANSAL TABLOLAR

2020'de portföy yönetim şirketlerinin toplam varlıkları 2019 sonuna göre %57 artarak 1,8 milyar TL'ye yükselmiştir. Geçmiş ve net dönem karındaki artışla, özkaynaklar %53 büyümeye göstererek 1,5 milyar TL'ye çıkmıştır.

Özkaynaklarındaki artışın kısa vadeli dönen varlıklarda değerlendirdiği anlaşılmaktadır. 2020 yılında sektör genelindeki nakit ve nakit benzerleri 2019 sonuna göre %87

oranında artarak 785 milyon TL olmuştur. Bu dönemde kısa vadeli finansal yatırımlardaki artış %39'da kalmıştır. Likit bir yapıya sahip sektör varlıklarının neredeyse tamamı dönen varlıklardan meydana gelmektedir.

Portföy yönetim şirketlerinin toplu bilançolarındaki toplam varlıkların %53'ü beş kura (Garanti, Ak, İş, Yapı Kredi ve Ziraat Portföy) aittir.

Tablo 11: Portföy Yönetim Şirketlerinin Bilançosu (milyon TL)

|                                        | 2019           | 2020           | %Değişim      |
|----------------------------------------|----------------|----------------|---------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>                 | <b>1,034.3</b> | <b>1,697.1</b> | <b>64.1%</b>  |
| Nakit ve Nakit Benzerleri              | 419.4          | 784.8          | 87.1%         |
| Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)      | 418.4          | 583.0          | 39.3%         |
| Diğer Dönen Varlıklar                  | 196.4          | 329.3          | 67.7%         |
| <b>Duran Varlıklar</b>                 | <b>104.9</b>   | <b>89.6</b>    | <b>-14.6%</b> |
| Maddi Duran Varlıklar                  | 26.8           | 31.1           | 16.1%         |
| Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)      | 14.6           | 16.8           | 15.4%         |
| Diğer Duran Varlıklar                  | 63.6           | 41.7           | -34.4%        |
| <b>TOPLAM VARLIKLAR</b>                | <b>1,139.2</b> | <b>1,786.7</b> | <b>56.8%</b>  |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler              | 109.8          | 216.2          | 96.8%         |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler              | 47.2           | 65.1           | 38.1%         |
| <b>Özkaynaklar</b>                     | <b>982.2</b>   | <b>1,505.4</b> | <b>53.3%</b>  |
| Ödenmiş Sermaye                        | 383.4          | 435.7          | 13.7%         |
| Sermaye Düzeltmesi Farkları            | 7.4            | 5.0            | -33.0%        |
| Paylara İlişkin Primler/İskontolar     | 7.7            | 8.1            | 6.4%          |
| Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler | 0.1            | 3.5            | 3580.1%       |
| Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler    | 83.5           | 106.8          | 28.0%         |
| Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları            | 181.9          | 291.1          | 60.1%         |
| Net Dönem Kârı/Zararı                  | 318.3          | 655.0          | 105.8%        |
| <b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>                | <b>1,139.2</b> | <b>1,786.7</b> | <b>56.8%</b>  |

Kaynak: TSPB

## Esas Faaliyet Gelirleri

Portföy yönetim şirketlerinin esas faaliyet gelirleri portföy yönetim komisyonları, yatırım danışmanlık gelirleri ve yatırım fon satış gelirleri olmak üzere üç ana kalemden oluşmaktadır. Bununla beraber sektör gelirlerinin neredeyse tamamı portföy yönetim komisyon gelirlerinden oluşmaktadır.

2019 ile kıyaslandığında portföy yönetim şirketlerinin emeklilik yatırım fonu gelirleri %45 artışla 157 milyon TL'ye yaklaşmıştır. Yatırım fonlarındaki portföy büyüklüğü yıllık bazda %19 büyürken, yıllık ortalama portföy değerindeki büyüme %46 olmuş, bu fonların yönetiminden elde edilen gelir çok daha fazla, %83 oranında yükselerek 891 milyon TL olmuştur.

Sonuç olarak, 2020 yılında yatırım fonlarından elde edilen gelirler toplam gelirlerin %78'ini oluşturmuştur. Bu yıl portföy yönetim şirketlerinin faaliyetlerinden elde ettikleri gelirler geçen yılın aynı dönemine göre %78 oranında artış göstererek 1,1

milyar TL olmuştur. Fon pazarlama ve satış aracılık hizmetlerinden önceki yıllarda olduğu gibi kayda değer gelir elde edilmiştir.

## Yatırım Fonları

2020'de yatırım fonu portföyü sene sonları karşılaştırıldığında artmamış gözükse, 2019 yılında gözlenen hızlı artış sebebiyle ortalama portföy büyüklükleri karşılaştırıldığında artış oranı %46'ya çıkmaktadır. Yanı sıra, daha düşük komisyon geliri sağlayan para piyasası fonları ile borçlanma aracı fonlarının payı azalmıştır. Bu ortama yatırım fonlarından elde edilen gelirdeki artış %75'e yükselmiştir.

Serbest yatırım fonları portföyü yılsonları karşılaştırıldığında %80 oranında büyürken, yıllık ortalama portföy değerleri %147 oranında artmıştır. Buna paralel olarak elde edilen gelir %200'den fazla artarak 154 milyon TL olmuştur.

**Tablo 12: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelirleri (milyon TL)**

|                                               | 2019         | 2020           | %Değişim      |
|-----------------------------------------------|--------------|----------------|---------------|
| <b>Portföy Yönetim Komisyon Gelirleri</b>     | <b>640.7</b> | <b>1,137.2</b> | <b>77.5%</b>  |
| <b>Kolektif Portföy Yönetimi</b>              | <b>601.1</b> | <b>1,055.2</b> | <b>75.6%</b>  |
| Emeklilik Yatırım Fonları                     | 108.2        | 156.8          | 45.0%         |
| Yatırım Fonları                               | 488.0        | 891.2          | 82.6%         |
| Menkul Kıymet Yatırım Fonları                 | 367.3        | 642.5          | 74.9%         |
| Gayrimenkul Yatırım Fonları                   | 52.6         | 62.8           | 19.3%         |
| Girişim Sermayesi Yatırım Fonları             | 15.7         | 24.4           | 55.8%         |
| Borsa Yatırım Fonları                         | 1.1          | 7.1            | 539.0%        |
| Serbest Yatırım Fonları                       | 51.3         | 154.4          | 201.2%        |
| Yatırım Ortaklıkları                          | 4.9          | 7.2            | 46.7%         |
| <b>Bireysel Portföy Yönetimi</b>              | <b>39.6</b>  | <b>82.0</b>    | <b>107.0%</b> |
| Gerçek Kişi                                   | 16.3         | 55.4           | 240.8%        |
| Tüzel Kişi                                    | 23.4         | 26.6           | 13.8%         |
| <b>Yatırım Danışmanlığı Gelirleri</b>         | <b>3.9</b>   | <b>4.4</b>     | <b>12.9%</b>  |
| <b>Fon Pazar. ve Satış Aracılık Gelirleri</b> | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>     | <b>-</b>      |
| <b>TOPLAM</b>                                 | <b>644.6</b> | <b>1,141.6</b> | <b>77.1%</b>  |

Kaynak: TSPB

Birliğimizin son 12 aylık komisyon gelirlerinin ortalama portföy büyüklüğüne bölünmesiyle elde ettiği yıllık ortalama komisyon gelirleri Tablo 13'te incelenmektedir. Yatırım fonlarında portföy yönetim şirketlerinin elde ettiği ortalama komisyon oranı %0,60 olarak hesaplanmıştır.

| Tablo 13: Portföy Yön. Komisyon Oranı* |              |
|----------------------------------------|--------------|
|                                        | Toplam       |
| Yatırım Fonu                           | 0.60%        |
| Emeklilik Yatırım Fonu                 | 0.11%        |
| Bireysel Portföy Yönetimi              | 0.24%        |
| Yatırım Ortaklığı                      | 1.12%        |
| <b>Toplam</b>                          | <b>0.34%</b> |

Kaynak: TSPB

\*Yıllıklandırılmış.

### Emeklilik Yatırım Fonları

Emeklilik yatırım fonlarının portföy büyüklüğü 171 milyar TL ile yatırım fonları portföy büyüklüğünden %13 oranında daha yüksek olsa da emeklilik yatırım fonlarından elde edilen gelirler yatırım fonlarından elde edilen gelirlerin beşte birinden azdır.

2020 yılında emeklilik yatırım fonu büyüklüğü bir önceki yılın aynı dönemine göre %34 artmış, bu fonların yönetiminden elde edilen gelirler de buna paralel olarak %45 artışla 157 milyon TL'ye çıkmıştır.

### Giderler

2020 yılında genel yönetim giderleri önceki yıla göre %35 artışla 509 milyon TL olmuştur. Bu giderlerin %58'ini personel giderleri oluşturmaktadır.

Personel giderlerini ortalama personel sayısına bölerek, bir çalışanın aylık ortalama

Emeklilik fonlarından portföy yönetim şirketleri sektör ortalamasında yıllık %0,11 oranında komisyon elde etmektedir.

### Bireysel Portföy Yönetimi

2020 yılında portföy büyüklüğü %43 oranında artmasına karşın bireysel portföy yönetiminden elde edilen gelir artan getirilerle iki katından fazla artarak 82 milyon TL olmuştur. Artışta artan getirilerle doğan performans primleri etkili olmuştur.

2020 sonu itibarıyla bireysel portföy yönetimi hizmeti veren şirketlerin yıllık ortalama komisyon oranı %0,24'tür.

### Yatırım Ortaklıkları

Yatırım ortaklıklarının sadece küçük bir bölümü portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir. Portföy büyüklüğü %14 büyürken, yatırım ortaklığı yönetiminden 2020 yılında elde edilen gelir çok daha yüksek oranda %47 artışla 7,2 milyon TL'dir.

Bu dönemde yatırım ortaklığı yöneten portföy yönetim şirketlerinde yıllık ortalama komisyon oranları %1,12 olarak hesaplanmaktadır.

maliyetini bulmak mümkündür. 2020 yılında bu tutar geçen yılın aynı dönemine göre %34 artarak 32.265 TL olmuştur. Buna karşın, artan karlılığa paralel olarak çalışan başına aylık ortalama kâr tutarı ise bu dönem geçen yılın aynı dönemine göre %102 yükselerek 71.568 TL olmuştur.

**Tablo 14: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelir Tablosu (milyon TL)**

|                                                     | 2019         | 2020          | %Değişim |
|-----------------------------------------------------|--------------|---------------|----------|
| Satış Gelirleri (net)                               | 722.8        | 1498.4        | 107.3%   |
| Satışların Maliyeti (-)                             | -56.6        | -267.1        | 371.7%   |
| <b>BRÜT KAR/ZARAR</b>                               | <b>666.2</b> | <b>1231.3</b> | 84.8%    |
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)           | -15.0        | -25.6         | 71.0%    |
| Genel Yönetim Giderleri (-)                         | -378.6       | -509.1        | 34.5%    |
| <i>Personel Giderleri</i>                           | -215.6       | -295.1        | 36.9%    |
| Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)               | 0.0          | 0.0           | 28.3%    |
| Diğer Faaliyet Gelirleri                            | 30.7         | 66.9          | 117.5%   |
| Diğer Faaliyet Giderleri (-)                        | -13.7        | -22.8         | 65.7%    |
| <b>FAALİYET KÂRI/ZARARI</b>                         | <b>289.6</b> | <b>740.7</b>  | 155.7%   |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler                   | 63.5         | 61.1          | -3.7%    |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler                   | -16.8        | -29.4         | 75.5%    |
| <b>FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI</b> | <b>336.4</b> | <b>772.4</b>  | 129.6%   |
| Finansman Gelirleri                                 | 70.6         | 75.3          | 6.6%     |
| Finansman Giderleri (-)                             | -3.6         | -4.0          | 11.3%    |
| <b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLERDEN VERGİ ÖNCESİ K/Z</b>   | <b>403.4</b> | <b>843.6</b>  | 109.1%   |
| Dönem Vergi Gelir/Gideri                            | -84.7        | -175.9        | 107.7%   |
| Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri                       | -0.4         | -12.7         | 3068.3%  |
| <b>DÖNEM KARI/ZARARI</b>                            | <b>318.3</b> | <b>655.0</b>  | 105.8%   |

Kaynak: TSPB

## Kârlılık

Özellikle yatırım fonu portföy büyüklüğündeki artış ve artan getirilere paralel olarak portföy yönetim şirketlerinin faaliyetlerinden elde ettikleri gelir 2019'dan başlayarak önemli ölçüde artmıştır. 2020 yılında brüt kar bir önceki yıla göre %85 artarak 1,2 milyar TL'ye yükselmiştir.

Artan portföy büyüklüğü ile beraber satış gelirlerinde önemli bir artış görülürken giderler aynı hızda büyümemiştir. Yükselen gelirlerin ağırlığıyla sektörün net faaliyet gelirleri de son bir yıl içinde %156 artarak 741 milyon TL'ye yükselmiştir.

Yatırım faaliyetleri ile finansman faaliyetlerinden elde edilen net gelirler bir önceki yılın aynı dönemine göre 11 milyon TL gerilese de net kâr %106 yükselerek 655 milyon TL'ye ulaşmıştır. Net kârlılık ve özsermaye kârlılığı da gelirlerdeki artışa paralel olarak artmıştır.

2020 yılında 35 kurum 668 milyon TL kâr ederken 14 kurum 13 milyon TL zarar etmiştir. Sırasıyla en çok kâr eden Ak, Yapı Kredi, Ziraat, Garanti ve İş Portföy toplam 404 milyon TL kâr tutarıyla sektör toplam kârının %62'sini oluşturmuştur.

**Tablo 15: PYŞ'lerin Net Dönem Karı**

|                               | 2019         | 2020         |
|-------------------------------|--------------|--------------|
| <b>Kurum Sayısı</b>           | <b>49</b>    | <b>49</b>    |
| Kâr Eden Kurum                | 34           | 35           |
| Zarar Eden Kurum              | 15           | 14           |
| <b>Net Dönem Kârı (mn TL)</b> | <b>317.9</b> | <b>655.0</b> |
| Kâr Toplamı (mn. TL)          | 330.4        | 668.1        |
| Zarar Toplamı (mn. TL)        | -12.5        | -13.0        |
| <b>Net Kâr/Gelirler</b>       | <b>47.8%</b> | <b>53.2%</b> |
| <b>Özsermaye Kârlılık</b>     | <b>32.4%</b> | <b>57.4%</b> |

Kaynak: TSPB

# KRİPTO VARLIKLARA İLİŞKİN GENEL ÇERÇEVE

*Deniz Kahraman, Onur Salttürk*

Kripto varlıklar bazılarınca büyüme ve istihdam yaratabilecek önemli bir finansal yenilik olarak görülürken, bazılarına göre de yatırımcıların istismar edilmesi, kara para aklama ve finansal istikrarı sarsıcı bir saadet zinciri olarak değerlendirilmektedir. Bu riskleri yönetmek için uluslararası koordinasyon içinde küresel nitelikte düzenlemeler yapılması gündemdedir.

Kripto varlıkların farklı özellikleri nedeniyle finansal araç, menkul kıymet, emtia ve ödeme aracı olarak sınıflanabilmesi doğru, bütüncül ve kapsayıcı düzenleme yapma imkanını kısıtlamaktadır.

Kripto varlık evreni büyüklüğünün geleneksel finansla karşılaştırıldığında halen mütevazı olması nedeniyle küresel finansal istikrara henüz tehdit teşkil ettiği söylenemese de henüz yeni yeni düzenlenmeye başlanan kripto varlık yatırımlarının yatırımcı güvenliği açısından önemli riskler taşıdığı aşikardır.

## KRİPTO VARLIK EVRENİ

IOSCO'nun yatırımcı eğitime yönelik tavsiyeler içeren rehberinde özetlendiği üzere kripto varlıkların farklı işlevleri ve özellikleri olabilmektedir. Bazıları, belirli bir blok zincirinin ayrılmaz bir bileşenidir (Bitcoin/Bitcoin, Ethereum/Ether gibi).

Bunun yanında, örneğin Ethereum ağı içinde akıllı sözleşmeler çeşitli işlevler içeren varlıklar oluşturmak için de kullanılabilir. Bu varlıklar daha sonra mevcut bir blok zinciri altyapısında (Ethereum) oluşturulur ve yönetilir. Akıllı sözleşmeler istenildiği gibi programlanabildiğinden, oluşan varlıkları

Diğer yandan yakın zamanda kripto varlıkların fiyat oynaklığını önlemek amacıyla ortaya çıkan varlığa dayalı dijital paralar özel girişimlerce ihraç edilmeye başlanırken, ulusal merkez bankalarının da gündemine girmiştir. Bu paraların zaman içinde yaygınlaşarak geleceğe yön vereceği tartışılmaktadır.

Kripto varlık düzenlemelerinde ana odağın kara para aklama ile mücadele, finansal istikrar ve yatırımcıların korunması olduğu görülmektedir. Yanı sıra bazı ülkelerin alım-satım platformlarına yönelik düzenlemeler yapma ve saklama kuralları getirme yönünde girişimleri bulunmaktadır. Kripto varlık ihraçları konusunda da düzenleme yapan ülkeler mevcuttur.

Diğer yandan bu varlıkların sunduğu avantajların da yapılacak düzenlemelerde dikkate alınması gerekmektedir. Bu anlamda öncelikle kripto varlık evreni tanıtılacak, faydaları ele alınacak ve kısıtları gözden geçirilecektir. Ardından uluslararası düzenleme girişimlerine değinilecektir.

kategorize etmenin tek yolu vaka bazında değerlendirme yapmaktır.

Bu çeşitlilikler ışığında Uluslararası Standardizasyon Teşkilatı (ISO - International Organization for Standardization) kapsayıcı standartlar geliştirmek üzere çalışmakla beraber henüz bu çalışmalar nihayetlenmemiştir. IOSCO raporuna göre halihazırda dünyada benimsenen sınıflama aşağıdaki gibidir:

- **Security token (menkul kıymet kripto varlıkları):** Mülkiyet hakları ve / veya temettülere benzer haklar sağlar. Örneğin,

kripto varlık arzları ile kripto kıymetler karşılığında girişimlere sermaye sağlanabilir.

- **Utility token (hizmet kripto varlıkları):** Ether gibi blok zinciri üzerinden oluşturulmuş spesifik ürün veya hizmetlere erişim sağlayan bu varlıklar ancak ihraççının ağında kullanılabilir.
- **Payment/exchange/currency tokens (Ödeme/değişim kripto varlıkları):** Kripto para birimleri olarak anılan bitcoin veya ether gibi varlıklar sahiplerine tipik olarak haklar sağlamaz, ancak bir değişim aracı, spekülasyon amaçla veya değer saklama aracı olarak kullanılır. Varlığa dayalı dijital paralar da bu sınıftadır.

Henüz gelişim aşamasında olan kripto varlık evreni geleneksel finansal piyasaların sahip olduğu yapıyı andırmaktadır. Kripto varlık evreninde ihraççı ve yatırımcıların yanı sıra dijital borsalar ve işlem platformları, dijital cüzdanlar, kripto varlık danışmanları, kripto varlıkların dayanak varlık olarak kabul gördüğü türev ürünler, kripto varlıklara yatırım yapan fonlar ve düzenleyiciler de yer almaktadır.

Geleneksel sermaye piyasalarına benzer şekilde kripto varlıklara yatırım yapan bazı yatırımcılar diğer finansal araçlarda olduğu gibi bu varlıkları uzun vadeli meşru yatırım enstrümanları olarak görürken kısa vadeli arbitraj imkanlarını kovalayan bazı yatırımcılar ise bu araçları spekülasyon hedeflerle kullanmayı tercih etmektedir.

## KRİPTO VARLIKLARIN FAYDALARI

Kripto varlık ihraçlarının bugüne dek kapsamlı düzenlemelere tabi olmaksızın düşük maliyetle geniş bir yatırımcı tabanından finansman sağlama imkânı nedeniyle girişimciler tarafından diğer finansman yöntemlerine yeğlediği anlaşılmaktadır. Düzenleme olmamasından kaynaklanan avantajlar bu kısımda göz ardı edilecektir.

### Değer Koruma

Kripto varlıkların algoritmalarındaki tasarım gereği bir üst sınırı bulunmaktadır. Örneğin Bitcoin için bu rakam 21 milyon adettir. Diğer bir deyişle arzı esnek değildir ve üretim kapasitesindeki artışın arzı etkilemesi mümkün değildir. Yanı sıra bitcoin merkezi olmayan bir yapıda işlemektedir. Sınırlı bir arz olması ve merkezi olmayan yapısı dolayısıyla kripto varlıklar "değer koruma" aracı olarak görülmektedir. Bu fonksiyon gelişmiş ülkelerde mevcut genişletici para politikası çerçevesinde daha da anlam kazanmaktadır. Bu motivasyonla yatırımcıların doğrudan veya yatırım fonları aracılığıyla kripto varlıklara yöneldiği gözlenmektedir. Diğer yandan kripto varlıklar çift yönlü bir elektronik para birimi olup hem ülke paraları ile alınabilmekte hem de sonrasında satılarak yerel para birimlerine

dönüştürülebilmektedir. Bu yapı da kullanım kolaylığı sağlamaktadır.

### Güvenlik

Blok zinciri üzerinde kaydı tutulan işlemler elektronik paranın mükerrer harcanması probleminde çözüm getirmektedir. İhraç ve işlem kayıt mekanizmasının merkezi olmayıp dağıtık oluşu ayırt edici özelliğidir. Buna imkân veren teknolojik altyapı dağıtık kayıt sistemi "blok zincir" olarak adlandırılmaktadır. Blok zinciri teknolojisi, işlemlerin tutulduğu dosyanın kopyasını ağ katılımcıları ile paylaşarak katılımcılar arasında güvene gerek kalmadan işlemlerin takasını sağlamaktadır. Sermaye piyasasında mevcut takas sisteminde iki tarafın arasında yer alan ve işlemlerin doğruluğunu kontrol eden aracı kurum ya da takas merkezi taraflar arasında güvenin sağlanması için elzemken, blok zinciri gibi dağıtık bir sistemde üçüncü tarafın güvenine ihtiyaç kalmadan, sistemin kendisi takası gerçekleştirmekte ve kaydını tutmaktadır. Özellikle blok zincirin açık kaynak koduna sahip olması sınırsız sayıda araç üretilmesine olanak sağlamaktadır.

### **Aracılık Maliyet**

Kripto varlık, aracı kuruluş olmaksızın değer değişimine olanak tanımaktadır. Finansman sağlamada geleneksel olarak kullanılan aracı kuruluşların tekelinin kırılması ile kripto varlıklar ödeme aracı olarak kullanılırken saklanması aracılık maliyetleri azalmaktadır.

### **Finansal Kapsayıcılık**

Kripto varlıkların geleneksel finansal sistemde çeşitli sebeplerle yer alamayan kişilere de ulaşmasının finansal kapsayıcılık açısından da bir fayda sağladığı öne sürülmektedir. Bu varlıklara olan ilginin özellikle 2007-2008 finansal krizinden sonra geleneksel finansal sisteme olan güvenin sarsılmasının ardından özellikle nüfusun daha genç kesiminin yönelimiyle arttığı yorumlanmaktadır.

### **Alternatif Finansman**

Kripto varlık arzları (initial coin offering, ICO) coğrafi sınırlama olmaksızın girişimlerin geniş bir yatırımcı tabanına erişebilmesine olanak tanımaktadır. Girişimcilerin finansman sağlamak için şirket paylarının bir bölümü ile yönetimini üçüncü kişilerle paylaşmaya çekilmesi kripto varlık arzına olan son dönemdeki ilginin önemli nedenleri arasında yer almaktadır. Kripto varlık arzının şirket payı verilmeksizin ihraç edilebilmesinin mümkün olması şirket sahibi ve yatırımcılar açısından seyrelme riskini ortadan kaldırmaktadır. Yanı sıra kripto varlık arzlarının rağbet görmesini sağlayan ağ etkisinin de girişimlerin geleneksel finansman yöntemlerine kıyasla daha iyi koşullarda finansman sağlama fırsatına kavuşmasını sağlayabilmektedir.

## **KRİPTO VARLIKLARIN KISITLARI**

Kripto varlıklar hem spekülasyon fiyatı hem de yasadışı işlemlerde kullanıldığı için eleştirilere uğramaktadır. Ayrıca kripto borsalarında yaşanan dolandırıcılık ve cüzdan sağlayıcılara yapılan saldırılar sonucu kaybolan yatırımcı varlıkları gibi haberlerle de medyada olumsuz şekilde yer almaktadır.

### **Geri Dönüşü Olmayan İşlemler**

Yanlış işlem girildiğinde işlemlerin geri döndürülemez oluşu ve bir arabulucu mekanizmasının olmayışı kullanıcılar için bir risk oluşturmaktadır.

### **Fiyat İstikrarı**

Kripto varlıkların fiyatlarında önemli oynaklıklar görülmektedir. Menkul kıymet kripto varlıklarının yatırımcıların önemli bölümünün spekülasyon amacıyla arzlara iştirak etmesi düzenlemelerin bulunmadığı ortamda sert fiyat hareketlerini de tetiklemektedir.

### **Yönetişim**

Kripto varlıkların yönetimi konusunda da sorunlar mevcuttur. Yönetişim mekanizmaları geleneksel sermaye piyasası uygulamaları ile karşılaştırıldığında henüz olgunlaşmamıştır.

Kripto kıymet arzlarında da yatırımcılara mülkiyet hakkı tahsis edilmemesi yönetim sorunlarına neden olmaktadır. Bunlardan en önemlisi kripto varlık yatırımcısının şirket yönetiminde oy hakkının bulunmamasıdır. Arzlarda tahsisat veya seyrelme sorunlarını önleyecek önlemler de henüz yaygın şekilde bulunmamaktadır.

### **Değerleme**

Kripto varlıkların doğası gereği hem para birimi hem de yatırım aracı olarak vazife görmesi, talebin önceden belirlenme ve ölçülmesinin zorluğu, şeffaflık ve kamuyu aydınlatma pratiklerinin eksikliği kripto kıymet ihraçlarında değerlemenin geleneksel değerlendirme yöntemleri kullanılarak yapılmasını zorlaştırmaktadır.

## ULUSLARARASI İŞBİRLİĞİ

Mart 2018’de Buenos Aires’te bir araya gelen G-20 ülkelerinin maliye bakanları, kripto varlıkların küresel finansal istikrarı tehdit etmediğini, ancak müşterilerin korunması, piyasa güvenilirliği, vergi kaçakçılığı, kara para aklama ve terörün finansmanı alanında riskler barındırdığını ifade etmiştir. Yayınlanan sonuç bildirgesinde bakanlar kara para aklamanın uluslararası alanda önlenmesi amacıyla kurulan Mali Eylem Görev Gücü’nü (Financial Action Task Force - FATF) yürürlükte bulunan kuralları kripto varlıkları daha içine alacak şekilde genişletmeye çağırmıştır. Bu görevlendirme sonrasında FATF Ekim 2018’de kripto varlık ve kripto varlık hizmet sağlayıcılarına ilişkin kuralları belirlemek üzere bir rehber yayınlamıştır.

Bu çalışmayla kripto varlık işlem platformlarına düzenleyici kuruluşlar tarafından lisans verilmesi, müşteri tanıma kuralıyla ilgili sistemlerin kurulması ve düzenleyici kuruluşlar tarafından risk bazlı takip yapılması önerilmiştir. 2018’de yayınlanan bu kuralların bazılarının Haziran 2019’da yayınlanan bir tavsiye kararıyla açıklık getirilmiştir. Halihazırda

bu rehberin güncelleme çalışmaları sürmektedir.

Ayrıca G-20, Finansal İstikrar Kurulu (Financial Stability Board - FSB), Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements - BIS) bünyesindeki Basel Komitesi ile Ödemeler ve Finansal Altyapı Kuruluşları Komitesi ile Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü (International Organization of Securities Commissions - IOSCO) gibi uluslararası standartları belirleyen kuruluşları kripto varlıklarla ilgili riskleri izlemeye ve gerekli eylemleri gerçekleştirmeye çağırmıştır.

FSB, görev alanıyla ilgili olarak, BIS Ödemeler ve Finansal Altyapı Kuruluşları Komitesi ile işbirliği halinde kripto varlık piyasalarının finansal istikrar üzerindeki etkilerini izlemek üzere çalışmaktadır. Yanı sıra, BIS Ödemeler ve Finansal Altyapı Kuruluşları Komitesi dağıtık defter teknolojisinin ödeme sistemleri üzerindeki etkilerini izlemektedir. BIS’in bankacılık ile ilgili Basel Komitesi, kripto varlıklardan kaynaklı olarak bankaların doğrudan ve dolaylı yoldan maruz kaldığı riskleri de izlemektedir.

## ULUSLARARASI STANDARTLAR - IOSCO ÖNERİLERİ

Sermaye piyasası alanında, Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü (IOSCO), kripto para arzıyla ilgili olarak deneyimlerin paylaşılması amacıyla ICO Network isimli komiteyi 2018 yılında oluşturmuştur. Bu komitenin çalışmaları arasında bireysel yatırımcıların korunması ve dağıtım kanallarının düzenlenmesiyle ilgili risklerin tanımlanması bulunmaktadır.

2018 yılının ilk aylarında çalışmaya başlayan bir diğer oluşum olan ikincil piyasa düzenleme komitesi, kripto para birimi işlem platformlarıyla ilgili konuları değerlendirmek ve riskleri tanımlamak üzere üye ülkelerdeki uygulamaları derleyen 2019’da bir çalışma

raporunu görüşe açmıştır. IOSCO Şubat 2020’de ise Kripto Varlık Platformlarına İlişkin Meseleler, Riskler ve Düzenleyici Yaklaşımlar isimli nihai raporunu yayınlamıştır.

IOSCO, yatırımcıların korunması, piyasaların adil, etkin ve şeffaf işlemesinin sağlanması ve sistemik riskin azaltılması kapsamında düzenleyicilere yönelik belirlemiş olduğu sermaye piyasasına ilişkin ilkeleri değerlendirerek kripto varlık platformlarının işleyişine yönelik tavsiye niteliğinde öneriler geliştirmiştir. Bu öneriler aşağıda özetlenmiştir.

### **İşlem Platformuna Müşteri Erişimi**

Kripto varlık işlemi yapmak üzere işlem platformuna dahil olan müşterinin hesap açılış süreci düzenleyici kuruluşların ilgi alanına girmektedir. Bu işlemin kara paranın aklanmasının ve terörün finansmanının önlenmesiyle ilgili kurallarla uyumlu olarak gerçekleştirilmesi gerekmektedir. İşlem platformlarının aracı olmaksızın hesap açılışını gerçekleştirdiği durumda sürecin denetiminin daha güç olması sonucu ortaya çıkmaktadır.

Hesap açılış sürecinin ilgili düzenlemelere uygun yapılamadığı durumda platform yasadışı faaliyetler için kullanılabilir. Blok zinciri teknolojisinin sağladığı imkanla tarafların kimliğini ve konumunu gizleyerek kaynak transfer etmesi mümkün olabilmektedir. Ayrıca kişilerin kurallara uymayan işlem platformlarına kolaylıkla dahil olabildiği durumda düzenleme arbitrajı ortaya çıkmaktadır.

IOSCO'nun düzenleyicilere yönelik hazırladığı ilkelerden, müşteri kabulünde adil, şeffaf ve objektif olunması kuralına göre müşteriyle iş ilişkisi kurulduğu esnada piyasa aracılarının müşterinin kimliğini güvenilir verilere dayanarak tespit etmesi ve doğrulaması gerekmektedir. Müşterinin kimin hesabına işlem yaptığının tespiti, dolandırıcılık, kara para aklanmasının önlenmesiyle ilgili önlemler kurumlar tarafından alınır. IOSCO'nun düzenleyicilere yönelik hazırladığı ilkelerden, müşteri kabulünde adil, şeffaf ve objektif olunması kuralına göre, müşteriyle iş ilişkisi kurulduğu esnada, piyasa aracılarının müşterinin kimliğini güvenilir verilere dayanarak tespit etmesi ve doğrulaması gerekmektedir. Kara para aklanmasının önlenmesiyle ilgili önlemler, Mali Eylem Gücü (FATF) tarafından yayınlanan esaslara uygun olarak kurumlar tarafından alınır.

IOSCO'nun raporunda kripto varlık işlem platformlarının müşteri erişimiyle ilgili olarak aşağıdaki konuların düzenleyiciler tarafından değerlendirilmesi önerilmiştir.

- İşlem platformuna müşteri erişimi ile ilgili politika ve prosedürler,
- Platforma erişimin sadece aracı kurumla yapılması alternatifi,
- Platformların müşterinin kimlik bilgilerinin tespiti, kara para, suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanının önlenmesi, ürünün müşteriye uygunluğunun değerlendirilmesi süreçlerinin yönetilmesi,
- İşlem platformunun ürünün risk düzeyine ilişkin olarak risk bildiriminde bulunup bulunmaması gerekliliği.

### **Müşteri Varlıklarının Güvenliği**

Kripto varlık işlem platformlarının çoğunun hem kripto varlıkların hem de itibari paranın saklanması görevini üstlendiği görülmektedir. Bazı durumlarda ise varlıklar işlem platformundan ayrı bir yerde saklanmaktadır. Bu fonksiyonun üçüncü bir tarafa devredilmesi durumunda yaşanması muhtemel risklerin düzenleyici kuruluş tarafından gözetilmesi gerekmektedir.

Varlık saklama fonksiyonu genellikle işlem platformları tarafından yapılmamakta, aracı kurumlar ve saklamacı kuruluşlar tarafından sağlanmaktadır.

#### **a) Varlıkların Saklanması ve Korunması**

Kripto varlık işlem platformlarının müşteri varlıklarının saklanmasında benimsediği üç farklı model bulunmaktadır:

- İşlem platformu tarafından kripto varlıkların çevrimiçi veya çevrimdışı cüzdanlarda saklanması,
- Üçüncü bir tarafın saklamacı kuruluş olarak belirlenmesi,
- Müşterilerin varlıklarını özel anahtarına sahip olduğu kendi cüzdanlarına aktarması.

Kripto varlıklar cüzdan adı verilen yapılarda şifreli olarak saklanmaktadır. Bu cüzdanın açılması ancak özel anahtarı elinde bulunduran tarafça mümkündür. Çoğu iş modelinde müşteri varlıklarının saklandığı cüzdanların kontrolü özel anahtarı elinde bulunduran

işlem platformundadır. Bu durumda, müşteri varlıklarının siber saldırı neticesinde kaybolması yanında işlem platformunun temerrüdü sonucunda müşteri varlıklarının yitirilmesi gibi riskler ortaya çıkmaktadır.

Saklamanın işlem platformu tarafından sağlanması durumunda aşağıdaki riskler ortaya çıkabilmektedir:

- Siber saldırı vb. durumlar neticesinde müşteri varlıklarının kaybolması veya erişilemez hale gelmesi, şifrelerin çalınması,
- İşlem platformunda teknik aksaklık yaşanması neticesinde müşteri varlıklarının karışmasından kaynaklı olarak müşteri varlıklarının korunamaması,
- İşlem platformunun müşteri varlıklarını tam ve düzenli olarak hesap bazında tutamamasından kaynaklı riskler,
- İşlem platformunun müşterilere olan yükümlülüğünü yerine getirecek düzeyde varlığının olmaması.

IOSCO'nun raporunda kripto varlık işlem platformlarının müşteri varlıklarının saklanmasıyla ilgili olarak aşağıdaki konuların gözetilmesi düzenleyici kuruluşlara tavsiye edilmiştir:

i. İşlem platformunun yeterliliğinin değerlendirileceği kriterler,

- Müşterilerin elinde olan varlıklarda sahipliğe ilişkin kaydı tutmak,
- Müşteri varlıklarını siber saldırılara karşı korumak amacıyla tüm tedbirleri almak,
- Müşteri varlıklarını platform varlıklarından ayrı olarak saklamak,
- Müşteri varlıklarını doğrulamak için yeterli ve güvenilir kayıtları tutmak,

ii. İşlem platformu varlıkların saklanmasında üçüncü bir taraf kullanıyorsa, bu tarafın güvenlikle ilgili olarak aldığı tedbirleri değerlendirmek,

iii. Müşteri varlıklarında kayıp yaşanması durumunda, bunu telafi edecek sigorta, tazmin fonu gibi mekanizmaların kurulması,

iv. Müşteri varlıkların düzenleyici kuruluşun yetki alanı dışında saklandığı durumda geri kazanma yöntemlerinin değerlendirilmesi,

v. İşlem platformunun müşteri varlıklarının güvenliğiyle ilgili yeterli kamuyu aydınlatma düzeyini gözetmesi,

#### **b) Finansal Kaynaklar**

Piyasada güvenin sağlanması ve yatırımcının korunması için işlem platformunun yeterli finans kaynağına sahip olması gerekmektedir. Müşteri varlıklarının saklanması için işlem platformu tarafından yapıldığı iş modelinde düzenleyici kuruluşlar tarafından ihtiyati tedbirlerin alınması zorunluluğu ortaya çıkmaktadır.

IOSCO'nun raporunda kripto varlık işlem platformlarının sermaye yeterliliğiyle ilgili olarak aşağıdaki konuların düzenleyici kuruluşlarca dikkate alınması tavsiye edilmiştir:

- İşlem platformları için asgari sermaye koşullarının belirlenmesi,
- Platformun sermaye yeterliliğinin düzenli olarak izlenmesi,
- Bağımsız denetim kuruluşu tarafından işlem platformunun finansal yeterliliğinin ölçülmesi.

#### **Çıkar Çatışmalarının Yönetilmesi**

Piyasada şeffaflığın derinleştirilmesi, müşterinin korunması ve güveninin sağlanması için müşteri ile işlem platformu arasındaki çıkar çatışmalarının etkin bir şekilde yönetilmesi gerekmektedir. IOSCO'nun araçlarla müşteriler arasında çıkar çatışmalarının yönetilmesi ilkesiyle uyumlu olarak, piyasa aracılığıyla müşterileri ile arasındaki çıkar çatışmalarını yönetmek üzere organizasyonla ilgili tedbirleri almak zorundadır.

IOSCO'nun raporuna göre yaşanması muhtemel çıkar çatışmaları aşağıdaki gibidir.

- İşlem platformunun piyasa yapıcısı olduğu durumunda, bilgi asimetrisi sorunu,

piyasa bozucu eylem veya adil olmayan fiyatlama riski yaşanabilir.

- İşlem platformuna ihraç veya kotasyon yoluyla dahil olacak kripto varlıkta işlem platformunun doğrudan veya dolaylı olarak ilişkili taraf olduğu durumlarda çıkar çatışması yaşanabilir.
- Emir iletim sistemi işlem platformu tarafından tasarlandığı için belirli kişilere ayrıcalık tanındığı algılanabilir.
- İşlem platformu, manipülatif işlemlerin tespit edilmesi ve önlenmesi konusunda yetersiz kalabilir.

Raporda kripto varlık işlem platformlarının çıkar çatışmalarıyla ilgili olarak düzenleyici kuruluşlara aşağıdaki konuları gözetmesi önerilmektedir.

i. İşlem platformları, çıkar çatışmalarını azaltmak ve yönetmek üzere çeşitli politika ve yöntemleri belirlemelidir.

Bunlar aşağıdaki gibi olabilir:

- İşlem platformunun yöneticileri, çalışanları ve ilişkili taraflarına ait bilgilerin kamuya açıklanması,
- İşlem platformunun müşterilerin kişisel bilgilerinin gizliliğini sağlamaya yönelik politika ve yöntemleri belirlemesi.

ii. İşlem platformu veya platformun yöneticisi, çalışanları ve diğer tüm ilişkili tarafların kurum portföyüne (piyasa yapıcılığı dahil) işlem yapması durumunda gözetmesi gerekenler:

- Kurum portföyüne yapılan işlemlerin kamuya açıklanması,
- Piyasa yapıcılığı kapsamında yapılan alım-satım işlemlerinin müşterilere sunulan hizmetlerden ayrı olarak kayıt tutularak izlenmesi,
- Politika ve yöntemlerin şeffaflığı, müşteri emri önceliği ve adil fiyatlamının sağlanması,
- Platforma kote olan kripto varlığın ihraççısı platformda alım-satım yapıyorsa kamuoyunun bilgilendirilmesi.

iii. Çıkar çatışmalarını azaltmak ve yönetmek üzere atılan adımların kamuoyu ile paylaşılması.

### **İş Süreçlerinin Tanımlanması**

Kripto işlem platformu iş modelinin gerektirdiği operasyonların tam olarak anlaşılabilmesi, açık ve şeffaf politika tasarlanmasını zorlaştırmaktadır. Özellikle, müşterilerin işlem platformunda aracı kullanmaksızın hesap açtığı durumda yatırımcıların ve düzenleyici kuruluşların eriştiği bilgiler sınırlı kalabilmektedir.

IOSCO'nun emir iletim kuralları ve iptal yöntemlerinin düzenleyici kuruluşlar ve piyasa katılımcılarıyla paylaşılması ilkesine göre, sistemde emir kabulü, gerçekleştirme ve iptale ilişkin kuralların düzenleyici kuruluşa bildirilmesi ve tüm müşterilere aynı şekilde uygulanması gerekmektedir.

Dağıtık defter teknolojisinin doğası gereği gerçekleştirilen işlemin cüzdan tarafından doğrulanması gerekmektedir. Bu nedenle uygulamada emir iptali, değişimi esnasında çeşitli zorluklarla karşılaşılabilir.

Düzenleyici kuruluşlara kripto varlık işlem platformlarından aşağıdaki bilgileri edinmeleri IOSCO tarafından tavsiye edilmiştir:

- Kullanılan emir tipleri ve emrin iletim şekli,
- İletilen emirler ve gerçekleşen işlemlere ilişkin hacim ve fiyat oluşumu bilgileri,
- İşlem platformunun uyguladığı komisyonların açıkça paylaşılması,
- Piyasa bozucu eylemleri önlemeye yönelik olarak işlem platformunun uyguladığı kurallar,
- İşlem platformunun kullandığı teknolojiler,
- Hatalı işlem, emir iptali, uyumsuzluk durumunda uygulanacak olan politikalar,
- Müşterilerin işlem esnasındaki tüm haklarının korunması,
- İşlem platformuna kote olan varlıkların dağıtık defter teknolojileriyle ilgili teknik konuların çözümü,

- İhraççı tarafından mevcut kripto varlık sahiplerine yeni kripto varlık dağıtımı veya sermaye artırımı-temettü dağıtımının nasıl yapılacağı,
- Kripto varlıklarla ilgili bilgiler: kripto varlığın platforma eklenme gerekçesi, ihraççı bilgileri, dağıtık defter teknolojisinin detayları veya kullanılan protokol, varlığın siber güvenlik açısından taşıdığı riskler ve kripto varlık ağının izlenebilirliği.

### **Piyasa Güvenilirliği**

İşlem platformları genellikle alım/satım için kendi kurallarını belirlemekte, gözetim ve yaptırımla ilgili politikalarını oluşturmaktadır. Bu kuralların belirlenmediği durumda bilgi su-iistimali ve piyasa dolandırıcılığı meydana gelebilir piyasaya olan güven zedelenabilir.

Haftada 7 gün 24 saat işlem gören kripto varlıklarda şeffaf bilgiye erişimin kısıtlı olması ve oynaklık düzeyinin geleneksel varlıklara kıyasla çok daha yüksek olması gibi sebeplerle, düzenleyici kuruluşlar, gözetim rolünü yürütürken sahip oldukları araçları kripto varlıklara özel olarak yeniden değerlendirmeye ihtiyaç duyabilir.

Düzenleyici kuruluşlara piyasa güvenilirliğini sağlamak üzere aşağıdaki konuları değerlendirmeleri IOSCO tarafından tavsiye edilmiştir.

- Piyasa güvenilirliğini sağlamaya yönelik mevcut kuralların kripto varlık alım satımında da uygulanabilirliğinin değerlendirilmesi,
- İşlemlerle ilgili kural, politika ve yöntemlerin belirlenmesi ve uygulama denetimi,
- Platformun açık olduğu zaman aralığı (24 saat) ve bunun platform üzerinde gerçekleşen işlemlerin gözetimini nasıl etkileyeceği,
- Bilgi asimetrisinin yönetilmesi,
- Varlık fiyatını etkileyecek gelişmelere erişim.

### **Adil Fiyatlama**

IOSCO'nun alım-satım esnasında şeffaflığın teşvik edilmesi ilkesiyle uyumlu olarak, düzenlemelerin fiyata erişim açısından şeffaflığı

destekleyecek şekilde tasarlanması gerekmektedir. Düzenleyici kuruluşların işlem platformlarını adil fiyatlama ve şeffaflık açısından değerlendirmelerine ihtiyaç olabilmektedir.

Düzenleyici kuruluşlarının adil fiyatlamayı sağlamak üzere aşağıdaki konuları değerlendirmeleri IOSCO tarafından tavsiye edilmiştir.

- İşlem öncesi ve sonrası bilgilerinin kamuoyu ile paylaşılması,
- Fiyatlarla ilgili şeffaflığın emir iletimine ve piyasaya olan etkisinin ölçülmesi,
- İşlem yöntemlerinin değerlendirilmesi, (sürekli müzayede, sabit fiyat vb.)
- İşlem gören kripto varlıkların kendine has özelliklerinin gözetilmesi.

### **Teknoloji**

Kripto işlem platformunun doğası gereği, müşteri varlıklarının saklanması, işlemin gerçekleştiği platformun sağlıklı işlemesi ve siber risklere karşı sistemin güvenliği önem taşımaktadır. Sistemde teknik bir sorun yaşanması, müşteri varlıklarına erişilememesine veya bunların tamamen kaybolmasına neden olabilir.

#### **a) Sistem sağlamlığı, güvenilirlik ve bütünlük**

Yatırımcının korunması, piyasanın etkin olarak işlemesi ve finansal istikrarın sağlanmasıyla ilgili olarak sistem sağlamlığı, güvenilirlik ve bütünlük önem taşımaktadır.

Platformun taşıdığı riskleri bertaraf etmek ve sistemin sağlıklı işlemesini sağlamak için düzenleyici kuruluşlar işlem platformlarına iş sürekliliği planı hazırlama yükümlülüğü getirebilir.

Düzenleyici kuruluşlara sistem esnekliği, güvenilirlik ve bütünlüğü sağlamak üzere aşağıdaki konuları değerlendirebilecekleri IOSCO tarafından tavsiye edilmiştir.

- İşlem platformlarının sağlıklı çalışması için iş sürekliliği ve çöküşten kurtarma planlarının hazırlanması,

- Gerektiği durumda, stres testi, kapasite planlama süreçleri ve sonuçlarının değerlendirilmesi,
- Kritik sistemler için kalite güvence prosedürlerinin belirlenmesi ve performans değerlendirmesinin yapılması,
- Yönetişim ve yönetim prosedürlerinin kripto varlıklarla uyumlu olarak gözden geçirilmesi,
- Teknolojiye ilişkin standartların sağlanması için bağımsız sistemlerin tasarlanması.

#### **b) Siber güvenlik ve sistemin dayanıklılığı**

Sektörün tüm paydaşları için siber güvenlik ve sistemin dayanıklılığı önem taşımaktadır. Siber güvenlik, müşteri varlıklarının güvenliğinin yanında, kişisel verilerin korunmasını da kapsamaktadır. Siber güvenlikle ilgili riskleri yönetmek için, işlem platformlarının çeşitli yöntemleri uygulaması tavsiye edilmektedir.

Düzenleyici kuruluşlara siber güvenlik ve dayanıklılıkla ilgili olarak aşağıdaki konuları değerlendirebilecekleri IOSCO tarafından tavsiye edilmiştir.

- Risk altındaki sistemleri tespit etmek üzere uygun politika ve prosedürlerin belirlenmesi,
- Siber risklerle mücadele için fiziksel ve organizasyonla ilgili politikaların belirlenmesi,
- Cüzdan anahtarı yönetimi politikalarının belirlenmesi,
- Siber anomalilerin tespit edilmesi,
- Olağanüstü durumdan sistemi kurtarmak üzere uygulanacak politikaların tespit edilmesi.

#### **Takas ve Mutabakat**

Yatırımcının korunması, adil, etkin ve finansal istikrarın sağlandığı bir piyasanın işlemesi için

takas ve mutabakat sistemlerinin güvenilir olması gerekmektedir. Belirli dağıtık defter teknolojisi sistemlerinin, mevcut mutabakat sistemlerinin etkinliğini artırabileceği değerlendirilmektedir.

İşlem platformu aynı zamanda müşteri varlığını saklayan taraf olduğunda, mutabakatın sağlanması sürecini de yürütmek durumunda kalmaktadır. Ancak, kripto varlıkların hukuki statüsüne ilişkin belirsizlik, sahiplik hakkının tespitini güç kılmaktadır.

Kripto varlık işlem platformlarının takas ve mutabakat süreciyle ilgili olarak düzenleyici kuruluşlara geleneksel menkul kıymetlerde uygulanan ilkelerden farklı bir tavsiyede bulunulmamıştır.

#### **Sınır Ötesi Bilgi Paylaşımı**

Geleneksel finansal ürünlerde olduğu gibi 7 gün 24 saat yapılabilen kripto varlık ticareti de sınırları aşmaktadır. IOSCO üyesi düzenleyici kuruluşlar, kripto varlıkları düzenlemek için düzenleme, gözetim ve yaptırımla ilgili olarak uluslararası düzeyde kabul görmüş ve tutarlı standartlar belirlemek üzere işbirliğine karar vermiştir. Küresel ve bölgesel düzeyde bilgi paylaşımını artırarak, piyasa altyapısının iyileştirilmesi ve en uygun düzenleme ortamının sağlanması amaçlanmıştır.

Ülkelerin kripto varlık işlem platformu düzenlemeleri arasındaki farklılık olması veya bu iş alanının hiç düzenlenmiyor olması, yatırımcıların korunması için işbirliğine gidilmesini gerektirmektedir. IOSCO raporunda düzenleyici kuruluşların geleneksel menkul kıymetlerde bilgi paylaşımıyla ilgili tarafı olduğu ikili işbirliği mutabakatları kripto varlıklarla ilgili bilgi paylaşımında da kullanılabileceği değerlendirilmiştir.

## KAYNAKÇA

Crypto-assets: Report to the G20 on work by the FSB and standard-setting bodies, Finansal İstikrar Kurulu, Temmuz 2018

Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto-Asset Trading Platforms Final Report, IOSCO, Şubat 2020

Investor Education on Crypto-Assets Final Report, IOSCO, Aralık 2020

Public consultation on FATF draft guidance on a risk-based approach to virtual assets and virtual asset service providers, FATF, Mart 2021

Kripto Para Arzı, Onur Salttürk, Gösterge, TSPB, Mayıs 2019

Kripto Varlık İşlem Platformu Düzenlemeleri, Deniz Kahraman, Gösterge, TSPB, Kasım 2019

# AMERİKA'DA KRİPTO VARLIK DÜZENLEMELERİ

*Ceylan Anıl, Onur Saltürk*

Dünyanın en büyük sermaye piyasalarına sahip ABD'de geleneksel finansla karşılaştırıldığında kripto varlık evrenindeki düzenlemelerin henüz hayli sınırlı olduğu görülmektedir. Kripto varlık halka arzlarından elde edilen hasılatın 30 milyar dolara yaklaştığı ülkede hayli yenilikçi fintek ve kripto varlık ekosistemine rağmen henüz federal düzeyde yapılmış bir kripto varlık düzenlemesi bulunmamaktadır. Çeşitli federal kuruluşlar mevcut mevzuat hükümleri çerçevesinde kripto varlıkları ele alırken çoğunlukla eyalet düzeyinde düzenleme çalışmalarının hız kazandığı görülmektedir.

ABD'nin aksine Meksika'da kripto varlıklara ilişkin federal düzeyde yapılmış bir kanun bulunmaktadır. Fintek Kanunu olarak anılan bu düzenlemede kitlesel fonlama, dijital ödeme sistemleri gibi girişimler yanında kripto varlıklar da düzenlenmiştir.

Bununla beraber Meksika'da düzenlemelerin geleneksel finansal hizmetlerle blok zincir tabanlı kripto varlıklara dayanan yenilikçi girişimleri ayırmak eğiliminde olduğu görülmektedir.

Venezuela'da kripto varlıklara ilişkin işlem platformları, saklama ve aracılık faaliyetleri ve kripto varlık madenciliği alanlarında faaliyet gösteren şirketlerin 2019'dan beri otoriteye kayıt zorunluluğu bulunmaktayken, kripto para madenciliği ise ayrıca lisansa tabidir. Yanı sıra 2020'de sektördeki kripto madencilerin tüm işlemlerin ana platformu görevi gören dijital bir sistem 'ulusal havuz'a katılımı zorunluluğu getirilmiştir.

ABD ve Meksika'daki düzenlemeler Onur Saltürk tarafından incelenirken, Venezuela'yı Ceylan Anıl aktarıyor.

## AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ

Amerika Birleşik Devletleri FinTek konusunda dünyanın tartışmasız lideri konumundadır. Wall Street'e ev sahipliği yapan New York dünyanın en önemli küresel finans merkezlerinden biri olarak görülürken Kaliforniya'da yer alan Silikon Vadisi de dünyanın en yenilikçi finansal bölgelerinden biri olarak anılmaktadır. Bu nedenle halen gelişmekte olan bir teknoloji olarak blok zincirin ve bir varlık sınıfı olarak kripto varlıkların bu iki merkezin ortaklığında ABD'de yükselmesi şaşırtıcı değildir. Bu etkileşim dünyanın en büyük kripto borsalarından Coinbase, en gözde kripto güvenlik şirketlerinden BitGo ve en

ünlü cüzdan sağlayıcısı/saklamacı LedgerX de dahil olmak üzere pek çok önde gelen kripto varlık kuruluşunun ABD'de yükselmesine neden olurken yatırımcıların da kripto varlıklara yoğun olarak yönelmesine sebep olmuştur.

Bununla beraber ABD kripto varlık alanındaki ürün çeşitliliği bakımından da liderliğini sürdürmektedir. Kripto varlıklara dayalı türev ürünlerden blok zinciri tabanlı yatırım fonlarına kadar pek çok yenilikçi ürün ABD sermaye piyasalarında işlem görmektedir.

## Düzenleyici Çerçeve

Mevcut durumda ABD’de kripto varlıklara ilişkin federal düzeyde yapılmış genel bir kanun bulunmamaktadır. Federal kurumlar ile politika yapıcılar blok zincir teknolojisi ile kripto varlıkları ABD’nin gelecekteki finansal altyapısı için hayli önemli olarak nitelendirdiğinden aşırı düzenleme riskini azaltmak amacıyla girişim ve girişimcileri caydırarak yurtdışına kaçırarak düzenlemelerden kaçınmıştır.

ABD, kripto ve blok zincirin benimsenmesinde bir dünya lideri olmanın yanı sıra finansal piyasalarda dünyanın en gelişmiş ve piyasa değeri bakımından en büyük ülkesi konumundadır. Tüm diğer küresel merkezler gibi ABD de mali suçların artan yaygınlığıyla mücadele etmek için çeşitli düzenleme ve kurumlara sahiptir. Ulusal düzenlemeler yanında küresel kara para aklama ve terörizmin finansmanı ile mücadele izleme örgütü olan Mali Eylem Görev Gücü’nün tavsiyeleri de ABD’nin kara para aklamaya ilişkin yasası olan Banka Gizlilik Yasası dahilinde uygulanmaktadır.

Kripto varlık ABD’de başka bir gerçek kişiden, kripto borsasından, Bitcoin ATM’lerinden ve de bazı bankalardan alınıp satılabilmektedir. Bitcoin ve diğer kripto varlıklar ile ilgili bir dizi federal düzenleme ABD’de işlem yapan yerli ve yabancı kuruluşların uyması gereken kuralları ortaya koymaktadır. Buna ilişkin temel federal düzenleme Banka Gizlilik Yasası’dır.

Bununla beraber eyalet bazında da düzenlemeler bulunmaktadır. Bazı eyaletler kripto varlık ve blok zinciri teknolojisine yönelik düzenlemeleri kabul etmiştir. Diğer bazı eyaletler ise kripto varlıkları mevcut düzenlemelerin sınırlayıcı hükümlerinden muaf tutacak uygun düzenlemelerde bulunmak suretiyle teknolojiyi teşvik etmeye çalışmıştır.

Ohio 2018’de kripto varlıklarla vergi tahsil etmeye başlayan ilk ABD eyaleti olmuştur.

Wyoming Şubat 2019’da kripto varlıklara yönelik hizmet vermek için yeni bir banka türü ve özel amaçlı saklama kurumu oluşturulmasına izin veren bir yasa tasarısını kabul etmiştir. Bu yeni banka türü kripto varlıkların güvenli bir şekilde tutulmasına izin vermeyi amaçlamaktadır. Colorado ise destekleyici politikalar çerçevesinde kripto varlıkları federal menkul kıymet düzenlemelerinden muaf tutan bir yasa tasarısını Mart 2019’da kabul etmiştir. Oklahoma ise Nisan 2019’da kripto varlıkların kamu kurumlarında kullanılmasına izin veren bir yasa tasarısını kabul etmiştir. Öte yandan Iowa 2019’da eyalet kurumlarının kripto varlık cinsinden ödeme kabul etmesini yasaklayacak bir yasayı kabul etmiştir. Maryland ve Hawaii gibi en az on diğer eyaletteki yetkililer ise ABD’de kripto varlık halka arzlarının yaygınlaşmaya başladığı 2018’den itibaren kripto varlıklara yatırım yapma konusunda halkı uyarma niteliğinde duyurular yayımlamıştır.

ABD genelinde genellikle "sanal para birimi", "dijital varlıklar" olarak anılan kripto varlıkların tek tip bir tanımı bulunmamaktadır. Bazı eyaletler kripto varlıklara yönelik ayrıntılı bir tanım oluşturmaya çalışırken bazıları ise teknolojinin devinimi ile yeniliklere aralık kapı bırakacak şekilde daha geniş tanımlamalar tercih etmiştir.

Ancak bu durum kripto varlıkların farklı kamu kurumları tarafından farklı şekillerde yorumlanması ve düzenlenmesine neden olmuştur. Örneğin Gelir İdaresi Başkanlığı (Internal Revenue Service, IRS) kripto varlığı mal olarak nitelerken, Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (Securities and Exchange Commission, SEC) menkul kıymet, Emtia Vadeli İşlem Ticaret Komisyonu (Commodity Futures Trading Commission, CFTC) ise emtia olarak değerlendirmektedir. Kripto varlıkların

düzenlenmesinde rol oynayan federal kurumlar aşağıda listelenmektedir:

### **Federal Kripto Düzenleyicileri**

**1. Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (Securities and Exchange Commission, SEC):** ABD'deki finansal hizmetleri düzenleyen Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu kripto varlıkları düzenlemede Howey testini kullanmaktadır. İsmi bir ABD Anayasa Mahkemesi davasından alan bu test hangi finansal sözleşmelerin bir menkul kıymet olarak değerlendirilmesi gerektiği ve böylece ABD menkul kıymet yasalarına tabi olduklarını tespit etmede kullanılmaktadır. Howey testinde kaynak sağlanan tarafın faaliyetleri sonucunda ortaya çıkan değerden elde edilecek getiriler karşılığında bir anapara ödemesinin olup olmadığı kontrol edilmektedir. Howey testi bu kapsamda kripto varlıkların menkul kıymet olarak değerlendirilip değerlendirilemeyeceğine ilişkin ipucu sunmaktadır. Kripto varlığın menkul kıymet olarak değerlendirilmesi halinde varlık Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu düzenlemelerine tabi olmaktadır.

**2. Emtia Vadeli İşlem Ticaret Komisyonu (Commodity Futures Trading Commission, CFTC):** Bu komisyon vadeli işlem, swap ve diğer opsiyonlara ilişkin piyasaları düzenlemektedir. Kripto varlıkları dayanak alan işlemler de Emtia Vadeli İşlem Ticaret Komisyonu düzenlemelerine tabi olmaktadır.

**3. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (Office of the Comptroller of the Currency, OCC):** Bu kurum ABD'de bankaları düzenlemekle görevlendirilmiş federal düzenleyici kurumdur. Kurum 2020'den bu yana kripto bankalara kuruluş izni vermeye başlayarak ekosistemde kripto varlıklara uzmanlaşan bankaların türemesini desteklemiştir. Bu bankaların geleneksel bankacılık faaliyetlerine paralel

şekilde müşterilerine dolar ve kripto varlık cinsinden mevduat hesapları, çeşitli finansman imkanları, aracı kurum ve yatırım danışmanları için kurumsal saklama çözümleri ve bireysel emeklilik hesapları sunduğu görülmektedir.

**4. Finansal Suçlarla Mücadele Kurumu (Financial Crimes Enforcement Network, FinCEN):** ABD Hazinesi'ne bağlı Finansal Suçlarla Mücadele Kurumu kara para aklama ve terörizmin finansmanı ile mücadele amacıyla finansal işlemleri incelemeleri kontrol etmektedir. Banka Gizlilik Yasası'nın yürütülmesinden sorumlu kurum 2020 yılında kripto varlık işlemlerinde bulunan kuruluşlara yönelik müşteri tanıma uygulaması getirmiştir.

**5. Yabancı Varlıkların Kontrolü Ofisi (Office of Foreign Assets Control, OFAC):** Bir mali istihbarat birimi olarak tanımlanabilecek Yabancı Varlıkların Kontrolü Ofisi ABD yönetiminin aldığı mali ve ticari yaptırımların uygulandığından kontrolünden sorumlu federal kurumdur. Bu kapsamda kara para aklama ve terörizmin finansmanı hususlarında istismara hayli açık kripto varlıklara ilişkin olası yaptırımlara finansal kuruluşlar tarafından uyulup uyulmadığı kurumun denetimine tabidir.

**6. Federal Soruşturma Bürosu (Federal Bureau of Investigation, FBI):** Federal Soruşturma Bürosu federal düzeyde istihbarattan sorumlu kamu kurumudur. Kripto varlıklara ilişkin suçlar eyaletler arası hatta yurtdışı ile bağlantılı olduğu için bu varlıklara ilişkin kamu davalarına FBI dahil olmaktadır.

**7. Gelir İdaresi Başkanlığı (Internal Revenue Service, IRS):** Henüz kripto varlıklara yönelik özel düzenlemelerin bulunmadığı ABD'de vergilendirme Gelir İdaresi Başkanlığı geleneksel menkul kıymet araçlarına benzer şekilde gerçekleştirilmektedir.

## Piyasa Güvenilirliği

Federal Banka Gizlilik Yasası ABD'nin birincil kara para aklama ile mücadele yasasıdır. Bu kapsamda kripto borsası, kripto saklayıcısı gibi ABD merkezli kripto varlık kuruluşları bu yasaya uymakla mükelleftir. Bu düzenleme kripto varlıklara ilişkin faaliyet gösteren kuruluşların aşağıdaki gibi raporlamalarda bulunmasını gerektirmektedir:

- Para Birimi İşlem Raporları (Currency Transaction Reports)
- Şüpheli Faaliyet Raporları (Suspicious Activity Reports)
- Yabancı Banka Hesap Raporu (Foreign Bank Account Report)
- Para Birimi ve Parasal Araç Raporu (Currency and Monetary Instrument Report)
- Muaf Kişi Tayini (Designation of Exempt Person)

Banka Gizlilik Yasası hükümleri 10.000 \$ tutarının üzerinde şüpheli nitelikte finansal işlemlerin kayıtlarının tutulması ve Gelir

İdaresi Başkanlığı (Internal Revenue Service, IRS) ile Finansal Suçlarla Mücadele Kurumu (Financial Crimes Enforcement Network, FinCEN)'e raporlanması dahil olmak üzere finansal kuruluşlara kara para aklama kontrolleri getirmektedir. Banka Gizlilik Yasası kapsamında bildirimde bulunmayanlar için ağır para cezaları bulunmaktadır.

ABD'de 11 Eylül terörist saldırılarının ardından Banka Gizlilik Yasası yurtiçi ve yurtdışındaki terörist finansman ağlarını bulma ve bunlarla mücadele etme çabası doğrultusunda Vatanseverlik Kanunu'nun (Patriot Act) ilgili kısımları ile güncellenmiştir. Bu kapsamda, Banka Gizlilik Yasası'nın terörün finansmanının önlenmesine ilişkin hükümleri kripto varlıklara dair finansal kuruluşların müşteri tanıma, kara para aklama ile mücadele benzeri faaliyetlerinin temelini teşkil etmektedir.

## Saklama

Temmuz 2020'de Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (Office of the Comptroller of the Currency, OCC) Amerikan ulusal bankalarının kripto varlıkları saklayabileceğini, kripto - itibari para değişimi yapabileceğini ve takas ile vergi denetim hizmetleri sağlayabileceğini belirtmiştir. Bu düzenlemelerin Bitcoin ve diğer kripto varlıkların geleneksel finans kuruluşları tarafından artan bir şekilde benimsendiği bir zamanda yapılması dikkat

çekmektedir. Bu kapsamda, kripto saklama kuruluşu Anchorage Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'ndan onay alarak 2021 yılında ABD'deki ilk ulusal kripto varlık bankası olmuştur.

Kara para aklama ve terörizmin finansmanı ile mücadele kapsamında saklama faaliyetinde bulunan kurumlar ayrıca FinCEN denetimine tabidir.

## Aracılık

Kripto varlık borsaları başta olmak üzere kripto şirketleri kripto varlık alım satımına aracılık etmeleri/kolaylaştırmaları nedeniyle kara para aklama düzenlemeleri

kapsamında FinCEN tarafından Para Hizmeti İşletmesi (Money Service Business, MSB) olarak sınıflandırılmaktadır. Para hizmeti işletmesi olarak kaydedilemeyen

kripto para borsaları Banka Gizlilik Yasası'nın kara para aklama ve terörizmin

finans edilmesiyle mücadele hükümleri ihlal etmektedir.

## Ürünler

Kripto vadeli işlemlerine yatırım yapan kripto fonu yöneticileri Emtia Ticaret Danışmanı (Commodity Trading Advisor) ve Emtia Havuzu Operatörü (Commodity Pool Operator) sıfatıyla Emtia Vadeli

İşlemler Ticaret Komisyonu (Commodity Futures Trading Commission, CFTC) tarafından lisansa tabidir. Bu aynı zamanda kaldıraçlı/kredili işlemler yapan fon yöneticileri için de geçerlidir.

## Halka Arz

Menkul kıymet olarak yorumlanabilecek kripto halka arzları Sermaye Piyasası Düzenleyicisi olan Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu'na (Securities and Exchange Commission, SEC) kayıt olmalıdır. Bu halde şirketler Komisyonun halka arza ilişkin mevcut düzenlemelerine tabi olmakta ve ihraçlar buna göre gerçekleştirilmektedir. İhraç edilen kripto varlığın menkul kıymet kripto varlığı olması durumunda ihracı gerçekleştiren kurum iş modeli, ihraç detayları, vb. gibi bilgileri Komisyon'a iletmek durumundadır.

Temmuz 2014'de gerçekleştirilen ilk halka arzdan bu yana ABD'de 6.000'e yakın arz toplam 27 milyar dolar hasılat yaratmıştır. 4,1 milyar dolarla bugüne kadar en yüksek hasılatı elde eden Block.One arzı da dahil olmak üzere Komisyon 2016'dan bu yana toplamda 27 halka arz hakkında suç duyurusunda bulunmuştur. Bu rakam halen devam eden soruşturmaları içermemektedir.

## Vergilendirme

ABD'de mukim vergi mükellefleri kripto varlıklara ilişkin işlemlerin ayrıntılı kayıtlarını tutmak ve Gelir İdaresi Başkanlığı'na beyanname düzenleyerek bildirmekle yükümlüdür.

Yatırım olarak tutulan Bitcoin ve diğer kripto varlıklar değer artış kazancı kapsamında vergilendirilmektedir (Bir yıldan az elde tutma süreleri için kısa vadeli değer artış kazancı vergisi - %35, bir yıldan uzun vadeli değer artış kazancı vergisi - %15).

## MEKSİKA

Yüzlerce fintek girişimiyle Meksika, Brezilya ile beraber Latin Amerika'nın en hareketli fintek ekosistemine sahiptir. Meksika ödeme sistemleri, tüketici kredileri, finansal kuruluş yönetim sistemleri ve kişisel finans çözümleri gibi finansın farklı alanlarına dokunan teknolojiler üreten

finteklere ev sahipliği yapmaktadır. Bunun yanında ülke Latin Amerika'nın en büyük kripto borsasına sahiptir.

Meksika merkezli Latin Amerika'nın en büyük kripto borsası Bitso üçüncü finansman turunda risk sermayesi ve

serbest yatırım fonlarından 250 milyon dolar olarak Mayıs 2021 itibarıyla 2,2 milyar dolar piyasa büyüklüğüne ulaşmıştır. Meksika, Brezilya ve Arjantin’de

2 milyondan fazla müşteriye hizmet veren Bitso Meksika pazarının mevcut durumda %95’ine hakimdir.

## Düzenleyici Çerçeve

128 milyon nüfuslu ülkenin yaklaşık yarısının geleneksel bankacılık ürünlerine erişimi bulunmadığı ve finansal sistemin hayli kuşkululu karşılandığı ülkede son yıllarda kripto varlıklara önemli yönelim olmuştur. Milyonlarca yatırımcının akın ettiği kripto varlıkların düzenlenmesi için Meksika Hükümeti Mart 2018’de finansal teknoloji kurumlarını düzenleyen Finansal Teknoloji Kurumlarını Düzenleme Kanunu’nu (Fintek Kanunu) yayımlamıştır. Üç ana başlıktan meydana gelen kanunda kitlesel fonlama kuruluşları, dijital ödeme kuruluşları ile kripto varlıklar düzenlemektedir. Bu düzenlemeyle kripto varlıklar Meksika’da ilk defa mevzuatta kendine yer bulmuştur.

Fintek Kanunu kripto varlıkları değeri dijital olarak saklayan ve halk arasında ödeme aracı olarak kullanılan varlıklar olarak tanımlamaktadır. Kanunda kripto varlıkların Meksika’nın resmi para birimi olarak değerlendirilmediği vurgulanmaktadır. Bununla beraber Fintek Yasası kripto varlıkların türüne ilişkin (menkul kıymet/hizmet/ödeme-değişim) herhangi bir ayırmda bulunmamaktadır.

Meksika’da bankacılık ve sermaye piyasası düzenleme ve lisanslama faaliyetlerini Meksika Ulusal Bankacılık ve Menkul Kıymetler Komisyonu (Comisión Nacional Bancaria y de Valores, CNBV) yürütse de kripto varlıklara ilişkin düzenleme yetkisi Fintek Kanunu kapsamında Merkez Bankası’na verilmiştir.

## İşlem Platformları

Fintek Kanunu sadece belirli finansal kuruluşların kripto varlıklarla işlem yapmaları için yasal çerçeve sağlamaktadır. Buna göre bankalar ve finansal teknoloji kuruluşları kripto varlık işlemleri gerçekleştirebilirken portföy yönetim şirketleri ile yatırım danışmanları bu düzenlemenin dışında bulunduğu için kripto varlıklara ilişkin işlemleri henüz gerçekleştirememektedir.

Meksika Merkez Bankası Fintek Kanunu kapsamında kripto varlıkları düzenlemek için geniş yetkilere sahiptir:

- Finans kuruluşların kullanmasına izin verilen kripto varlıkları belirlemek, bunların belirli özelliklerini tanımlamak ve bu varlıklarla yapılan işlemlere

uygulanabilecek koşulları ve kısıtlamaları belirlemek

- Finansal kuruluşlara kripto varlıklarla işlem yapma yetkisi vermek
- Kripto varlıklara ilişkin izinsiz işlemler nedeniyle para cezası vermek

Fintek Kanunu uyarınca kitlesel fonlama kuruluşları ve dijital ödeme kuruluşlarından meydana gelen finansal teknoloji kuruluşları Meksika Merkez Bankası tarafından yetkilendirildiği takdirde kripto varlık birimleriyle işlem yapabilmektedir.

Bununla beraber işlemlere konu olacak kripto varlıklar da vaka bazında incelenmekte ve ancak belirli koşullar altında Meksika Merkez Bankası tarafından

onaylanmaktadır. Bu incelemede Meksika Merkez Bankası aşağıdaki hususları dikkate almaktadır:

- İlgili kripto varlığın takas, değer saklama ve hesap birimi aracı olarak vazife görmesi (paranın temel görevleri)
- Diğer ülkelerde ilgili kripto varlığın geçerliliği ve tanınırlığı
- İlgili kripto varlığın replikasyonunun oluşturulması, tanımlanması, bölümlere ayrılması ve kontrol edilmesine izin veren

## Takas ve Mutabakat

Genel olarak itibari para birimi ile kripto varlıkların değişimine yönelik herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır. Ancak ödeme sistemlerinin düzgün işleyişini sağlamak için Meksika Merkez Bankası 2018 yılında bir kripto varlığın satışı söz konusu olduğunda yetkisiz işlemleri önlemek ve izinsiz işlemlere yönelik tedbirler oluşturmak için Bankalararası Elektronik Ödemeler Sistemi kurallarında değişikliklere gitmiştir. Kripto varlıkların

mekanizmalar veya protokollerin varlığı (arzin sınırlandırılmasının kontrolünü sağlamak için)

Fintek Kanunu yayımlandıktan yaklaşık iki yıl sonra Ocak 2020’de sermaye piyasası otoritesi Meksika Ulusal Bankacılık ve Menkul Kıymetler Komisyonu ilk kez bir finansal teknoloji kuruluşuna lisans vermiştir. Bitso’nun bir iştiraki olan NVIO Pagos México yeni kanuna göre Meksika’nın ilk finansal teknoloji kuruluşu olmuştur.

siber saldırı veya diğer yasadışı faaliyetler kaynaklı olarak sistem dışına çıkarılmasında bir kanal olarak kullanılması olasılığını azaltmak için Bankalararası Elektronik Ödemeler Sistemi saatlerine düzenleme getirilmiştir. Saatlerin esnetilmesiyle müşterilere ilişkin işlemlerin teyidi kolaylaştırılırken istismar halinde kuruluşların önlem alma yetkinliği artırılmıştır.

## Piyasa Güvenilirliği

Kripto varlıklarla işlem yapan finansal kuruluşlar müşterilerine bu varlıklara ilişkin riskleri açıklamakla yükümlüdür. Finansal teknoloji kuruluşları ilgili müşterinin onayı bulunmaksızın gözetim ve kontrolleri altındaki sanal varlıkların kullanımını, satışını, devrini, ödünç verme işlemlerini ve teminata konu edilmelerini sağlayamamaktadır.

Düzenlemelere göre şirketler asgari olarak müşterilerine internet siteleri aracılığıyla açık ve erişilebilir bir şekilde aşağıdaki konulara ilişkin bilgilendirme yapmak zorundadır:

- Kripto varlıklar resmi para birimi değildir ve federal hükümet veya Meksika merkez bankası tarafından desteklenmemektedir

- Kripto varlıkların değeri oynaktır

- Teknolojik, sibernetik ve dolandırıcılık riskleri kripto varlıkların doğasında bulunmaktadır

Bankalar ve finansal teknoloji kuruluşları belirli bir tutarı aşan işlemleri Meksika hükümetine bildirmekle yükümlüdür. Ayrıca, bu hizmet sağlayıcıları aşağıdaki faaliyetleri de yerine getirmekle görevlendirilmiştir:

- Müşteriyi tanıma faaliyetleri çerçevesinde bir nüshası sağlayıcıda saklanacak şekilde gerekli resmi kimlik belgelerini toplamak

- Ticari bir ilişki kurulması halinde müşterinin iş kolu/mesleği hakkında bilgi edinmek

- İşlemler ve müşterilere ilişkin kayıtları tutmak

Müşteriyi tanıma, kara para aklamayı önleme ve terörün finansmanı ile mücadele düzenlemeleri kripto varlık işlemlerini gerçekleştiren tüm kurumlar için geçerlidir.

Meksika Tüketicileri Koruma Kurumu Condusef Temmuz 2019'da Meksika'nın hızla büyüyen fintek endüstrisine yönelik bir dizi kural seti yayımlamıştır. Kurallar, kripto varlık ve kitle fonlamasına ilişkin en iyi uygulamalar ve şeffaflık vurgusu yanında kamuyu aydınlatma gereksinimleri

sertleştirmeye yönelik hükümler içermiştir. Bu kurallara göre Fintek Kanununda düzenlenen finansal teknoloji kurumlarının sundukları hizmetlere ilişkin ücretler, riskler, vb. gibi detaylı bilgiler yayımlaması zorunlu kılınmıştır. Kuruluşların Ocak 2020'den itibaren belirli sözleşme şablonlarını Condusef'le paylaşması ve bunların değiştirilmesi ve feshedilmesine ilişkin bazı asgari standartlara uyması gerekmektedir. Düzenlemeler ayrıca tanıtım ve reklamlarda belirtilmesi gereken açıklamalara değinmektedir. Bununla beraber, kitlese fonlama kuruluşları şayet faaliyetlerinde kullanıyorlarsa kripto varlıklara ilişkin bilgileri (kripto varlığın ulusal para birimindeki karşılığı, vs.) açıklamakla yükümlüdür.

## Müşteri Varlıklarının Güvenliği

Mayıs 2019'da Meksika Merkez Bankası finansal teknoloji kuruluşlarına yapılmasına izin verilen kripto para birimi faaliyetlerini düzenleyen Kredi Kuruluşları ve Finansal Teknoloji Kuruluşları Yönetmeliğini yayımlamıştır. Bu düzenlemeyle merkez bankası kripto

varlıklar ve geleneksel finansal sistem arasında güvenli ve sorumlu bir mesafe koruma niyetini ifade ederken kripto varlıklara yönelik saklama hizmetlerini finansal teknoloji kuruluşları için yasaklamıştır.

## Vergilendirme

Mevcut durumda Meksika'da kripto varlıklara ilişkin özel bir vergi düzenlenmemiştir ancak herhangi bir verginin açıkça düzenlenmemiş olması vergi ödenmesine gerek olmadığı şeklinde yorumlanmamalıdır.

Düzenleyicinin henüz kripto varlıklara ilişkin vergisel bir düzenlemesinin bulunmaması uzmanların kripto varlıkları maddi olmayan varlıklar olarak

sınıflamasına neden olmaktadır. Bu kapsamda, maddi olmayan varlıklar altında kripto varlıklara ilişkin tüm işlemler katma değer vergisine tabi olmaktadır. Bu nedenle kripto varlıkların alım satımından kaynaklanan herhangi bir kar %30 oranında bir kurumlar vergisine tabi olmalıdır. Bireyler söz konusu olduğunda ise tahakkuk eden gelirlerine bağlı olarak %2 ila %35 arasında gelir vergi uygulanması gerekmektedir.

## VENEZUELA

Venezuela’da kripto varlıklar ekosisteminin gelişimi hükümet tarafından önemli bir misyon olarak benimsenmiştir. Elektriğin ucuzluğu nedeniyle de kripto varlık madenciliği cenneti haline gelmiştir. Venezuela’da madencilik faaliyetlerindeki ciddi artış, kripto varlıklara ilişkin düzenleme çalışmalarının hızlanmasında rol oynamıştır. Bunun da etkisiyle, hükümet tarafından Venezuela’da sadece kripto varlık düzenlemelerine yönelik özel bir düzenleyici kurum oluşturulmuştur.

Yanı sıra ülke 2018 yılında Petro adı verilen blok zinciri teknolojisine sahip olan kendi

kripto para birimini yaratmış; kripto varlıkların gelişimini teşvik etmek için Petro ile ödeme yapmak, sözleşmelerde Petro ile ödeme yapmak, maaşların Petro cinsinden ödenebilmesi gibi kripto varlıklara ilişkin yenilikçi bir yaklaşım belirlemiştir. Petro çıkarıldığında ABD tarafından, ülke içerisinde Venezuela hükümeti tarafından ihraç edilen herhangi bir kripto para biriminde işlem yapmayı yasaklayan bir karar çıkarılmıştır. Daha sonra aynı yıl içerisinde Petro’nun ulusal para birimi olarak kullanımı sonlandırılmıştır.

### Düzenleyici Çerçeve

Kripto varlıklar Venezuela’da 2018’den beri düzenlenmektedir. 2018 yılında Kripto Varlıklar ve Petro Kanunu (Decreto Constituyente sobre Criotactivos y la Criptomoneda Soberana Petro, DCCCSP) ve 2019’da Kripto Varlıklar Kanunu (Decreto Constituyente sobre el Sistema Integral de Criotactivos, DCSIC) yürürlüğe konmuştur.

2018 yasasında kripto varlıkların ve kripto varlığa yönelik faaliyetlerin tanımı, halka arzı, yönetimi ve kullanımına ilişkin düzenlemelerin yanında Petro para birimine yönelik düzenleyici çerçeve çizilirken, 2019 yasasında kripto varlıkların yaratımı, dolaşımı, kullanımı ve takasına ilişkin maddeler bulunmaktadır.

2018’de çıkarılan yasa gereğince kripto varlıklara yönelik faaliyetlerin düzenlenmesi ve denetlenmesi yetkisi, yasa ile kurulacak olan bir otoriteye verilmiştir. Bu amaçla 2019’da Kripto Varlık Ulusal Denetleme Dairesi (Superintendencia Nacional de Criotactivos y Actividades Conexas-SUNACRIP) özel olarak kripto varlıklara ilişkin çalışmakla görevlendirilmiştir.

SUNACRIP tüzel kişiliği olmayan bir daire olup, yönetimi ve denetimi başkanlığa bağlıdır.

Yasa ile oluşturulan bir diğer kurum Kripto Varlık Hazine’sidir. Kurum, kaynakların yaratımı, muhafazası, toplanması ve dağıtılması alanlarının yanı sıra ödemeler, akıllı sözleşmelerin izlenmesi ve kripto varlıklarının piyasaya aktarımı yoluyla finansal dengenin teşvik edilmesi alanlarında yetkilendirilmiştir.

Kripto varlıkların tanımı ise 2018 yılında Kripto Varlıklar ve Petro Kanunu (Decreto Constituyente sobre Criotactivos y la Criptomoneda Soberana Petro, DCCCSP)’nde hayli geniş kapsamlı yapılarak, kriptografi kullanılan ve dijital ortamda var olup kayıt altına alınan varlıklar olarak benimsenmiştir.

Kripto varlıkların Sermaye Piyasaları Kanunu tanımları gereği menkul kıymet özelliği göstermesi durumunda, menkul kıymetlere ilişkin düzenlemeler de devreye girmektedir. Bir kripto varlığın bu klasmana girip girmediği konusunda karar mekanizması SUNACRIP’tir.

## Kayıt

Venezuela’da kripto varlıklara ilişkin işlem platformları, saklama ve aracılık faaliyetleri ve kripto varlık madenciliği alanlarında faaliyet gösteren şirketlerin 2019’dan beri SUNACRIP’in kayıt sistemi olan Kripto

Varlık Hizmetleri Kayıt Sistemi (RISEC)’e kayıt zorunluluğu bulunmaktadır. Kayıtlı olmadan faaliyet gösteren şirketler için ise cezai yaptırımlar söz konusudur.

## Kripto Para Madenciliği

2020 yılında SUNACRIP tarafından kripto varlık madenciliğine yönelik önemli bir düzenleme getirilmiştir. Bu düzenlemeyle kripto para madenciliği kayda ve lisansa tabi tutulmuştur. Başvuru yapılırken, katılımcılardan madencilik faaliyetlerine ilişkin belgelerin yanında 10 yıllık madencilik kaydı geçmişi istenmektedir.

Madencilik ekipmanı veya madencilik veri merkezi üreticileri özel bir lisans başvurusunda bulunurken, tüm ekipmanlar SUNACRIP tarafından denetim altına alınmıştır.

Yanı sıra, otorite tarafından madencilik işlemlerine aracılık etmek üzere dijital bir platform kurulmuş, ‘ulusal havuz’ olarak geçen bu sisteme tüm madencilerin katılımı zorunluluğu getirilmiştir. Böylece madenciler tüm faaliyetlerini ulusal dijital bir sistem aracılığıyla gerçekleştirmek durumundadır. Tüm madencilik faaliyetleri ise aynı çatı altında ve otoritenin denetiminde olacaktır. Ulusal havuza dahil olmayan madencilere cezai yaptırımlar bulunmaktadır. Devlet böylece kripto varlık madenciliğini merkezi bir sisteme çevirmiş, madenciliğe ilişkin denetim politikalarının daha etkin olmasını amaçlamıştır.

## Müşteri Varlıklarının Güvenliği

Kripto varlıklara ilişkin bilgi teknolojilerini veri değiştirme, veriye müdahale etme gibi

işlemlere hapis cezası dahil cezai yaptırımlar uygulanmaktadır.

## Vergilendirme

Vergi makamları ve düzenleyicilerin kripto varlıklara ilişkin özel olarak vergilendirmeye yönelik düzenlemesi bulunmamaktadır.

Bununla birlikte, vergi uzmanları, gelir vergisi kanunu ve düzenlemeleri uyarınca, kripto varlık içeren işlemlerin, sermaye kazancı olarak vergilendirileceğini düşünmektedir.

Madencilik faaliyeti yürütenler ile işlem platformları, ticari faaliyetleri için gelir

vergisine tabi iken madenciler tarafından dijital varlık oluşturmak için kullanılan teknoloji ekipmanları, gelir vergisi hesaplaması kapsamında amortisman ve yeniden değerlemeye tabidir.

Maddi olmayan varlıkların transferi satış işlemi sayılmadığından, kullanıcılar arasında kripto varlık transferleri KDV’ye tabi tutulmamaktadır. Ne var ki madencilikte kullanılan girdi mallar KDV’ye tabidir.

## KAYNAKÇA

### ABD

USA Cryptocurrency Regulations, Coinfirm (Mart 2021)

Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (Securities and Exchange Commission, SEC): [www.sec.gov](http://www.sec.gov)

Emtia Vadeli İşlem Ticaret Komisyonu (Commodity Futures Trading Commission, CFTC): [www.cftc.gov](http://www.cftc.gov)

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (Office of the Comptroller of the Currency, OCC): [www.occ.treas.gov](http://www.occ.treas.gov)

Finansal Suçlarla Mücadele Kurumu (Financial Crimes Enforcement Network, FinCEN): [www.fincen.gov](http://www.fincen.gov)

Yabancı Varlıkların Kontrolü Ofisi (Office of Foreign Assets Control, OFAC): <https://home.treasury.gov/policy-issues/office-of-foreign-assets-control-sanctions-programs-and-information>

Federal Soruşturma Bürosu (Federal Bureau of Investigation, FBI): [www.fbi.gov](http://www.fbi.gov)

Gelir İdaresi Başkanlığı (Internal Revenue Service, IRS): [www.irs.gov](http://www.irs.gov)

International Comparative Legal Guides: <https://www.globallegalinsights.com/practice-areas/blockchain-laws-and-regulations/usa>

Anchorage Becomes First OCC-Approved National Crypto Bank: <https://www.coindesk.com/anchorage-becomes-first-occ-approved-national-crypto-bank>

Now More Than Ever, SEC Is Scrutinizing Unregistered Token Offerings: <https://www.coindesk.com/now-more-than-ever-sec-is-scrutinizing-unregistered-token-offerings>

### Meksika

Finansal Teknoloji Kurumlarını Düzenleme Kanunu (2018)

International Comparative Legal Guides: <https://iclg.com/practice-areas/fintech-laws-and-regulations/mexico>

First-step Analysis: Cryptoasset Trading in Mexico Lexology:

<https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=e993828b-fb26-4847-9c56-a311de323113>

### Venezuela

<https://lega.law/lega-indepth-1-2/>

<https://www.economist.com/the-economist-explains/2018/04/03/why-are-venezuelans-mining-so-much-bitcoin>

<https://www.coindesk.com/venezuela-legalize-cryptocurrency-mining-national-pool>

<https://interjuris.com/criptoactivos-y-la-criptomoneda-soberana-petro/#:~:text=El%20Decreto%20Constituyente%20sobre%20Criptoactivos,de%20las%20personas%20naturales%20y>

GLI Blockchain and Cryptocurrency Regulation, second edition, Venezuela Chapter, Luisa Lepervanche Mendoza, Palacios, Acedo, Borjas, Páez Pumar & Cía, 2020,  
<https://loc.gov/law//help/cryptocurrency/block-rewards/venezuela.php>

# ASYA'DA KRİPTO VARLIK DÜZENLEMELERİ

*Deniz Kahraman*

Kripto varlık işlem platformlarının düzenlenmesinde kripto varlığa yatırımcı ilgisinin yüksek olduğu Asya ülkelerinin etkin olduğu dikkat çekmektedir.

Kripto varlık işlem platformlarını ilk kez kapsamlı olarak düzenleyen ülkeler Japonya ve Tayland olmuştur. Japonya Haziran 2016'da çıkardığı Ödeme Hizmetleri Kanunu ile kripto varlıkları "sanal para" (virtual currency) ismiyle tanımlayan ilk ülkedir. Tüm kripto varlıklar düzenlenmiştir. Tayland'da Mayıs 2018'de yürürlüğe giren yasal düzenleme ile kripto varlık ihracı ve alım-satımı Tayland Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu yetki alanına girmiştir. Tayland'da sadece Bitcoin (BTC), Ethereum (ETH), Ripple (XRP) ve Stellar (XLM) isimli kripto varlıklar kripto para olarak belirlenmiştir.

Singapur'da önce Ağustos 2017'de yürürlüğe giren düzenleme uyarınca, kripto varlık ihracı yoluyla kaynak toplanması

sermaye piyasası faaliyeti olarak tanımlanmıştır. Ocak 2020'de ise Ödeme Hizmetleri Kanunu'nda yapılan değişiklikle kripto varlık alım satımı da (kripto varlık işlem platformları), finansal hizmetlerin düzenlenmesinden sorumlu olan Singapur merkez bankası (Monetary Authority of Singapore/MAS) yetki alanına girmiştir. Tüm kripto varlıklar düzenlenmiştir. Malezya'da sermaye piyasası düzenleyici kuruluşu Ocak 2019'da kripto varlıkları sermaye piyasası aracı olarak tanımlamış, kripto varlık alım satımını ve ihrac kurallarını belirlemiştir. Sadece Bitcoin (BTC), Bitcoin Cash (BCH), Ethereum (ETH), Ripple (XRP) ve Litecoin (LTC) isimli kripto varlıkların alım satımına izin verilmektedir.

Çalışmanın bu bölümünde Japonya, Malezya, Singapur ve Tayland'da kripto varlıkların düzenlenmesi detaylıca incelenecektir.

## JAPONYA

Japonya'nın işlem platformlarını düzenlemesinde, platformlarda yaşanan ve çok sayıda kişiyi etkileyen siber saldırılar ve kara para aklama ve terörün finansmanı ile ilgili önlem alma isteği etkili olmuştur. Kripto işlem platformlarında yaşanan en önemli siber saldırı, 2014 yılında Mt. Gox işlem platformundan toplam bitcoin arzının %6'sına karşılık gelecek tutarda 460 milyon dolar büyüklüğünde bitcoin çalınması olmuştur. Bu olay neticesinde Mt. Gox

müşterilerine karşı yükümlülüklerini yerine getirmemiş, çok sayıda müşteri varlıklarına erişememiştir.

Bu kapsamda, ilk defa 2016 yılında kripto varlıklar düzenlenmiş ve 2019'da düzenleme çerçevesi güncellenmiştir. Ülkede kripto varlıklar finans piyasası otoritesi yetkisi altında Ödeme Hizmetleri Kanunu ve Finansal Araçlar ve Borsa Kanunu ile düzenlenmektedir. Diğer ülkelerden farklı olarak ülkede

özdüzenleyici kuruluşlar da hem birincil piyasada hem de ikincil piyasada yaptırım gücüyle sektöre yön vererek düzenlemelere destek olmaktadır.

Japonya’da 2020 yılı itibarıyla istatistik şirketi Statista tarafından derlenen verilere

göre nüfusun %4’ünün kripto varlık satın aldığı görülmektedir. Nisan 2021 itibarıyla ülkede 27 kripto varlık işlem platformu faaliyet göstermektedir.

## Düzenleyici Çerçeve

Japonya Haziran 2016’da çıkardığı Ödeme Hizmetleri Kanunu ile Bitcoin ve diğer kripto varlıkları “sanal para” (virtual currency) ismiyle tanımlayan ilk ülkedir. Kanun, hem kripto varlığı hem de kripto varlığın itibari parayla değişimini kimin gerçekleştirebileceğini belirlemektedir. Düzenleme ile kripto varlık ihraçları, işlem platformları ve saklama kuruluşlarına ilişkin kurallar getirilmiştir. Böylelikle, kripto varlık işlemlerine dahil olan yapıların tamamına düzenleyici kuruluşa kayıt zorunluluğu getirmiştir.

2019’da yayınlanan ve 1 Mayıs 2020 tarihinde yürürlüğe giren Ödeme Hizmetleri Kanunu ve Finansal Araçlar ve Borsa Kanunu’nda değişikliğe gidilmiştir. Bu değişiklikle birlikte menkul kıymetlerin sağladığı hakları içeren Finansal Araçlar ve Borsa Kanunu kapsamına girerken, diğer tüm kripto varlıklar Ödeme Hizmetleri Kanunu altında düzenlenmiştir.

Ödeme Hizmetleri Kanunu’nda yapılan değişikliklerle, kripto varlıklara “sanal para” ismi yerine “kripto varlık” ismi verilmiştir. Buna göre, iki tip kripto varlık tanımlanmıştır:

- 1. Tip Kripto varlık* Elektronik bir ağ üzerinden işleyen, aynı ağ üzerinden transfer edilebilen, mal ve hizmet satın almaya yarayan değeri herhangi bir kaydi para birimine bağlı olmayan varlıklar (crypto currency)
- 2. Tip Kripto Varlık:* 1. Tip kripto varlıklarla karşılıklı değiştirilebilen ve elektronik aktarılabilen varlıklardır (utility token)

Kanun kapsamında kripto varlık saklama hizmeti faaliyeti de tanımlanmış, bu hizmetleri sunan kurumlar kanun kapsamında düzenlenmiştir.

Finansal Araçlar ve Borsa Kanunu’nda yapılan değişikliklerle, aşağıdaki detayları açıklanan elektronik ortamda kayıtlı hakların (menkul kıymet kripto varlıkları) transferi tanımlanmış, bu varlıkların satışına ilişkin düzenlemeler getirilmiş, kripto varlığa dayalı türev ürünler düzenlenmiş, kripto varlık ve kripto varlık türev işlemlerine ilişkin piyasa bozucu eylemler belirlenmiştir.

## Özdüzenleme

Ocak 2018’de Coincheck isimli işlem platformunda meydana gelen siber saldırı neticesinde 500 milyon dolardan fazla kripto varlık ortadan kaybolmuş, denetimi artırmak ve güveni yeniden sağlamak

üzere ödeme hizmeti sağlayıcıları tarafından Japonya Dijital Para Borsaları Birliği (Japan Virtual Currency Exchange Association - JVCEA) isimli meslek örgütü kurulmuştur. JVCEA, ülkenin sermaye

piyasası düzenleyici kuruluşu FSA tarafından Ekim 2018’de özdüzenleyici kuruluş olarak yetkilendirilmiştir.

Bu özdüzenleyici kuruluş, düzenleyici kuruluşlarla işbirliği içinde hareket ederek, müşteri varlıklarının güvenliği, kara para aklamayla mücadele ve işlem platformlarının işleyiş kurallarına ilişkin rehberleri hazırlanması gibi konularla ilgilenmekte, sektöre faydası olacak istatistikleri toplamak amacıyla çalışmaktadır. Ayrıca, Birliğin kripto varlık iş alanıyla ilgili ihlallerde yaptırım uygulama ve suç duyurusunda bulunma yetkisi bulunmaktadır. Özdüzenleyici kuruluşun ismi Mayıs 2020’de Japonya Dijital Varlık Borsaları Birliği (Japan Virtual and Crypto assets Exchange Association) olarak değişmiştir.

Nisan 2021 itibarıyla 27 kripto varlık işlem platformu JVCEA üyesidir. Kripto varlık işlem platformlarına yönelik kurallardan kanun kapsamında düzenlenmeyen

işleyişle ilgili detaylı kısımlarının özdüzenleyici kuruluş tarafından belirlenmesi uygun görülmüştür. Ülkede faaliyet gösteren tüm kripto varlık işlem platformlarının, JVCEA üyesi olma şartına bakılmaksızın özdüzenleyici kuruluş tarafından belirlenmiş olan standartlara uyması gerekmektedir.

Ekim 2019’da kurulan Japonya Menkul Kıymet Tipi Kripto Varlık İhraççıları Birliği (Japan Security Token Offering Association - JSTOA) isimli kuruluş, kitle fonlaması yoluyla kaynak toplayan kripto varlık ihraçlarını düzenlemek üzere özdüzenleyici kuruluş olarak yetkilendirilmiştir. JSTOA’nın temel görevleri arasında yatırımcının korunması ve kripto varlık ihraççılarına yasal uyum konusunda rehberlik etmek yer almaktadır. JVCEA bir anlamda Ödemeler Kanunu kapsamında kripto varlıkların düzenlenmesine katkı sunması beklenirken, JSTOA’nın menkul kıymet kripto varlıkların düzenlenmesinde destek olması beklenmektedir.

## Kripto Varlık Arzı

Finansal Araçlar ve Borsa Kanunu kapsamında kripto varlıklar menkul kıymet olarak tanımlanmamış olup bu kanunda yalnızca menkul kıymet kripto varlıklar (elektronik ortamda kayıtlı hakları) düzenlenmektedir.

### **Menkul Kıymet Tipi Kripto Varlık**

Japonya finansal hizmetler otoritesi FSA (Financial Services Agency) tüm kripto varlıkları menkul kıymet olarak tanımlamamış, sadece menkul kıymetlerin sağladığı hakları içeren menkul kıymet tipi kripto varlıkları (security token) “elektronik ortamda kayıt altına alan hak” şeklinde menkul kıymet olarak sınıflamıştır.

Menkul kıymetlerin sağladığı gibi ortaklık, alacak ve kâr payı alma gibi hakları elektronik ortamda kayıt altına alan haklar arasında tanımlanan menkul kıymet tipi kripto varlıkların halka arzı (Securities Token Offering-STO) Finansal Araçlar ve Borsa Kanunu kapsamına girmektedir. Herhangi bir varlığın elektronik ortamda kayıt altına alınan hak olarak tanımlanması için, aşağıdaki koşulları karşılaması gerekmektedir.

- Yatırımcıların herhangi bir işe/projeye yatırım/katkı yapması,
- Yapılan yatırımların söz konusu işte/projeye kullanılması
- Yatırımcının yaptığı katkı/yatırım karşılığında kar payı alması

Mülkiyet hakları ve/veya temettülere benzer haklar sağlayan menkul kıymet tipi kripto varlıkların halka arzının sermaye piyasası düzenleyici kuruluş tarafından sermaye piyasası ürünlerinde işlem yapmak üzere yetkilendirilmiş "yatırım kuruluşları" tarafından gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Yatırım kuruluşları menkul kıymet tipi kripto varlığın ihracına aracılık etmektedir. Menkul kıymet tipi kripto varlık ihraççıları, ihraç öncesinde diğer menkul kıymetlerde olduğu gibi ihraç dokümanı hazırlamaktadır. Kripto varlık ihracının tahsisli satış yoluyla yapılabilmesi için satışın doğrudan nitelikli yatırımcılara veya 50'den az sayıda yatırımcıya yönelik olarak yapılması gerekmektedir.

### **Hizmet Tipi Kripto Varlık**

Hizmet tipi kripto varlıkların ihracı lisanslı işlem platformu üzerinden yapılmakta olup özdüzenleyici kuruluş Japonya Dijital Para Borsaları Birliği JVCEA (Japan Virtual Currency Exchange Association) bu ürünlerin satışına ilişkin düzenleme yapmaktadır. Buna göre hizmet tipi kripto varlık arzı (ICO) için ihraççı, proje ve ihraca

## **Ürünler**

Kripto ürünlere ilişkin düzenleme yapılmadan önce 2017 yılında düzenleyici kuruluş tarafından edinilen bilgilere göre, ülkede kripto varlık işlem hacminin %80'ini türev ürünler oluşturmaktadır.

Japonya'da Mayıs 2020'de yürürlüğe giren Finansal Araçlar ve Borsa Kanunu düzenlemesiyle birlikte geleneksel ürünlere dayalı türev işlemlerde olduğu gibi kripto varlığa dayalı türev işlemler de sadece yatırım kuruluşları tarafından yapılabilecektir. Kripto varlık işlem platformlarının kripto varlığa dayalı türev ürün alım satımına aracılık edebilmesi için yatırım kuruluşu olmak için gerekli şartları sağlaması ve başvuruda bulunması gerekecektir.

ilişkin detaylı bilgileri içeren bilgilendirme dokümanı hazırlamalıdır. İhraççı ayrıca aşağıdaki düzenlemelere tabidir.

- Finansal hesapların kamuoyuna sunulması.
- Kripto paranın, ağın, akıllı kontratın ve cüzdan güvenliğinin sağlanacağına ilişkin güvence sunulması.

Kripto varlık ihracında ihraççı şirketin mali durumunu içeren izahname ile iş planı, iç denetim raporları özdüzenleyici kuruluş tarafından denetlenmektedir.

İhraç ile toplanacak kaynağın kullanım alanı kamuoyuna sunulacak, amacına uygun kullanımı özdüzenleyici kuruluş tarafından denetlenecektir.

İhraç tamamlandığında, ihraççının yatırımcılara verilen kripto varlık sayısı ve toplanan toplam miktar hakkında bilgiler de dahil olmak üzere satış sonuçlarını sunması, devam eden dönemde de projenin durumu ve kripto varlıkların piyasa değeri hakkında düzenli aralıklarla bilgi sağlaması gerekmektedir.

Daha önceleri FSA'nın kaldırıcı işlem düzenlemesinin kapsamı dışında kalan kripto varlığa dayalı fark kontratlarında kaldırıcı oranı işlem platformları tarafından genellikle geleneksel ürünlerde olduğu gibi 25:1 olarak uygulanmaktaydı. Bu varlıkların itibari para birimlerine göre daha yüksek risk barındırması dolayısıyla, Ekim 2018'de özdüzenleyici kuruluş tarafından kaldırıcı oranı 4:1 olarak belirlenmişti. Ancak, 2020 yılında kripto varlığa dayalı türev işlemlerin finansal araçlar ve borsa kanunu düzenlemesi kapsamına girmesiyle kaldırıcı oranı yeniden düzenlenerek 2:1 olarak değiştirilmiştir.

## Müşteri İşlem Kısıtı

Japonya’da yerleşik her kişinin kendi adına kripto varlık işlemi yapması serbesttir. Düzenleyici kuruluş tarafından yetkilendirilmiş kripto varlık işlem platformunda hesap açmak isteyen bir kişinin mutlaka Japonya’da yetkilendirilmiş

bir bankada hesabı olması gerekmektedir. Banka hesabı açılışında ise Kara Para Aklamanın Önlenmesi ve Terörizmin Finansmanını önleme kuralları kapsamında Japonya’da ikamet şartı aranmaktadır.

## İşlem Platformları

Haziran 2016’da Ödeme Hizmetleri Kanunu’nun yürürlüğe girmesi ile, sadece Finansal Hizmetler Kurumu FSA tarafından belirlenen şartları sağlayan tüzel kişiler, FSA’ya kaydolarak kripto varlık işlem platformu kurucusu olarak yetkilendirilebilmektedir.

Düzenlemeye göre aşağıda belirtilen tüm hizmetler “Kripto Varlık Borsa Hizmetleri” olarak tanımlanmıştır:

- Kripto varlıkların alım-satımı veya diğer bir kripto varlıkla takas edilmesi
- Kripto varlığın alım satımına aracılık edilmesi
- Müşteri nakit varlıklarının kripto varlık alım satımı yapılarak yönetilmesi
- Müşteri kripto varlıklarının yönetilmesi

Saklama hizmetleri de bu kapsama girmektedir.

### **Operasyonel Yükümlülükler**

Kripto varlık işlem platformu kurucuları için 10 milyon JPY (90.000 \$) tutarında asgari sermaye yükümlülüğü bulunmakta, borsa işlemlerini devam ettirmek için yeterli organizasyon yapısına ve ilgili düzenlemelere uyum için gerekli sistemlere sahip olması beklenmektedir Kuruluş için gerekli kayıt ve lisans ücreti ise 150.000 JPY (1.350 \$) olarak belirlenmiştir. İşlem platformunun yetki belgesi almak üzere düzenleyici kuruluşa başvurusunda çok detaylı bilgiler istenmekte, 400’den fazla sorunun cevaplanması talep edilmektedir.

İşlem platformunun yükümlülükleri arasında,

- Japonya’da kurulu ya da Japonya’da kanuni temsilci ve ofis sahibi olmak,
- Yönetimle ilgili uyum politikalarını belirlemek, organizasyon yapısını tanımlamak, yöneticilerle, ortaklarla ilgili bilgilerin düzenleyici kuruluşa sunulması,
- Platformun sağlıklı işlemesi için sistemlerin kurulması, güvenliğin sağlanması,
- Müşteriler ile kurulacak sözleşme örneğinin düzenleyici kuruluşa sunulması,
- İşlem platformuna kote olacak varlıkların listesinin düzenleyici kuruluşa sunulması,
- Bilgi güvenliğiyle ilgili gerekli önlemlerin alınması,
- Uygulanan işlem ücretleri, işlem kayıtları, kaydi para ve kripto varlık bakiyeleri hakkında müşterilere bilgilendirme yapılması,
- Müşteri varlıklarının şirket varlıklarından ayrı olarak tutulması, bağımsız denetçi tarafından izlenmesi,
- İşlem platformunun müşterilere kredi sağlaması halinde bilgilendirmede bulunması,
- Müşteri şikayetlerine ve uyuşmazlık çözümlerine ilişkin gerekli iç yönetim sistemlerinin kurulması

### **İşlem Platformuna Müşteri Erişimi**

Kripto varlık işlem platformları, ilgili düzenlemeler uyarınca kara paranın aklanması ve terörün finansmanının önlenmesi hakkında kurallara tabi

kuruluşlar arasında sayılmaktadır. İşlem platformlarının hesap açılışı esnasında müşteri kimliğini tespit etmesi, işlem kayıtlarını tutması ve şüpheli işlem bildiriminde bulunması zorunludur.

### **Müşteri Varlıklarının Güvenliği**

Kripto varlık işlem platformları, Ödeme Hizmetleri Kanunu uyarınca sahip olduğu bilgileri koruma amacıyla gerekli güvenlik tedbirlerini almak zorundadır. Ayrıca, işin belli bir parçasının farklı bir tarafa devredildiği durumda da işin devredildiği tarafın gerekli tedbirleri alması gerekmektedir. İşlem platformlarının müşteri varlıklarını şirket varlıklarından ayrı olarak izlemesi ve bağımsız denetimle bu durumu belgelendirmesi zorunlu tutulmaktadır.

Kullanıcıları koruma amaçlı olarak varlıkların saklanması konusunda kriterler belirlenmiştir. Varlıkların en az %95'inin

platformlar tarafından çevrimdışı cüzdanlar da saklanması zorunluluğu, varlıkların birden fazla platform yetkilisinin onayıyla transfer edilebileceği yükümlülüğü 1 Mayıs 2020 tarihi itibarıyla yürürlüğe girmiştir.

Japonya'da platformlara çevrimiçi cüzdanlarda saklanan kullanıcı varlığı (varlıkların en fazla %5'i) kadar ayrıca kendi portföylerinde varlık tutma yükümlülüğü getirilmiş olup, çevrimiçi cüzdanda yaşanacak olası kayıp halinde zararların bu varlıklardan karşılanması öngörülmüştür. Olası kayıplarda tazmin yükümlülüğü esasen platformlara verilmiş olup, kamuya yükümlülük getirilmemiştir.

### **Saklama**

Mayıs 2020 tarihinde Finansal Araçlar ve Borsa Kanunu'nda yapılan değişiklikle kripto varlık saklama hizmeti tanımlanmıştır. Kişinin nam ve hesabına kripto varlık saklama hizmeti sunan ve özel anahtarı (private key) elinde bulunduran kuruluş, işlem platformlarında olduğu gibi düzenleyici kuruluş tarafından yetkilendirilmektedir. Müşteri adına kripto

varlık saklayan şirketin sunduğu hizmet, alım satım aracılık hizmeti vermese dahi "Kripto Varlık Borsa Hizmeti" olarak sınıflandırılmaktadır.

Düzenleme uyarınca, bankalar ile banka iştiraki olan kurumlar kripto varlık saklama hizmeti verememektedir.

### **Çıkar Çatışmalarının Yönetilmesi**

Kripto varlıkların doğası gereği fiyatı arz ve talebe göre sürekli değişmekte adil fiyatı belirlemek güç olmakta, müşteri ile işlem platformları arasında çıkar çatışmaları doğabilmektedir.

Kripto varlık işlem platformları Ödeme Hizmetleri Kanunu uyarınca, uygulamakta

olduğu işlem ücretleri ve komisyonları açık bir şekilde müşteriyle paylaşmak zorundadır.

İşlem platformlarının müşterilerine işlem fiyatını şeffaf olarak sunması ve müşteri ile platform arasındaki çıkar çatışmalarını en aza indirmek üzere, gerçekleşen işlem

fiyatları üzerinden özdüzenleyici kuruluş tarafından günlük bazda hesaplanan referans fiyatlar müşterilerle paylaşılmaktadır. Bunun yanında, işlem platformu müşteri işlemlerinin en iyi gayret esasına göre gerçekleştirildiğini denetleyecek sistemleri de kurabilmektedir.

## Piyasa Güvenilirliği

### **Piyasa Bozucu Eylemler**

Menkul kıymetlerle ilgili kanunla tanımlanan piyasa bozucu eylemler, kripto varlıkları kapsamamaktadır. Piyasa bozucu eylemlere karşı yaptırımlar özdüzenleyici kuruluş JVCEA tarafından uygulanmaktadır. Ayrıca, işlem platformlarının müşteri işlemlerini izlemesi piyasa bozucu eylemde bulunması durumunda uygulayacağı yaptırımları belirlemesi ve tedbir alması zorunludur.

Kripto varlık işlem platformlarının yanıltıcı reklam faaliyetinde bulunması, müşteri talebi olmaksızın kripto varlık satın almaya yönlendirmesi ve spekülâtif alım-satımı teşvik etmesi Ödeme Hizmetleri Kanunu uyarınca yasaklanmıştır.

Mayıs 2020’de Finansal Araçlar ve Borsa Kanunu’nda yapılan değişikliklerle birlikte, kripto varlıklar ve kripto varlığa dayalı türev ürün işlemlerinden kaynaklanan piyasa bozucu eylemler kanunun kapsamına alınmıştır. Kripto varlık ve kripto varlığa dayalı türev ürünler hakkında dolandırıcılık amacıyla yanlış bilgileri yayanlar ve piyasa bozucu eylemde bulunanlar hakkında FIEA uyarınca

Ayrıca, özdüzenleyici kuruluş tarafından yayımlanan genelge ile bireysel müşterilerin korunmasına yönelik olarak çeşitli önlemler alınmıştır. Bu önlemler arasında, tanıtımlarda getiri taahhüdünde bulunmanın yasaklanması, işleme başlamadan önce müşterilerin kripto varlıklar hakkında bilgi düzeyinin ölçülmesi yer almaktadır.

yaptırımda bulunulabilmektedir. Bu düzenlemenin amacı yatırımcıyı korumak ve sebepsiz zenginleşmeyi önlemektir.

### **Kamuyu Aydınlatma**

Menkul kıymet tipi olmayan kripto varlıkların alım satımını sağlayan işlem platformları şirketin mali yapısında meydana gelen önemli değişiklikleri ve yıllık finansal raporlarını bağımsız denetimden geçirerek Ödeme Hizmetleri Kanunu uyarınca FSA’ya sunmak zorundadır.

FSA’nın kripto varlık işlem platformunda gözetim faaliyeti esnasında tespit ettiği bulgular doğrultusunda, Ödeme Hizmetleri Kanunu’na aykırılık nedeniyle işlem platformunun faaliyetini 6 aya kadar durdurma yetkisi bulunmaktadır.

### **Risk Bildirimi**

Ödeme Hizmetleri Kanunu uyarınca, kripto varlık işlem platformları, kripto varlık alım satım işlemlerinin yüksek düzeyde risk içerdiğini açık şekilde müşterileriyle paylaşmak zorundadır.

## Uyuşmazlık Çözümü

İşlem platformunun müşteri uyuşmazlıklarını yönetmek amacıyla, varsa kripto varlıklarda yaşanacak durumlarda uzmanlaşmış uyuşmazlık makamlarına başvurması veya şirket bünyesinde uyuşmazlığı giderecek yapıları kurması gerekmektedir.

Kripto varlıklarla ilgili uyuşmazlıklarda Tokyo Barosu bünyesindeki Uyuşmazlık Çözüm Merkezi ve Tahkim Merkezi'ne başvuruda bulunulabilmektedir. Kripto varlıklara dayalı türev ürünlerden kaynaklanan uyuşmazlıkların çözümü için ise, özdüzenleyici kuruluş Japonya Dijital Varlık Borsaları Birliği JVCEA yetkilendirilmiştir.

## Vergilendirme

Japonya'nın Ulusal Vergi Kurumu Aralık 2017'de kripto varlıklardan edinilen değer artış kazancını tüm kişiler için "çeşitli gelirler" arasında saymakta, beyan usulüyle %15-55 arasında değişecek şekilde vergilendirmektedir. Ancak, kripto

varlık alım satımı işletmenin esas faaliyetiyle ilişkili ise, kurum kazancı olarak değerlendirilmektedir. Ayrıca, Temmuz 2017'den itibaren kripto varlık satışı katma değer vergisinden istisna edilmiştir.

## MALEZYA

Malezya, kripto varlık piyasasını etrafıca düzenleyen bir diğer Asya ülkesi olup, yatırımcıların özellikle kripto paralara ilgisi yüksektir. Bireysel yatırımcı için düzenlemelerin hayli sıkı olduğu ülkede, kripto varlıklarla ilgili olarak yatırımcı eğitime de önem verilmektedir.

Bireysel yatırımcıların kripto varlık piyasasında işlemlerini sınırlandıran Malezya'nın %90 pazar payıyla en büyük işlem platformu olan Luno'nun müşteri sayısı Nisan 2021 itibarıyla 588.994 iken, işlem platformunda bulunan müşteri varlığı büyüklüğü 240 milyon dolar düzeyindedir. 2020 yılı boyunca 80.000 yeni müşteri işlem platformunda hesap açmıştır.

## Düzenleyici Çerçeve

Ocak 2019'da Malezya'da sermaye piyasası düzenleyici kuruluşu kripto varlıkları sermaye piyasası aracı olarak tanımlanmıştır.

Düzenleyici kuruluş, kripto varlık platformlarının işleyiş esasları gibi konuları rehberler yayınlarak açıklığa kavuşturmuştur. Kripto varlık alım satımının düzenlenmesinin yanında, kripto varlık ihracına ilişkin kurallar da detaylı şekilde tanımlanmıştır.

Kripto varlıklar (digital assets) iki sınıfta tanımlanmıştır:

- Ödeme/Değişim kripto varlıkları (digital currency) değişim aracı işlevi olan herhangi bir parayla değiştirilebilen dağıtık deftere kaydedilen temsili değer olarak ifade edilmiştir.
- Kripto Varlıklar (digital token) dağıtık deftere kaydedilen amaca yönelik kurgulanan bir hakkı temsil eden değer olarak adlandırılmıştır.

Düzenleyici kuruluş sadece Bitcoin (BTC), Bitcoin Cash (BCH), Ethereum (ETH), Ripple (XRP) ve Litecoin (LTC) isimli kripto paraların alım satımına izin vermektedir.

Ülkede Mayıs 2021 itibarıyla üç kripto varlık işlem platformu düzenleyici kuruluş

tarafından yetkilendirilmiş olup, işlem platformları ihraççıların kamuyu aydınlatma ve diğer düzenlemelere uyumu, işlem limitleri gibi konularda sorumlulukları vardır. Haziran 2019'da ise 19 işlem platformunun faaliyetleri düzenleyici kuruluş tarafından durdurulmuştur.

## Kripto Varlık Arzı

Malezya'da kripto varlık ihraçları Ocak 2019'dan itibaren Menkul Kıymetler Komisyonu'nun yetki alanına girmiştir. Kripto varlık ihracı sadece düzenleyici kuruluş tarafından yetkilendirilen "Initial Exchange Offering Platform-IEO" platformları tarafından gerçekleştirilebilmektedir.

### **Kripto Varlık İhraç Platformları**

Kripto varlık işlem platformu için asgari ödenmiş sermaye 5 milyon RM (1,3 milyon dolar) olarak belirlenmiştir. Düzenleyici kuruluş platformun niteliğine bağlı olarak ek sermaye yükümlüğü getirebilmektedir. Platformların yeterli mali, insan ve teknolojik kaynağa sahip olması beklenirken, yöneticilerin yetkin olması ve sorumlu bir kişinin düzenleyici otoriteye bildirilmesi gereklidir. Düzenlemede üst yöneticilerin, yönetim kurulu üyelerinin sorumlulukları ile operasyonel süreçler ve risk yönetimi ve iç kontrol-uyum politikalarına ilişkin sorumlulukları detaylıca belirlenmiştir. Bu platformlar düzenleyici kuruluşun yayınlamış olduğu siber risklerin yönetimi ile ilgili koşullara uygunluğu sağlamakta sorumludur.

İşlem platformunun ihraca ilişkin durum tespiti ve ihraç dokümanlarına ilişkin teknik incelemeleri yapması ve düzenlemelere uyumu gözetmesi gerekir. İhraç dokümanının yanı sıra diğer kamuyu aydınlatma yükümlüklerinin (6 aylık, yıllık raporlar) takibi de platformun gözetimindedir.

Platformların müşteri varlıklarının güvenliğinden sorumlu tutulmuş, müşteri adına saklanan tüm varlıkların güncel kayıtlarının tutulması için sistemlerin kurgulanması zorunlu tutulmuştur. Müşteri adına tutulan varlıklar, ihraç dönemi boyunca ihraççının mali durumunda değişiklik olmaması ve hedeflenen fon tutarına ulaşmaya kadar kullanılabilir. Kripto varlık dışındaki varlıkların saklanması için Malezya'da kurulu bir finansal kuruluş ile anlaşması beklenmektedir.

İşlem platformu ihraççı ve yatırımcı bazında ihraç limitini de izlemektedir. Bir ihraççı 12 aylık dönemde özkaynaklarının 20 katı ve 100 milyon RM'yi (26 milyon dolar) aşmayacak kadar büyüklükte kripto varlık ihracı yapabilmektedir.

### **Yatırımcılar**

Bu ihraçlara nitelikli yatırımcılar herhangi bir limit olmaksızın katılabilirken, melek yatırımcı ağına dahil olarak başlangıç aşamasındaki girişimleri fonlayan melek yatırımcılar 12 aylık dönemde en fazla 500.000 RM (130 bin USD), bireysel yatırımcılar ise ihraç bazında en fazla 2.000 RM (500 USD) ve 12 aylık dönemde toplam 20.000 RM (5.000 USD) tutarla katılabilir.

### **Kripto Varlık İhraççıları**

Kripto varlık ihracı yoluyla kaynak toplamak isteyen ihraççıların şirket statüsünde olması ve şirketin Malezya'da

kurulu ve ödenmiş sermayesinin en az 500.000 RM (130 bin dolar) olması gerekmektedir. Şirketin yönetim kurulu üyelerinin en az 2'sinin Malezya'da yerleşik olması zorunludur. İhraç edilecek kripto varlık miktarı, yönetim kurulu üyelerinin ve üst yönetimin sahibi olduğu toplam varlık miktarını aşamayacaktır. Ayrıca, proje sonuçlanana kadar yönetim kurulu ve üst yönetimin %50 payını koruması gerekmektedir. Düzenleyici kuruluştan izin almaksızın kripto varlık ihraç eden taraf, 10 milyon RM (2.4 milyon dolar) para cezası ve 10 yıla kadar hapisle cezalandırılabilir.

### **İhraç Belgesi (White Paper)**

Kripto varlık ihracının yapılabilmesi için kaynağın kullanım alanını içeren ihraç belgesinin ihraç platformu (IEO Operator) tarafından onaylanması gerekmektedir. Bu ihraç belgesinin bir kopyası ise düzenleyici kuruluşa gönderilir. Düzenleyici kuruluşun ihraç belgesindeki bilgilerin doğruluğu hakkında sorumlu olmadığı belirtilir. İhraç dokümanında, kripto varlığı ihraç eden tarafın ortakları, yöneticileri, danışmanlarının mesleki nitelikleri ve deneyimlerini içerecek şekilde tanıtılması,

finansmanı sağlanacak projenin tanıtılması, iş planının sunulması, finansmanın kullanım alanına ilişkin zaman çizelgesinin belirtilmesi, dijital varlığın sahip olana sağlayacağı hakların tanımlanması, projenin barındırdığı risklerin tanımlanması, ihraççının bağımsız denetimden geçmiş finansal bilgilerinin sunulması beklenmektedir.

### **Kamuyu Aydınlatma**

İhraç tamamlandıktan sonra ihraççının mali durumunda, projenin akışında bir değişiklik meydana gelmesi halinde hem ihracı gerçekleştiren platforma hem de düzenleyici kuruluşa bilgi verilmesi gerekmektedir. İhraç platformu meydana gelen değişikliği kamuoyuna duyurmakla sorumludur. Ayrıca, periyodik olarak dolaşımdaki kripto varlık adedi, ihraçtan elde edilen kaynağın kullanımına ilişkin rapor, yarı yıllık ve yıllık finansal raporları açıklanmaktadır.

### **Pazarlama**

Kripto varlık ihracını gerçekleştiren platform dışında hiçbir taraf ihraç hakkında duyuru, pazarlama ve temsil faaliyeti yürütemez.

## **İşlem Platformları**

Ocak 2019'da yürürlüğe giren Sermaye Piyasası ve Hizmetleri Yönergesi ile, sadece Menkul Kıymetler Komisyonu tarafından yetkilendirilen işlem platformlarının (digital asset exchange-DAX) hizmet vermesine izin verilmektedir. Düzenleyici kuruluş dijital varlıklara ilişkin ilkini Ocak 2020'de yayınladığı rehberin yeni halini Ekim 2020'de yayınlarak düzenlemeye yön vermiştir.

### **Operasyonel Yükümlülükler**

Ülkede faaliyet gösteren kripto varlık işlem platformları Malezya'da kurulu ve ödenmiş sermayesi, kripto varlık ihraç platformuna (IEO) benzer şekilde 5 milyon RM (1,3 milyon dolar) olmalıdır.

- Halka açık ortaklık statüsünde olan işlem platformlarında, en az bir yönetim kurulu üyesinin bağımsız üye olması gerekmektedir.
- İşlem platformu, dijital varlıkların alım satımını sadece Malezya Ringgiti veya yasal ödeme aracı olarak kabul edilen

yabancı para karşılığında gerçekleştirebilmektedir.

- İşlem platformları sadece düzenleyici kuruluş tarafından izin verilen kripto varlıkların (BTC, BCH, ETH, XRP, LTC) alım satımına aracılık edebilmektedir.
- Takas ve mutabakat işlemleriyle ilgili olarak düzenli, açık ve verimli yapının kurulması gerekmektedir.

### **İşlem Platformuna Müşteri Erişimi**

Kripto varlık işlem platformları, ilgili düzenlemeler uyarınca kara paranın aklanması ve terörün finansmanının önlenmesi hakkında kurallara tabi kuruluşlar arasında sayılmaktadır. İşlem platformlarının hesap açılışı esnasında

müşteri kimliğini tespit etmesi, işlem kayıtlarını tutması ve şüpheli işlem bildiriminde bulunması zorunludur.

### **İş Süreçlerinin Tanımlanması**

İşlem platformunda olağanüstü durumlarda sürecin kesintisiz devam etmesi için iş sürekliliği planının hazırlanması ve sistemlerin, politikaların, prosedürlerin ve kontrollerin periyodik olarak gözden geçirilmesi gerekmektedir. Risk yönetimine ilişkin prosedürün tanımlanmasıyla birlikte, iş sürecinin sağlıklı işlemesi için gerekli iç denetim fonksiyonunu kurmakla mükelleftir.

## **Müşteri Varlıklarının Güvenliği**

Malezya sermaye piyasası düzenlemesinde kripto varlıklardan doğan yükümlülüklerin diğer sermaye piyasası araçlarının belirli bir limite kadar garanti edildiği Yatırımcı Tazmin Fonu kapsamında yer almadığı ifade edilmiştir.

Kripto varlık işlem platformları, müşteri varlıklarının korunması amacıyla kayıtların tutulması, varlıkların takası gibi gerekli güvenlik tedbirlerini almak zorundadır.

Müşterinin kaydi para cinsinden varlıklarının Malezya’da kurulu bir finans kurumunda müşteriye ait kaydi para “emanet hesabı” altında, dijital varlıklarının ise yeterli ve doğrulanabilir güvenli depolama alanlarında saklanması zorunludur. Ayrıca, kripto varlıkların kaybolması ve çalışmasına karşı gerekli güvenlik önlemlerinin alınması gerekmektedir.

## **Saklama**

Malezya’da kripto varlık saklama hizmeti veren kuruluşlar düzenlenmiştir. Müşteri varlıklarını korumak, saklamak ve tutmakla görevlendirilen bu kuruluşların 500.000 RM (130 bin dolar) ödenmiş sermayeye sahip olması gerekmektedir. Bu kuruluşlar hizmet sağlamak üzere düzenleyici kuruluş tarafından yetkilendirilmektedir.

Saklama hizmeti veren kuruluşlar, yöneticilerin, denetçilerin ve üst yönetimin uygun niteliklere sahip olması sağlanmalı, atama halinde düzenleyici kuruluşa bildirimde bulunmalıdır. Ayrıca, kuruluşların gerekli iç kontrol kurallarını oluşturması, gerekli hallerde düzenleyici kuruluşa en kısa zamanda şüpheli işlem bildiriminde bulunulması gibi yükümlülükleri bulunmaktadır.

## Çıkar Çatışmalarının Yönetilmesi

Kripto varlıkların doğası gereği fiyatı arz ve talebe göre sürekli değişmekte adil fiyatı belirlemek güç olmakta, müşteri ile işlem platformları arasında çıkar çatışmaları doğabilmektedir. Müşteri ile çıkar çatışmalarının yönetilmesi hususunda gerekli yapıların kurulması zorunludur.

Bu kapsamda, işlem platformunun kendi adına yapacağı işlemler, yöneticilerin yapacağı işlemler, halka açık olmayan bilgilerin saklanması ve platforma ilişkin kotasyon prosedürlerinin tanımlanması gerekmektedir. Ayrıca, işlem platformu müşterilerine veya çalışanlarına kripto varlık alım satımı yapabilmesi için finansman sağlanması yasaklanmıştır.

## Piyasa Güvenilirliği

### **Piyasa Bozucu Eylemler**

Piyasa bozucu eylemleri önlemek, aşırı oynaklığı, hatalı işlemleri, yatırımcı varlıklarını yönetmeye ilişkin gerekli raporlama işlem platformu tarafından yürütülmektedir.

### **Kamuyu Aydınlatma**

İşlem platformunun düzenli, adil ve şeffaf bir şekilde çalışmasını ve kamuya aydınlatmaya ilişkin tüm bildirimlerin açık ve yanıltıcı olmaması dahil olmak üzere tüm yükümlülüklerin yerine getirilmesi gerekmektedir. İşlem platformunda herhangi bir sistem hatası yaşanması

durumunda sermaye piyasası düzenleyici kuruluşuna bildirim yükümlülüğü bulunmaktadır.

İşlem platformu hem işlem öncesi hem de işlem sonrası bilgileri gerçek zamanlı olarak kamuya açık olarak paylaşmalıdır. Kripto varlık işlem platformları, dijital varlıkların değerini etkileyebilecek önemli değişiklikleri anlaşılabilir şekilde ve zamanında sunmalıdır. Düzenleyici kuruluşun onayı alınarak piyasa yapıcı sıfatıyla işlem yapan işlem platformları, gerekli kamuyu aydınlatma yükümlülüklerini de yerine getirmekle mükelleftir.

## Vergilendirme

Malezya'da kripto varlık alım satımından elde edilen sermaye kazancı gelir vergisi

kanununa dahil olmasına rağmen, henüz bu konuda bir rehber hazırlanmamıştır.

## SİNGAPUR

Singapur döviz piyasasında olduğu gibi kripto varlıklarda küresel bir merkez olmayı hedeflemektedir. Nitekim, Kasım 2016'da Singapur merkez bankası (Monetary Authority of Singapore-MAS) ile özel bankalar işbirliğinde yürütülen Ubin isimli proje, Singapur doları cinsinden transferlerde, takas ve mutabakatta blok zinciri teknolojisini kullanmak üzere çalışmaktadır.

Borsalara kotasyon şartını sağlayamayan başlangıç aşamasındaki şirketlerin, kripto varlık ihracı yoluyla kaynak temin

edebileceği düşünülmektedir. Singapur bu alanın geliştirilmesini hedeflemektedir. Nitekim, Singapur'un devlet yatırım fonu Temasek ve Singapur Borsası, ülkenin önde gelen kripto varlık işlem platformu iSTOX'a ortak olmuştur.

Singapur'da 2020 yılı itibarıyla istatistik şirketi Statista tarafından derlenen verilere göre nüfusun %9,6'sının kripto varlık satın aldığı görülmekte, yatırımcılar tarafından kripto varlıklara ilgi gösterildiği dikkat çekmektedir.

## Düzenleyici Çerçeve

Singapur'da kripto varlık iş alanında faaliyet gösteren şirketler 2017 yılının ilk dönemlerinde operasyonel zorluklarla karşı karşıya kalmış, bankalar bu iş alanındaki şirketlerle çalışmaktan imtina ederek hesaplarını kapatmıştır.

Bu gelişmeler neticesinde finansal hizmetlerin düzenlemesinden sorumlu olan Singapur merkez bankası MAS tarafından hazırlanan ve Ağustos 2017'de yürürlüğe giren düzenleme uyarınca, kripto varlık ihracı yoluyla kaynak toplanması sermaye piyasası faaliyeti olarak tanımlanmış ve menkul kıymet kripto varlıkları (digital token) mevcut menkul kıymetlere benzer düzenlemelere tabi tutulmuştur.

Ocak 2019'da ise Ödeme/değişim kripto varlıkları (digital payment token) tanımlanmış ve MAS'ın bir diğer düzenlemesi olan ödeme hizmetleri kanunu kapsamında düzenlenmiştir.

Ödeme hizmetleri kanununa göre ödeme/değişim kripto varlıkları dijital olarak üretilen ve saklanan, herhangi bir kaydi para birimine bağlı olmayan, değişim aracı olarak mal ve hizmet satın alımında

kullanılabilen varlıklar olarak tanımlanmıştır.

Ödeme Hizmetleri Kanunu itibari para karşılığında ödemelere aracılık eden elektronik para kuruluşlarını düzenlerken, kripto varlık alım satımını kapsamamıştır. Ocak 2020'de ise Ödeme Hizmetleri Kanunu'nda yapılan değişiklikle kripto varlık alım satımı da (kripto varlık işlem platformları), finansal hizmetlerin düzenlemesinden sorumlu olan Singapur merkez bankası (Monetary Authority of Singapore/MAS) yetki alanına girmiştir. Kripto varlık transferi, alım satım ve saklanmayı içeren tüm faaliyetler ödeme hizmetleri kanunu altında düzenlenmektedir.

Bu şekilde düzenleyici kuruluş tarafından kripto varlık faaliyetleri hem sermaye piyasası hem de ödeme hizmetleri düzenlemelerine entegre edilerek gerekli lisanslar şu şekilde tanımlanmıştır.

- Kripto varlık alım satımına aracılık eden platform kurucuları, Ödeme Hizmetleri Kanunu kapsamında ödeme kuruluşu lisansı sahibi olmalıdır.

- Menkul kıymetin sağladığı hakları içeren kripto varlıklar ile kripto varlığa dayalı dayalı türev ürün veya yatırım fonu alım satımına aracılık eden platform kurucuları, sermaye piyasası piyasa işleticisi lisansına sahip olmalıdır. Bu platformlar sadece kurumsal yatırımcılara yönelik olarak hizmet verebilmektedir.
- Menkul kıymet kripto varlık ihraççısı sermaye piyasası hizmeti lisansına sahip olmalıdır.

- Kripto varlık yatırımını tavsiye eden kuruluş yatırım danışmanlığı lisansına sahip olmalıdır.

Yalnızca sınırlı olarak kullanılan (sadece belirli bir işletmede kabul gören dijital varlık) dijital ödeme kripto varlıkları ile merkez bankası dijital ödeme kripto varlıkları ise ilgili düzenlemeler kapsamında değildir.

## Kripto Varlık Arzı

Menkul kıymetlerin sağladığı hakları içeren kripto varlıklar, Ağustos 2017 itibarıyla ülkenin düzenleyici kuruluşu tarafından sermaye piyasası mevzuatında (Securities and Futures Act) hisse senedi, yatırım fonu, türev ürün ve spot döviz kontratları gibi sermaye piyasası araçları arasında sayılmaya başlamıştır. Kasım 2018’de ise kripto varlık ihraçlarını yönlendirmek üzere “A Guide to Digital Token Offerings” isimli bir rehber yayınlanmış, Mayıs 2020’de rehber güncellenmiştir.

Buna göre, MAS, ihraç başvurusu yapılan menkul kıymet kripto varlığın sermaye piyasası mevzuatı kapsamında bir tür sermaye piyasası ürünü olup olmadığını belirleyerek, ihraç koşullarını ürünün yapısını ve özelliklerine belirlemektedir.

Söz konusu kripto varlıkların ilk kez ihraç edilmesinde, sermaye piyasası araçlarına olduğu gibi izahname hazırlanma yükümlülüğü bulunmakla birlikte bazı durumlarda istisna tanınmaktadır. Bu istisna, 12 aylık dönem içerisinde ihraç büyüklüğünün 5 milyon SGD’yi (3,7 milyon dolar) aşmadığı, 12 aylık dönemde tahsisli satış yoluyla 50’den fazla kişiye satış yapılmadığı, sadece kurumsal veya nitelikli yatırımcılara yönelik yapılması halinde uygulanmaktadır.

Düzenleyici kuruluşa kripto varlık ihracı hakkında sunulacak bilgiler aşağıda özetlenmiştir.

- Proje adı, ihraççı adı, kuruluşa ilişkin yasal belgeler, adres ve internet adresi,
- İhracın başlangıç bitiş tarihleri ve hedeflenen ihraç büyüklüğü,
- İhraca Singapur’dan katılım olup olmayacağı, olmayacaksa katılımın nasıl önleneceği,
- Finansman sağlanacak projenin amacının tanımlanması,
- Kripto varlığın sağlayacağı hakların tanımlanması,
- Kripto varlık ihracında itibari para kullanılıp kullanılmayacağının belirtilmesi,

Finansal teknoloji alanında faaliyet gösteren ihraççılar, daha esnek düzenleme ortamı sunan Singapur merkez bankasının sağlamış olduğu düzenleme kum havuzuna dahil olmak üzere de başvuruda bulunabilmektedir.

Menkul kıymet tipi kripto varlık ihracına yalnızca, sermaye piyasası hizmetleri lisansına sahip olan geniş yetkili aracı kurumlar ve piyasa işleticisi lisansına sahip olan tüzel kişiler aracılık edebilmektedir.

Geniş yetkili aracı kurum için asgari sermaye yükümlülüğü 5 milyon SGD (3,7 milyon dolar) iken, piyasa işleticisi (menkul

kıymetlerin lisansına sahip olabilmek için asgari sermaye yükümlülüğü 500.000 SGD (370.000 \$) olmak üzeredir.

## Ürünler

**Türev İşlem:** Kripto varlık işlem platformları, kripto varlığa dayalı türev işlem yapılabilir. Ancak, bireysel yatırımcıları özel olarak teminat miktarı asıl teminatın 1,5 katı olarak uygulanmaktadır.

**Yatırım Fonu:** Singapur'da kolektif yatırım kuruluşları yönetmiş olduğu portföylere kripto varlıklar edilmesi imkân dahilindedir. Bu fonların ağırlıklı nitelikli yatırımcılara yönelik olarak kurulduğu görülmektedir.

## İşlem Platformları

Singapur'da kripto varlık işlem platformu kurucusu olabilmek için Ödeme Hizmetleri Kanunu kapsamında, finansal hizmetlerin düzenlemesinden sorumlu olan MAS'a başvuruda bulunmak gerekmektedir.

Menkul kıymet kripto varlıkların alım satımı ise, sadece piyasa işleticisi lisansına sahip olan işlem platformları tarafından yapılabilir. Bireysel yatırımcıların piyasa işleticisi olan platformlarda bu işlemleri yapması yasaklanmıştır.

### Finansal Koşullar

Kripto varlık işlem platformu kurucuları için ödeme hizmetleri kanunu ile 250.000 SGD (185.000 \$) tutarında asgari sermaye

yükümlülüğü belirlenmiştir. Ayrıca, 100.000 SGD tutarında varlığın da sürekli olarak bulundurulması gerekmektedir.

### İşlem Platformuna Müşteri Erişimi

Kripto varlık işlem platformları, Ödeme Hizmetleri Kanunu uyarınca kara paranın aklanması ve terörün finansmanının önlenmesi hakkında kurallara tabi kuruluşlar arasında sayılmaktadır. İşlem platformlarının hesap açılışı esnasında müşteri kimliğini tespit etmesi, işlem kayıtlarını tutması, riskleri önlemeye yönelik gerekli yapıları kurması ve şüpheli işlem bildiriminde bulunması zorunludur.

## Müşteri Varlıklarının Güvenliği

Kripto varlık işlem platformları, sahip olduğu bilgileri koruma amacıyla gerekli güvenlik tedbirlerini almak, risk yönetim mekanizmalarını kurmak zorundadır. Risk yönetimine ilişkin yükümlülüklerinin yerine getirilmediği durumda düzenleyici kuruluşun yaptırım yetkisi bulunmaktadır.

Kripto varlıkların saklanması ilişkin özel bir düzenleme bulunmamaktadır. Ödeme Hizmetleri Kanunu uyarınca kurulan kripto varlık işlem platformları müşteri varlıklarını "emanet hesabı" altında saklamak ve korumakla mükelleftir.

## Piyasa Güvenilirliği

Sermaye piyasası ürünleriyle ilgili kanunda tanımlanan piyasa bozucu eylemler, kripto varlıkları kapsamaktadır. Piyasa bozucu

eylemlere karşı sermaye piyasası düzenleyici kuruluşunun yaptırım yetkisi bulunmaktadır.

## Uyuşmazlık Çözümü

İşlem platformunun müşteri uyuşmazlıklarını yönetmek amacıyla, varsa kripto varlıklarda yaşanacak durumlarda uzmanlaşmış uyuşmazlık makamlarına

başvurması veya şirket bünyesinde uyuşmazlığı giderecek yapıları kurması düzenleyici kuruluş tarafından tavsiye edilmiştir.

## Vergilendirme

Singapur'da gerçek kişi ve tüzel kişilerin sermaye kazancı için vergi oranı %0 olarak uygulandığı için sermaye piyasası aracı olarak tanımlanan kripto varlıkların alım satımından elde edilen gelire %0 oranında

stopaj uygulanmaktadır. Ülkede kurulu kripto varlık işlem platformlarının kurum kazançları %17 oranında kurumlar vergisine tabidir.

## TAYLAND

Kripto varlığa sahiplik oranının tarihsel olarak yüksek olduğu Tayland'da Nisan 2021 itibarıyla 8 dijital varlık işlem platformu, 6 dijital varlık aracısı, 4 dijital ihraç platformu (ICO) düzenleyici kuruluş tarafından yetkilendirilmiştir. Bu dönemde 8 kripto varlık işlem platformunda toplam

697.780 hesap bulunduğu görülmektedir. Düzenleyici kuruluş tarafından yayınlanan verilere göre, 20-30 yaş aralığında ortalama müşteri bakiyesi 20.000 THB (680 \$) iken, 30 yaş üzerindeki ortalama müşteri bakiyesi 50.000 THB (1.700\$) civarında olduğu görülmektedir.

## Düzenleyici Çerçeve

Dünyada Japonya'nın ardından kripto varlık işlem platformlarını düzenleyen ikinci ülke olan Tayland'da Mayıs 2018'de yürürlüğe giren yasal düzenleme ile kripto varlık ihracı ve alım-satımı Tayland Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu yetki alanına girmiştir.

İşlem platformları, aracılar ve kripto varlık arz platformları sermaye piyasası düzenleyici kuruluşu tarafından yeni bir iş alanı olarak düzenlenmiştir.

Düzenleme, kripto para (cryptocurrency) ve dijital jetonları (digital token) "dijital varlık" adı altında tanımlamaktadır.

- Kripto para, mal ve hizmet satın almaya yarayan varlık olarak tanımlanırken,
- Dijital jeton ise menkul kıymetlerin sağladığı haklara benzer haklara (ortaklık, kar payı alma) sahip (yatırım amaçlı kripto varlık) veya sadece belirli mal ve hizmetleri satın almaya yarayan varlık (hizmet tipi kripto varlık) olarak tanımlanmaktadır.

Malezya'da olduğu gibi Tayland'da da kripto paraların sadece belirli bir kısmına izin verilmiş Bitcoin (BTC), Ethereum (ETH), Ripple (XRP) ve Stellar (XLM) isimli kripto varlıklar kripto para olarak belirlenmiş ve

sadece bu varlıkların işlem görmesine izin verilmiştir.

## Kripto Varlık Arzı

Kripto varlık ihracı düzenlemesinin yürürlüğe girmesiyle birlikte, ihraç kuralları da belirlenmiştir. Tayland'da kaynak toplamak üzere kripto varlık ihracı Şubat 2019'da yayınlanan en güncel liste uyarınca sadece Bitcoin (BTC), Ethereum (ETH), Ripple (XRP) ve Stellar (XLM) isimli kripto varlık ağları üzerinden yapılabilmektedir. Düzenleyici kuruluş listeyi belirli dönemlerde gözden geçirmektedir. Eylül 2018 ile Şubat 2019 tarihleri arasında ise bu varlıkların yanında Bitcoin Cash (BCH), Ethereum Classic (ETC) ve Litecoin (LTC) ağları üzerinden de fonlama yapılabilmektedir.

Kripto para ihracı yapmak isteyen tüzel kişilik Tayland Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonuna başvuruda bulunarak, düzenleyici kuruluş tarafından yetkilendirilmiş bir ICO platformu aracılığıyla kripto para arzı gerçekleştirebilmektedir.

### **Kripto Varlık İhraç Platformları**

Kripto varlık arzı gerçekleştirmek üzere düzenleyici kuruluş tarafından kripto varlık ihraç platformları yetkilendirilmektedir. Bu platformların kuruluşu için 5 mn. THB (170.000 \$) tutarında asgari sermaye şartı bulunmaktadır. Menkul kıymet aracılığı, portföy yönetim şirketleri ve sigorta şirketleri de kripto para ihracı yoluyla kaynak toplamaya aracılık etmek üzere düzenleyici kuruluşa başvuruda bulunup halka arz platformu işletmeciliği yapabilmektedir.

Bu alanda faaliyet göstermek isteyen kurumların Komisyon tarafından yetkilendirilmesi gerekmektedir.

İhraç platformların kurulma amacı, fon toplayan şirketlerin teknik konulardaki ihtiyaçlarını karşılamaktır. Nisan 2021 itibarıyla düzenleyici kuruluş tarafından yetkilendirilmiş 4 arz portalı bulunmaktadır.

### **İhraççı için Kurallar**

Kripto para arzı sadece Tayland Bahtı veya düzenleyici tarafından onaylanmış olan kripto varlıklar cinsinden yapılabilmektedir. Kripto para ihraççısı şirketin Tayland'da en 5 milyon THB (170.000 \$) tutarında ödenmiş sermaye ile kurulmuş olması ve yeterli finansal güce sahip olması gerekmektedir. Kripto varlık ihracının yapılabilmesi için kaynağın kullanım alanını içeren ihraç dokümanının, projenin ve kaynak kodlarının ihraç platformu tarafından onaylanması gerekmektedir. Düzenleme olmasına rağmen, halihazırda kripto para ihracı yoluyla kaynak toplayan herhangi bir şirket olmadığı görülmüştür.

### **Müşteri için Kurallar**

Müşterilerin kripto para ihracına katılması için belirli kriterler bulunmaktadır. Düzenleyici kuruluş bireysel müşterilerin 300.000 THB'den (10.000 \$) fazla tutarla ilk ihraca katılmasını yasaklamıştır. Kurumsal yatırımcılar ve 1 milyon dolardan fazla finansal varlığa sahip olan yatırımcılar bu sınırlamaya tabi değildir. Kripto varlık ihracında bireysel yatırımcılara tahsis edilecek miktar, ihraççı özsermayesinin 4 katını ve satılacak payların %70'ini aşamayacaktır.

## Ürün ve Hizmetler

### Varlık Yönetimi

Ekim 2020 itibarıyla yürürlüğe giren düzenlemeyle "dijital varlık fon yöneticisi ve "dijital varlık danışmanı" lisansları tanımlamıştır. Varlık yöneticisi, kripto varlıkların yönetiminden sorumluyken, danışman kripto varlığın değeri veya yatırıma uygunluğuyla ilgili olarak Tayland Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu tarafından belirlenecek şekilde doğrudan veya dolaylı olarak tavsiyede bulunmakla sorumludur.

Kripto varlık işlem platformları ve kripto varlık araçları, düzenleyici kuruluş başvuruda bulunarak fon yönetimi veya yatırım danışmanlığı yetki belgesi alabilmektedir.

Kripto varlık danışmanı yetki belgesi için asgari sermaye şartı 1 milyon THB (34.000 \$) iken, fon yöneticisinin ise müşteri varlığı tutup tutmamasına bağlı olarak asgari sermaye şartı 25 milyon THB (830.000 \$)

ile 10 milyon THB (340.000 \$) arasında değişmektedir.

### Gayrimenkule Dayalı Kripto Varlık İhracı

Tayland'da gayrimenkule dayalı hakların ihracında kripto varlıklar kullanılabilmektedir. Ülkenin sermaye piyasası düzenleyici kuruluşu tarafından yapılan düzenleme uyarınca aşağıdaki şartlara uyulması gerekmektedir.

- Yatırımcıların haklarının korunması için yediemin (trustee) tayin edilmeli. Yediemin gayrimenkul sahibi olmalı veya özel amaçlı şirketin oy haklarının %75'inden fazlasına sahip olmalıdır.
- Gayrimenkul, inşaatı bitmiş gelir getirmeye hazır bir proje olmalıdır.
- Yatırım daire gibi küçük bağımsız bölümlere yapılamaz.
- Taşınmazın düzenleyici tarafından yetkilendirilmiş bir gayrimenkul değerlendirme uzmanı tarafından değerlendirilmesi gerekmektedir.

## Müşteri İşlem Kısıtı

Mart 2021 itibarıyla düzenleyici kuruluş tarafından hazırlanan taslak plana göre, ilk defa kripto varlık işlemi yapacak olan müşterilerin bilgi düzeyini sınavan bir testi cevaplaması, en az 80 puan alamayanlara hesap açılmaması düşünülmektedir.

Ayrıca, müşterinin yıllık gelirinin 1 milyon THB'den (33.000 \$) veya finansal varlıkları toplamının 5 milyon THB'den (165.000 \$) az olmaması, kripto varlık, hisse senedi ve vadeli işlem alım satımında 2 yıl işlem deneyimine sahip olması şartı aranmasını da içermektedir.

## Dijital Varlık Hizmet Sağlayıcıları

Tayland'da kanunun yürürlüğe girmesi ile, sadece Tayland Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu tarafından "dijital varlık hizmet kuruluşları (digital assets business operator) olarak yetkilendirilen kuruluşların bu alanda faaliyet göstermesine izin verilmiştir.

- **İşlem Platformu:** Dijital varlıkların alım satım yapıldığı dijital varlık borsaları, dijital varlık hizmet kuruluşu olarak tanımlanmış olup Nisan 2021 itibarıyla ülkede 8 dijital varlık işlem platformu yetkilendirilmiştir.

• **İhraç Platformu:** Ülke düzenlemesi uyarınca kripto varlık ihracı yoluyla kaynak toplanması için oluşturulan kripto varlık ihraç platformları dijital varlık hizmet kuruluşları olarak tanımlanmıştır. Aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri ve sigorta şirketleri tarafından da bu platformların kurulmasına izin verilmiştir. Halihazırda 4 kripto varlık ihraç platformu yetkilendirilmiştir.

• **Aracılık:** Kripto varlık alım satımına aracılık da dijital varlık hizmeti olarak tanımlanmış olup halihazırda 6 dijital varlık aracı yetkilendirilmiştir. Kripto varlık aracıları düzenlemede kısmi yetkili

ve geniş yetkili olarak ikiye ayrılmaktadır. Kısmi yetkili sadece müşteri işlemini gerçekleştirirken, geniş yetkili hem müşteri işlemini hem de kendi portföyünden işlemlerini gerçekleştirir. Eylül 2020’de kripto varlık fon yöneticisi ve kripto varlık danışmanlığı yeni iki dijital varlık hizmeti kuruluş tipi olarak düzenlenmiştir.

Bu şirketler düzenleyici kuruluşun tavsiyesiyle Maliye Bakanlığı’ndan lisans onayı almaktadır. Bununla birlikte, finansal kurumlar bazı dijital varlık faaliyetlerinde bulunmak için, ilgili şartları karşılayarak düzenleyici otoritece yetkilendirilebilir.

**Tablo: Finansal Kurumların Kripto Varlık Faaliyetleri**

|                                               | Dijital Varlık İhracı | ICO Platformu Kurucusu | Kripto Varlık İşlem Platformu Kurucusu | Kripto Varlık İhracına Katılım | İkincil Piyasada Kripto Varlık Yatırımı | Danışmanlık |
|-----------------------------------------------|-----------------------|------------------------|----------------------------------------|--------------------------------|-----------------------------------------|-------------|
| Finansal Kuruluşlar (Banka/Kredi Kuruluşları) | x                     | x                      | x                                      | x                              | x                                       | +           |
| Aracı Kurumlar                                | +                     | +                      | +                                      | +                              | +                                       | +           |
| Portföy Yönetim Şirketleri                    | +                     | +                      | +                                      | +                              | +                                       | +           |
| Sigorta Şirketleri                            | +                     | +                      | +                                      | +                              | +                                       | +           |
| Girişim Sermayesi Fonları/Ortaklıkları        | ✓                     | ✓                      | ✓                                      | ✓                              | ✓                                       | ✓           |

x: Tayland merkez bankasının halihazırda onaylamadığı hizmet  
 +: Düzenleyici kuruluştan onay alarak sunulabilecek hizmet  
 +: Sadece nitelikli yatırımcılara yönelik olarak sunulabilecek hizmet  
 ✓: Her işlem öncesinde Tayland merkez bankasından onay alınarak sunulabilecek hizmet

Kaynak: Baker McKenzie

## İşlem Platformları

Dijital varlık hizmet kuruluşları için asgari sermaye koşulları her bir faaliyet alanı için tanımlanmıştır. Kripto para birimlerinin el değiştirdiği platform kurucuları müşteri varlığı saklaması durumunda 50 milyon

THB (1.7 milyon \$), sadece müşteri işlemine aracılık etmesi durumunda 10 milyon THB (340.000 \$) tutarında sermayeye ihtiyaç duymaktadır.

| Tablo: Tayland Dijital Varlık İşlem Platformları Sermaye Yükümlülüğü |                            |                                      |
|----------------------------------------------------------------------|----------------------------|--------------------------------------|
| Dijital Varlık Borsası                                               |                            |                                      |
| Ödenmiş Sermaye                                                      | Müşteri Varlığı Saklamayan | 10 mn. THB (340.000 \$)              |
|                                                                      | Müşteri Varlığı Saklayan   | 50 mn. THB (1.7 mn. \$)              |
| Özsermaye Kuralı                                                     |                            | Özsermaye $\geq$ (Ödenmiş Sermaye/2) |

Kaynak: Tayland Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu, Baker McKenzie

Tayland düzenlemesinde dijital varlık kuruluşlarının lisans ücretleri de belirlenmiştir. Dijital varlık borsası kuruluşu için lisans ücreti 2.5 milyon THB (84.000 \$) olmak üzeredir. Kripto varlık araçları için lisans ücreti ise geniş yetkili kurumlar için 1,25 milyon THB (42.000 \$), kısmi yetkili kurumlar için 1 milyon THB (34.000 \$) olarak belirlenmiştir. Bunun yanında, işlem platformlarının ve kripto varlık araçlarının işlem hacmine göre yüz binde 1 ile 2 arasında değişen yıllık aidat da alınmaktadır.

### **İşlem Platformuna Müşteri Erişimi**

Kripto varlık iş alanında faaliyet gösteren tüm kuruluşlar, finansal kuruluşların kara para aklamayla mücadele ve terörün finansmanının önlenmesi hakkında tabi olduğu kuralları uygulamakla mükelleftir.

## **Aracılar**

### **Aracıların yetkilendirilmesine ilişkin düzenlemeler**

Kripto varlık alım satım platformuna emir iletmek üzere yetkilendirilmiş aracılar olduğu gibi, geleneksel yatırım araçlarında işlem yapmak üzere yetkilendirilen menkul kıymet araçları, portföy yönetim şirketleri ve sigorta şirketleri de ikincil piyasada düzenleyici kuruluşun onayıyla kripto varlık alım satımı yapabilmektedir. Kripto varlık araçlarının sermaye yükümlülükleri müşteri varlığını tutmaya bağlı olarak değişmektedir. Sermaye yükümlükleri,

Ayrıca, işlem platformu müşterinin mali durumu, yatırım tecrübesi, yatırım amacını ve risk tercihlerini değerlendirmelidir.

Tayland'da kara para aklama ve terörizmin finansmanı ile görevli olan kuruluş tarafından Eylül 2021'den itibaren, kripto varlık işlem platformunda hesap açılışında müşterinin fiziken başvurarak kimlik çipini okutması kuralı getirilmiştir.

### **İş Süreçlerinin Tanımlanması**

Ocak 2021 itibarıyla yürürlüğe giren düzenleme uyarınca, kripto varlık işlem platformları bünyesinde danışmanlık birimi kurulması şartı getirilmiştir. Birimin görevleri arasında, tavsiyelerde bulunmak, iş süreçlerine uygunluğu izlemek, işlem platformunu etkileyecek yeni yasa ve düzenlemeler hakkında bilgilendirmek, yasal uyum raporu hazırlamak sayılmıştır.

geleneksel sermaye piyasası aracılık işlemleri için belirlenen limitlere paralel belirlenmiştir.

Tayland düzenlemesinde dijital varlık kuruluşlarının lisans ücretleri de belirlenmiştir. Lisans ücreti, dijital varlık alanında faaliyet gösteren broker için 1.25 milyon THB (42.000 \$) ve dealer için 1 milyon THB (34.000 \$) olmak üzeredir. Bu şirketler düzenleyici kuruluşun tavsiyesiyle Maliye Bakanlığı'ndan lisans onayı almaktadır.

**Tablo: Tayland Dijital Varlık Aracı Kurumları Sermaye Yükümlülüğü**

|                    |                               | Geniş Yetkili<br>Dijital Varlık<br>Aracısı | Kısmi Yetkili<br>Dijital Varlık<br>Aracısı |
|--------------------|-------------------------------|--------------------------------------------|--------------------------------------------|
| Ödenmiş<br>Sermaye | Müşteri Varlığı<br>Saklamayan | 5 mn. THB<br>(170.000 \$)                  | 1 mn. THB<br>(34.000 \$)                   |
|                    | Müşteri Varlığı<br>Saklayan   | 25 mn. THB<br>(830.000 \$)                 | 5 mn. THB<br>(166.000 \$)                  |
| Özsermaye Kuralı   |                               | Özsermaye $\geq$ (Ödenmiş Sermaye/2)       |                                            |

Kaynak: Tayland Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu, Baker McKenzie

## Müşteri Varlıklarının Güvenliği

Dijital varlık kuruluşlarının yasal düzenleme uyarınca müşteri varlıklarını işlem platformu varlıklarından ayrı olarak izlemesi zorunlu tutulmuştur. Ayrıca, kuruluşların uygun muhasebe sistemlerini kurarak, ilgili kayıtları düzenleyici otorite tarafından yetkilendirilmiş bağımsız denetim şirketleri tarafından denetlemesi kuralı getirilmiştir.

## Saklama

Haziran 2020’de düzenleyici kuruluş, veri depolama, yönetim sistemi, müşteri varlıklarının saklanması gibi alanlarda operasyonun iyileştirilmesi amacıyla çalışmalara başlamıştır. Ocak 2021’de ise düzenleyici kuruluş, müşteri varlıklarını saklayan kripto varlık cüzdanı hizmet sağlayıcılarını, “dijital varlık kuruluşu”

Kısmi yetkili aracı kurumlarda kripto varlıkların müşteri adına saklanması sadece işlem platformu sorumluyken, geniş yetkili aracı kurumlar tarafından yapılan işlemlerde hem aracı kurum hem de işlem platformu sorumludur.

olarak tanımlamasına yönelik taslak düzenleme yayınlanmıştır. Taslak düzenleme yürürlüğe girmesi halinde 15 milyon THB’den (495.000 \$) fazla müşteri varlığı saklayan dijital varlık cüzdanı hizmet sağlayıcılarının, düzenleyici kuruluştan yetki belgesi alması gerekmektedir.

## Piyasa Güvenilirliği

Kripto varlık iş alanında piyasa güvenilirliğini sağlamak adına piyasa bozucu eylemlerin önlenmesi için düzenleyici kuruluş çeşitli yaptırım yetkileriyle donatılmıştır. Ayrıca, piyasa güvenilirliğini geliştirmek amacıyla düzenleyici kuruluşa yapılacak bildirimleri de içeren çeşitli çalışmalar devam etmektedir.

### **Piyasa Bozucu Eylemler**

Tayland’da yetkisi olmaksızın kripto varlık ticareti öneren kişilere 500.000 THB

(17.000 \$) tutarında para cezası uygulamakta ve bu kişiler iki yıldan fazla hapis cezası istemiyle yargılanmaktadır. Tayland’da düzenleyici kuruluş yetkisiz olarak faaliyet gösteren işlem platformlarına internet sitesinde yer vermektedir.

Kripto varlık iş alanına yönelik olarak standart bir veri tabanının hazırlanması, amacıyla düzenleyici kuruluş periyodik olarak işlem platformlarından işlem miktarı, gerçekleşen emirler, işlem fiyatı gibi bilgileri temin etmektedir. Böylelikle

düzenleyici kuruluşun denetimini  
güçlendirmenin yanında sektörün

görünümünü de daha şeffaf bir şekilde  
ortaya koyabilecektir.

## Vergilendirme

Kripto varlık alım satımının  
vergilendirilmesi de düzenlemeyle eş  
zamanlı olarak 2018’de yapılmıştır. Bu

alım-satım işlemleri neticesinde elde edilen  
sermaye kazancı %15 oranında stopaja  
tabi tutulmaktadır.

## KAYNAKÇA

### JAPONYA

Blockchain Laws and Regulation Japan, İnternet Sitesi:

<https://www.globallegalinsights.com/practice-areas/blockchain-laws-and-regulations/japan>

Japan Virtual and Crypto assets Exchange Association, İntenet Sitesi:

<https://jvcea.or.jp/about/rule/>

Xreg.Consulting (2020). Japan's cryptoasset regulatory reform.

Japan's Financial Services Agency (FSA) to enforce new crypto-asset exchange regulations from 1 May 2020.

<https://www.sygna.io/blog/japan-crypto-asset-regulation-financial-services-agency-changes-psa-fiea-may-2020/>

Anderson Mori & Tomotsune, (2019). Revisions to Payment Services Act Provisions on Crypto-assets.

[https://www.amt-law.com/asset/pdf/bulletins2\\_pdf/190523.pdf](https://www.amt-law.com/asset/pdf/bulletins2_pdf/190523.pdf)

### MALEZYA

Securities Commission, 2021. Guidelines on Recognized Markets.

Securities Commission, 2021. Guidelines on Digital Assets.

Regulatory Approaches to Cryptoassets Malaysia.

<https://www.loc.gov/law/help/cryptoassets/malaysia.php>

Securities Commission, 2019. Capital Markets And Services (Prescription Of Securities) (Digital Currency And Digital Token) Order 2019

<https://www.sc.com.my/api/documentms/download.ashx?id=8c8bc467-c750-466e-9a86-98c12fec4a77>

### SİNGAPUR

Cryptocurrency Regulations in Singapore.

<https://www.mondaq.com/fin-tech/1025630/cryptocurrency-regulation-in-singapore-challenges-and-opportunities-ahead->

Regulatory Approaches to Cryptoassets.

[https://www.loc.gov/law/help/cryptoassets/singapore.php#\\_ftn19](https://www.loc.gov/law/help/cryptoassets/singapore.php#_ftn19)

Singapore Cryptocurrency Regulations.

<https://www.coinfirm.com/blog/singapore-cryptocurrency-regulations/>

Nikkei, "Singapore emerges as Asia's digital securities trading hub".

<https://asia.nikkei.com/Spotlight/Market-Spotlight/Singapore-emerges-as-Asia-s-digital-securities-trading-hub>

Monetary Authority of Singapore, Project Ubin.

<https://www.mas.gov.sg/schemes-and-initiatives/project-ubin>

Deloitte, 2019. Understanding the regulatory requirements of the MAS Payment Services Act.

## **TAYLAND**

ID check required for new crypto accounts, Bangkok Post.

<https://www.bangkokpost.com/business/2109491/id-check-required-for-new-crypto-accounts>

Digital asset law of Thailand after three years, Lexology.

<https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=09e85b28-70a6-4fe4-8032-d7c573dd553c>

Tayland Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu.

<https://www.sec.or.th>

# AVRUPA'DA VE ORTA DOĞU'DA KRIPTO VARLIK DÜZENLEMELERİ

*Gökben Altaş, Onur Salttürk, Ceylan Anıl*

Tüm dünyada olduğu gibi Avrupa'da da özellikle ödeme/değişim kripto varlıkları (kripto paralar) yatırımcıların ilgisini çekmiş; zamanlama ve kapsamı arasında farklılık gösterse de Avrupa'da pek çok ülkede düzenleyici otoriteler kripto varlıklara ilişkin düzenleme çalışmalarını hızlandırmıştır.

Bununla birlikte hem Avrupa Birliği hem de üye ülke düzenleyici otoriteler bu konuda çalışmalarını başlatmadan önce, bu ürünlerin riskleri konusunda yatırımcılara yönelik belli uyarılarda bulunmuştur. Avrupa'da kripto varlıklara ilişkin en kapsamlı düzenleme yapan ilk ülkelerden Almanya 2011 yılında bu konuda henüz düzenleme yapmadan yatırımcıları uyarmış, devam eden yıllarda da artan risklere karşı yatırımcıları tedbirli olmaya davet etmiştir. Avrupa Birliği bankacılık otoritesi ilk defa 2014 yılında finansal piyasalar düzenleyici otoriteleri ile birlikte bu ürünler volatilitesi hakkında yatırımcıları uyarmıştır.

Avrupa'da kripto varlıkların düzenlenmesi hususunda ülkelerin yaklaşımları farklı olmuş, AB düzeyinde kara para aklama ve terörle mücadele kapsamındaki düzenlemeler haricinde henüz kabul edilmiş bir yasa olmadığı için, bazı ülkeler daha katı düzenleme çerçevesi sunarken

bir bazı ülkeler ise daha esnek bir yaklaşım sergilemiştir. Bununla birlikte, Avrupa Birliğinin 2020 Eylül'de sunduğu Dijital Finans Strateji Paketinde sunulan düzenleme tasarısı yakın zamanda Avrupa'da hatta ülkemizdeki olası düzenleme yaklaşımına ışık tutmaktadır. Avrupa'daki mevcut ulusal rejimlerin yerini alacak kapsamlı tasarı katı çerçeveye sunarak, zaman zaman hem dolandırıcılık hem de piyasa kötüye kullanımı görülen bir kripto varlık piyasasının düzenlenmemiş alanlarının önemli ölçüde düzenlemiştir.

Ortadoğu'da gelişmiş sermaye piyasasına sahip ve yenilikçi yaklaşımıyla girişimlerin yoğunlaştığı İsrail'de ise hükümet blok zinciri teknolojisinin gelişimi konusunda son beş yıldır önemli teşvikler sunmuştur. Bununla birlikte kripto varlıklara ilişkin düzenleyici çerçeve henüz oluşmasa da düzenleyici otorite tarafından olası düzenlemelere ilişkin bir rapor yayınlanmıştır.

İlerleyen sayfalarda Avrupa Birliği ve seçilmiş üye ülkeler ile İsrail'deki kripto varlıklara ilişkin düzenleyici çerçeve etraflıca incelenmiştir. AB'deki düzenlemeler Gökben Altaş tarafından ele alınırken, Almanya ve Lüksemburg'u Onur Salttürk; Fransa, İngiltere ve İsrail'i Ceylan Anıl inceliyor.

## AVRUPA BİRLİĞİ

Gelişim aşamasında olan ve finansal istikrar için henüz bir tehdit teşkil etmeyen kripto varlık piyasası için Avrupa Birliği hemen düzenleme yapmak yerine, öncelikle piyasayı takip edip, belirli aralıklarla yatırımcıları bu ürünlerin riskleri konusunda uyarmaya başlamıştır.

Piyasa geliştikçe, Avrupa Birliği çalışmalarını hızlandırmış, bu konuda uyarılarda ve açıklamalarda bulunmaya devam etmiştir. Nitekim, 2017 yılında Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi menkul kıymet haklarına benzer haklar sunan kripto varlıkların satış kuralları vb. konularda sermaye piyasası düzenlemelerine tabi olabileceği konusunda piyasayı uyarmıştır. Bazı üye ülkeler de benzer uyarılarda bulunmuş, bazıları düzenlemeye başlamıştır.

Bu konuda çalışmalarını da hızlandıran Avrupa Komisyonu, 24 Eylül 2020'de kripto varlıkların düzenlenmesi için yeni bir yasa tasarısı Kripto Varlıklar Piyasaları Düzenlemesi (Markets in Crypto-Assets Regulation- MiCA) yayınlamıştır. MiCA, "Dijital Finans Stratejisi", "Perakende Ödemeleri Stratejisi" ile "Dağınık Defter Teknolojisi Pilot Rejimi" ve Dijital Operasyonel Dayanıklılığa ilişkin Yasa tasarısını içeren kapsamlı bir "Dijital Finans Paketi"nin <sup>1</sup> parçası olarak sunulmuştur. Tasarı ile kripto varlıkların ihraç ve işlemlerine ilişkin kamuyu aydınlatma gereklilikleri, kripto varlık hizmetleri sağlayıcılarının ve ihraççıların yetkilendirilmesi ve denetimi; varlığa dayalı dijital para ihraççıların faaliyetleri, yatırımcıyı koruma gibi temel alanlarda bir dizi kural seti önerilmektedir. MiCA'nın yürürlüğe girmesiyle, AB üye ülkelerine

doğrudan geçerli yasa olacak ve kripto varlıklarla ilgilenen tüm ihraççıları ve hizmet sağlayıcıları düzenleyecektir.

Söz konusu düzenleme tasarısının hazırlanmasında 2018 yılından itibaren hızlanan çalışmalar etkili olmuştur.

**Fintek Eylem Planı:** 2018 yılında yayınlanan finansal teknolojiler eylem planında yenilikçi iş modellerini desteklemek, siber güvenliği artırmak ve finansal sistemin Avrupa Birliği çapında entegrasyonunu güçlendirmek için eylemler belirlenmiş, kripto varlıkların düzenlenmesi de ele alınan konular arasında yer almıştır. Avrupa Birliği Fintek Eylem Planında Avrupa Komisyonu, Avrupa Bankacılık Otoritesini (European Banking Authority-EBA), Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesini (European Securities and Markets Authority-ESMA) ve Avrupa Emeklilik ve Sigortacılık Komisyonu (European Insurance and Occupational

Pensions Authority-EIOPA) mevcut finansal hizmetler düzenleyici çerçevesinin kripto varlıklara uygulanabilirliğini ve uygunluğunu değerlendirmek için görevlendirmiştir.

**EBA- Kripto Varlık Arzı Tavsiye Raporu:** AB Bankacılık Otoritesinin Ocak 2019'da yayınladığı çalışmada bir kısım dijital varlıkların Elektronik Para Direktifi kapsamına ve girdiği ancak pek çok kripto varlığın ve dijital varlık arzlarının AB düzenlemelerine tabi olmadığı ve bu varlıklara etkin bir şekilde düzenleme uygulanmasının kolay olmadığı açıkça belirtilirken, düzenleme getiren üye ülkelerde de farklı uygulamalar olduğuna dikkat çekilmiştir. EBA'nın yayınladığı

<sup>1</sup> Ayrıntılı bilgi için: <https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2020/11/Gosterge2020Guz.pdf#page=32>

raporda, mevcut AB mevzuatındaki bazı hükümlerin dağıtık defter teknolojisi kullanımını engelleyebileceği belirtilmiştir. İkinci E-Para Direktifi'nin, ikinci Ödeme Hizmetleri Direktifinin kripto varlıklara, kripto varlık saklama cüzdanı tedarikine uygulanabilirliği irdelenmiştir.

### **ESMA Kripto Varlık Arzı Tavsiye**

**Raporu:** Kripto varlıklar AB'nin finansal hizmetleri düzenleyen temel direktifi olan MiFID II'de henüz yer almamaktadır. Bununla birlikte AB sermaye piyasası otoritesi ESMA, AB Fintek Eylem Planında öngörüldüğü üzere çalışmalara başlamış, 2019 yılında üye ülkelerle anket yaparak kripto para arzı ve kripto varlıklara ilişkin tavsiyelerini yayınlamıştır (Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets). Çalışmada hangi kripto varlıklarının finansal araçlar olarak görülmesi gerektiğini ve bu nedenle hangilerinin MiFID II tarafından kapsamı kapsanmayacağı araştırılmıştır.

MiFID II kapsamında bir ürün finansal araç sayılması için devredilebilir varlıklar (para piyasası ürünleri dışında sermaye piyasasında alınıp satılabilen ürünler -pay, borçlanma aracı vb.), kolektif yatırım aracı veya türev araç olması gerekmekte olup, ESMA üye ülkelerle yaptığı ankette bu başlıklar altında kripto varlıkların nasıl düzenlenebileceğini irdelenmiştir.

Rapora göre öncelikle kripto varlıkların tanımlanması gerektiği belirtilirken, ESMA çalışmasında kripto varlıkların genel anlamda özünde şifreleme ve dağıtık defter teknoloji altyapısına sahip özel varlıklar olarak tanımlamıştır. Kripto varlıkların AB finansal düzenlemelerinde (MiFID II'nin yanı sıra Kamuyu Aydınlatma, Piyasa Bozucu Eylemler, Merkezi Saklama ile

Açığa Satış Düzenlemeleri) kapsamında yer alması için bu varlıkların öncelikle MiFID II'de tanımlanması gerektiği belirtilmiştir. Nitekim, 29 üye ülkeyle yapılan ankette örnek 6 kripto varlığın mevcut düzenlemelerdeki karşılığı sorulmuş ve üyeler arası yorum farklılıkları gözlenmiştir. Bu durum özellikle sınır ötesi işlemlerin yaygın olduğu kripto varlıklarda düzenlenmesi ve denetimindeki zorluklara işaret ederken, ESMA farklı düzenleyici rejimlerin uygulanmasının AB genelinde kripto varlıklar için eşit olmayan bir oyun alanı yaratacağı konusunda uyarılmıştır.

Bununla birlikte, ESMA, bir kripto varlığının finansal araç olarak nitelendirilip nitelendirilmemesine bakılmaksızın, düzenleyicilerin, bir kripto varlığının yatırımcı koruması ve piyasa bütünlüğü hedeflerine yönelik bireysel risklerini özellikle de kripto varlık çıkaran işletmelerin başarısız olma olasılığını, likidite düşüklüğünü dikkate almaları gerektiğine değinmiştir.

Her ne kadar hem EBA'nın yayınladığı raporda hem de ESMA'nın tavsiye raporunda kripto varlıkların risklerinden bahsederken, o dönemdeki kripto varlıkların daha sınırlı piyasa büyüklüğü nedeniyle finansal istikrara ilişkin bir tehdit olarak görülmemiştir. Bununla birlikte çoğu kripto varlığın AB finansal hizmetler mevzuatının yanı sıra kara para aklama ve terörizmin finansmanı ile mücadeleyi amaçlayan düzenlemelerde de konu olması gerektiğinin altı çizilmiştir.

Sonuç olarak, hem ESMA'nın hem de EBA'nın yayınladığı çalışmalarda Avrupa Birliği'nin bu konuda bir aksiyon alması gerektiği açıkça ortaya konulmuştur.

## AB Kara Para Aklamayı Önleme Direktifi

Düzenleyici kurumların süregelen çalışmaları bulunsada 19 Haziran 2018’de yayınlanan ve 9 Temmuz 2018’de yürürlüğe giren 5. Kara Para Aklamayı Önleme Direktifinde (fifth Anti-Money Laundering Directive – 5AMLD) getirilen yeniliklerden biri de kripto varlıklarla ilgilidir. Uluslararası Mali Eylem Görev Gücü FATF’ın tanımlamasına benzer şekilde “sanal para birimleri” (virtual currency) ve sanal para birimleri hizmet sağlayıcıları (virtual currency service provider) belirtilerek düzenlenmiştir.

Düzenlemeye göre; “**sanal para birimleri**” aşağıdaki gibi tanımlanmıştır

- Bir merkez bankası veya bir kamu otoritesi tarafından ihraç edilmeyen veya garanti edilmeyen,
- Yasal olarak belirlenmiş bir para birimine bağlı olması gerekmeyen ve yasal bir para birimi veya para statüsüne sahip olmayan,
- Takas aracı olarak elektronik ortamda devredilebilen, saklanabilen ve ticareti yapılabilen gerçek veya tüzel kişiler tarafından kabul edilen dijital bir değer temsili

5AMLD’de iki farklı sanal para hizmet sağlayıcısı türü tanımlanmış ve bunların uyması gereken düzenlemeler belirlenmiştir.

- **Sanal para borsaları:** sanal paranın sanal paralarla ya da itibari paralarla değişimini sağlayan platformlar
- **Saklama cüzdan sağlayıcıları:** Müşterileri adına özel kriptografik anahtarları koruyarak sanal para birimlerini saklayan ve/veya takasını gerçekleştiren hizmet sağlayıcıları

Direktif kapsamındaki geleneksel finansal kurumlara benzer şekilde bu kurumların da müşterileri tanıma ve durum tespiti yükümlülükleri getirilmiştir. Sanal para

hizmet sağlayıcıları müşterilerin yasal olarak çalıştığını ve şüpheli faaliyet bildirdiklerini doğrulamak için çeşitli uyum politikaları belirleyerek iç denetim ve risk yönetimi yapması istenirken, ülke düzenleyici otoritelerin bu kurumları denetlemesi beklenmektedir.

Bu hizmeti sunan kurumlar, Türkiye’deki MASAK’a benzer yapıdaki Mali İstihbarat Birimlerine (Financial Intelligence Unit) tüm bilgileri gerektiğinde beyan etmelidir. Bunun için uygun müşteri tanımakuralları, şirket sahipliği konusunda yeterli kontroller, yaptırım uygulanan ülkelerle ilgili olmadığına ilişkin etkin kontroller ve işlem ve para akışı kontrolleri gibi prosedürlerinin geliştirmesi istenmektedir. Ayrıca, karmaşık işlemler, olağanüstü yüksek hacimli işlemler gibi şüpheli işlemlerin de ilgili otoritelere bildirilmesi gerekmektedir.

AB’de kara para aklama düzenlemesi genel olarak Mali Eylem Görev Gücü FATF’ın tavsiyelerine paralellik gösterirken, FATF’de yer alan kripto varlık itibari para ya da kripto varlık-kripto varlık değişimini yapan kurumlar AB düzenlemesinde kapsamamıştır. Buna göre bazı ülkeler yalnızca AB direktiflerindeki hizmet sağlayıcıları kayıt altına alırken, diğerleri bu araçları da düzenleme kapsamında değerlendirmiştir.

10 Ocak 2020 tarihine kadar üye ülkelerin ulusal düzenlemeleri yaparak yerel mevzuatlarına bu kararları aktarması istenmiştir. Üye ülkelerin sanal para hizmet sağlayıcılarını kayıt altına alması öngörülmüştür. Bu kapsamda üye ülkeler; öncelikle sanal parayı ve sanal para hizmet sağlayıcılarını tanımlayarak, kara para aklamaya yönelik düzenlemelerini geliştirmişler ve bu konuda Komisyonu bilgilendirmiştir.

Bir sonraki bölümde detaylarına değinilecek olan AB Kripto Varlıklar Piyasası Düzenleme Taslağının kripto varlıklara ilişkin Avrupa Birliğinde uyumlaştırılmış kapsamlı bir düzenleyici çerçeve oluşturulması beklenirken, halihazırda üye ülke düzenlemelerinde, kripto varlık ve bu ürünlere ilişkin hizmet sağlayıcılarına asgari olarak AB 5. Kara Para Aklama Direktifindeki yükümlülükler getirilmiştir.

Bununla birlikte, ülke uygulamalarında farklılıklar gözlenmiştir. Bazı ülkeler Direktiften daha sıkı kurallar getirmiştir.

## AB Kripto Varlıklar Piyasası Düzenleme Taslağı- MiCA

24 Eylül 2020'de Avrupa Komisyonu kripto varlıkların düzenlenmesi için yeni bir yasa tasarısı Kripto Varlıklar Piyasaları Düzenlemesi (Markets in Crypto-Assets Regulation- MiCA) yayınlamıştır. MiCA, "Dijital Finans Stratejisi", "Perakende Ödemeleri Stratejisi" ile "Dağıtık Defter Teknolojisi Pilot Rejimi" ve Dijital Operasyonel Dayanıklılığa ilişkin Yasa tasarısını içeren kapsamlı bir "Dijital Finans Paketi"nin bir parçası olarak kamuoyuna sunulmuştur. Tasarı ile kripto varlıkların ihraçları ve işlem görmelerine ilişkin kamuyu aydınlatma gereklilikleri, kripto varlık hizmetleri sağlayıcılarının ve ihraççıların yetkilendirilmesi ve denetimi; varlığa dayalı dijital para ihraççıların

### Kapsam

AB Kripto Varlıklar Piyasası Düzenlemesi (Regulation for Markets in Crypto Assets - MiCA) taslağı, kripto varlıklar ile AB içerisinde bu ürünleri ihraç eden kurumlar ile diğer hizmet sağlayıcılarına ilişkin AB genelinde kapsamlı ve uyumlu bir düzenleyici çerçeve sağlamayı amaçlamaktadır.

Her ne kadar zamanlama ile ilgili kesin bir tarih olmasa da AB Dijital Finans Strateji belgesinde 2024 yılına kadar AB'nin finans

Örneğin, Almanya kripto varlıkları mevcut bankacılık kanunda tanımlayarak, bu varlıklara ilişkin hizmetler diğer finansal hizmetler gibi doğrudan kara para aklama düzenlerine tabi kılmiştir.

Fransa'da kripto varlık saklayıcıları ve platformları için zorunlu kayıt sistemi getirilirken, kripto varlık hizmeti sunan tüm sağlayıcılar için opsiyonel lisanslama sistemi getirilmiştir.

faaliyetleri, yatırımcıyı koruma gibi temel alanlarda bir dizi kural seti önerilmektedir. MiCA'nın yürürlüğe girmesiyle, AB üye ülkelerine doğrudan geçerli yasa olacak ve kripto varlıklarla ilgilenen tüm ihraççıları ve hizmet sağlayıcıları düzenleyecektir. Düzenleme yürürlüğe girdikten sonra 12 ay içerisinde üye ülke düzenlemelerin tamamlanması beklenmektedir. Düzenlemenin ne zaman yürürlüğe gireceğine ilişkin bir detay olmasa da düzenlemenin, önceki düzenlemelerdeki tecrübelerle göre 2-3 yıl içinde yürürlüğe girmesi beklenmektedir. Bununla birlikte AB Dijital Finans Paketinde 2024 yılına kadar üye ülkeler arasında bu ürünler için tek bir rejim olacağı belirtilmiştir.

sektöründeki dağıtık defter teknolojisinin ve kripto varlıkların alımını mümkün kılan kapsamlı bir çerçeve uygulamaya koyacağı belirtilmiştir. Yine, AB Sermaye Piyasaları Birliği Stratejisindeki tek pazara geçiş hedefi doğrultusunda 2024'e kadar kripto varlıklar için bölge için tek bir düzenleme rejimi öngörülmektedir.

AB düzenlemelerine tabi olmayan kripto varlıkları düzenlemeyi amaçlayan MiCA tarafından kapsanacak kripto varlıklar

arasında, varlığa dayalı kripto varlıklar (stablecoin), hizmet tipi kripto varlıklar, ödeme/değişim kripto varlıkları, elektronik para kripto varlıkları (e-money token) ve diğer kripto varlıklar bulunmaktadır. Düzenleme e-para ve varlığa dayalı kripto varlıkları özel olarak tanımlayarak ayrıca düzenlerken, kalan kripto varlıkları ise diğer kripto varlıkları olarak tüm ürünleri kapsayacak şekilde bir yaklaşım sergilenmiştir. Son dönemde pek çok ülke merkez bankasının çalıştığı merkez bankası dijital paraları kapsam dışı

tutulmuştur. MiCA genel anlamda aşağıdaki hususlarda düzenleme yapmaktadır.

- (i) Kripto varlıklarının halka arzı,
- (ii) Kripto varlıklarının bir işlem platformunda alım satıma kabul edilmesi,
- (iii) Kripto varlık hizmet sağlayıcılarının lisanslanması e
- (iv) Piyasa suistimal kurallarının uygulanması

| <b>AB Kripto Varlıklar Piyasaları Düzenlemesi - MiCA Çerçevesi</b> |                                                                                                                          |
|--------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>İçerik</b>                                                      |                                                                                                                          |
| 1. Başlık                                                          | Konu, Kapsam ve Tanımlar                                                                                                 |
| 2. Başlık                                                          | Varlığa Bağlı Kripto Varlıkları ve E-para Kripto Varlıkları Dışındaki Diğer Kripto Varlıkların İhraçları ve Pazarlanması |
| 3. Başlık                                                          | Varlığa Bağlı Kripto Varlıkları                                                                                          |
| 4. Başlık                                                          | Elektronik Para Kripto Varlıkları İhraççıların Yetkilendirilmesi                                                         |
| 5. Başlık                                                          | Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcıları Yetkilendirilmesi ve Faaliyet Koşulları                                               |
| 6. Başlık                                                          | Kripto Varlık Piyasalarında Piyasa Bozucu Eylemlerin Önlenmesi                                                           |
| 7. Başlık                                                          | EBA, ESMA ve Ulusal Düzenleyici Otoritelerin Yetkileri                                                                   |
| 8. Başlık                                                          | Komisyonun Delegasyonu ve Yetki Devri                                                                                    |
| 9. Başlık                                                          | Geçiş ve Nihai Hükümler                                                                                                  |

MiFID'a tabi finansal ürünler, para piyasası ürünleri, elektronik paralar ile Avrupa Merkez Bankası, üye ülke merkez bankaları, Avrupa Yatırım Bankası, Avrupa Mali İstikrar Fonu, Avrupa İstikrar Mekanizması ile uluslararası kuruluşlar ile

ihraç ettiği ürünler MiCA kapsamı dışındadır. Bununla birlikte kripto para mevcut düzenlemeler kapsamındaki finansal ürünlerle bağlantılı olması halinde ilgili düzenlemelere de tabi olacaktır.

## Tanım/Sınıflama

MiCA'da kripto varlıklar genel olarak; dağıtık defter teknolojisi veya benzer teknoloji kullanılarak elektronik olarak aktarılabilen ve saklanabilen değer veya hakların dijital bir temsili olarak nitelendirilmiştir. Temel olarak aşağıdaki kripto varlıklar MiCA kapsamında değerlendirilmektedir.

**Varlığa Bağlı Kripto Varlıklar:** (Asset-Referenced Tokens) yasal ödeme aracı olan birkaç itibari para biriminin, bir veya birkaç

emtianın (örneğin altın) veya bir veya birkaç kripto varlığın veya bunların bir kombinasyonunun değerine atıfta bulunarak sabit bir değeri korumayı amaçlayan bir kripto varlıktır. Algoritmaya bağlı kripto varlıklar bu sınıfta yer almasa da "diğer kripto varlıklar" da kapsanmıştır.

**Elektronik Para Kripto Varlıklar** (E-money token): Ana amacı bir değişim aracı olarak kullanılacak olan ve yasal itibari para biriminin değerine bağlı olarak istikrarlı bir

değeri sürdürmeyi amaçlayan kripto varlıklardır. Elektronik para kripto varlıklar, AB Elektronik Para Direktifinde yer alan elektronik paraya benzer şekilde işlevi (ödeme aracı olarak kullanım) vardır. Bu varlıklar tek bir itibari para birimine bağlı iken, varlığa bağlı kripto varlıklar birkaç itibari değere, emtiaya veya diğer kripto varlıkları dayanak alır.

**Diğer Kripto Varlıklar:** Varlığa bağlı ve elektronik para kripto varlıklar için ihraç koşulları, operasyonel yükümlülükler ayrı ayrı düzenlemeler getirilmiş, bu iki ürün

## Kripto Varlık Arzı

Kripto varlıkların tiplerine göre ihraç koşulları değişmektedir. Taslakta ihraç koşullarının ve kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin yanı sıra yanı sıra pazarlama faaliyetleri, yatırımcıların yasal hakları, yönetim vb. konularda da düzenlemeler öngörülmektedir. Varlığa bağlı kripto varlık ve e-para kripto varlıklarda daha sıkı ihraç koşulları göze çarpmaktadır.

### Diğer Kripto Varlıklar

MiCA'da varlığa bağlı kripto varlık ile elektronik para kripto varlıkları için ihraç koşulları belirtilirken, bunlar dışında kalan kripto varlıklar için genel prensipler belirlenmiştir. Diğer kripto varlıklarının ihraççıları için herhangi bir lisans yükümlülüğü olmamakla birlikte bu tür bir ihraççının belirli yönetim ve iş davranışı gerekliliklerine uyması gerekir.

Kripto varlıkların tiplerine göre ihraç koşulları değişmektedir. Taslakta ihraç koşullarının ve kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin yanı sıra yanı sıra pazarlama faaliyetleri, yatırımcıların yasal hakları, yönetim vb. konularda da düzenlemeler öngörülmektedir.

dışındaki diğer kripto varlıklar için (utility token dahil) genel prensipler belirlenmiştir.

Kripto varlık türlerinin yanı sıra kripto varlıklara yönelik çeşitli hizmetler de taslakta tanımlanmıştır. Bu hizmetler saklama (dijital cüzdan sağlayıcıları), kripto para işlem platformları, üçüncü şahıslar adına kripto para alış satış aracılığı (itibari para-kripto para; kripto para-kripto para alış satışları), emir iletimi, piyasa yapıcılığı aracılığı ile danışmanlık hizmetleri kripto varlık hizmetleri olarak sınıflandırılmıştır.

Buna göre AB sınırları içerisinde herhangi bir kripto varlık ihraç edecek kurumların aşağıdaki şartları sağlaması beklenmektedir:

- Tüzel kişi olması (AB dışında da kurulabilir),
- Teknik bilgilerin yer aldığı Kripto Varlık Beyaz Kitap taslağının hazırlayarak ilgili düzenleyici otorite bilgilendirildikten sonra yayınlaması.

Ayrıca, ihraççıların dürüst ve adil olması, yatırımcılarla adil, açık ve yanıltıcı olmayan bir şekilde iletişimde olması, olası çıkar çatışmalarını ve yönetimi hakkında yatırımcıları bilgilendirmesi gibi çeşitli koşullar düzenlemeden yer almıştır. İhraççılar için, operasyonel süreçlerin, sistemlerin ve güvenlik protokollerin AB standartlarında yapılması hükmü olup, bu konuda ESMA'dan EBA ile iş birliği içerisinde rehber oluşturması istenmiştir.

Halka arz edilen bir kripto varlık arzını herhangi bir nedenle iptal edilmesi durumunda, bu tür kripto varlıkları ihraç edenler, alıcılardan veya potansiyel alıcılardan toplanan fonların mümkün olan en kısa sürede iade etmesi beklenmektedir.

### **Kripto Varlık İhraç Dokümanı**

İhraççıların, finansal ürünlerin halka açılması için izahname ve prospektüs yayınlaması gerektiği gibi tüm MiCA kripto varlıklarının ihraççıların önce temel bilgileri içermesi gereken İngilizce veya bir AB devletinin resmi dilinde yazılmış Beyaz Kitap (Crypto Assets White Paper- CAWP) adıyla anılan bir teknik inceleme raporu yayınlamaları gerekecektir.

Varlığa bağlı kripto varlıklarda Beyaz Kitabın üye ülke düzenleyici otoritesince onaylanması şeklinde bir tanımlama yapılmışken elektronik para kripto varlık ve diğer kripto varlıklarda hazırlanacak Kripto Varlık Beyaz Kitabında belirlenen alanlarda bilgilendirme yapılması söz konusudur.

Söz konusu belge ihraççının web sitesinde yayınlandıktan sonra, tüm Avrupa Ekonomik Alanı'nda (AEA) pazarlanabilir hale gelecektir.

Kripto varlık beyaz kitapta aksi belirtilmedikçe tüm hak sahiplerine eşit davranılması beklenmektedir. Beyaz kitapta proje ve ihraca ilişkin detaylı bilgilerin yer alması beklenmektedir.

Kripto varlık beyaz kitap yayınlama yükümlülüğü olmayan haller;

- Ücretsiz ihraç edilen kripto varlıklar,
- Teknoloji altyapısının bakımı veya işlemlerin doğrulanması için veya bir ödül olarak madencilik yoluyla otomatik olarak oluşturulan kripto varlıklar,
- Nitelikli yatırımcılara sunulan kripto varlıklar,
- 12 ay içinde toplam ortalama piyasa değeri 1 milyon avronun altında olan varlıklar
- 150'den az yatırımcıya satılan kripto varlıklar.

Bunun birlikte bütün kripto varlıklar için üye ülke düzenleyici otoritelerin kendi

alanları içerisinde gerekli görmesi halinde kripto varlık hizmet sağlayıcılarından her çeşit bilgi ve belgeleri talep edebilir ve/veya yayınlamasını isteyebilir. Otoriteler bu düzenlemenin ihlal edildiğini veya yetkisi işlemleri tespit ettiklerinde kripto varlık hizmetlerinin sağlanmasını yasaklayabilir. İhraç dokümanında proje ve ihraca ilişkin bilgilerin yanı sıra aşağıdaki detayların olması beklenmektedir.

- Kripto varlığı geliştiren ana katılımcıların bilgileri
- Varsa ihraca konu projenin ayrıntılı sunumu, kripto varlıkların halka arz nedenleri
- Halka sunulacak kripto varlığın türü
- Halka sunulan teklifin özelliklerinin ayrıntılı bir açıklaması, özellikle ihraç edilecek kripto varlıkların sayısı, kripto varlıkların ihraç fiyatı
- Kripto varlıklara bağlı hakların ve yükümlülüklerin ayrıntılı bir açıklaması ve bu hakların kullanılması için prosedürlerin detayları
- Kripto varlıkların saklanması ve transferine yönelik uygulanan temel teknoloji ve standartlar hakkında bilgi
- Kripto varlığa, ihraççıya ve projenin uygulanmasına ilişkin risklerin ayrıntılı bir açıklaması;
- İhraca ilişkin reklam/pazarlama faaliyetleri hakkında bilgi

Bunların dışında ihraç tarihi, ihraççının ismi, adresi, kayıt tarihi, tüzel kişilik numarası, projede yer alan tüm kişi/kurumların bilgileri, birim fiyatı vb. detayları içeren formun doldurulması beklenmektedir.

Bilgilendirmede kripto varlığın MiFID II kapsamında bir finansal araç, elektronik para birimi, mevduat olmadığına ilişkin bir açıklama yapılmalıdır.

Diğer kripto varlıklarda ihraççıların beyaz kitaplarını yayınlamadan en geç 20 gün

önce düzenleyici otoriteleri bilgilendirmesi beklenmektedir. Beyaz kitapların düzenleyici otoriteler nezdinde ön onay süreci olmasa da ulusal düzenleyicinin teklifi yasaklama ve askıya alma yetkisi vardır.

### **Yatırımcı Hakları**

Tüketicinin korunmasını sağlamak için tüketicilere ilk halka arzdan 14 gün boyunca cayma hakkı tanınmış olup, kripto varlık ihraççıları bunu yatırımcılara bildirmek zorundadır. Cayma durumunda varsa herhangi bir ödeme yapıldıysa tamamının yatırımcıya geri ödenmesi beklenmektedir.

Kripto varlık bir işlem platformunda işlem alım satımına konu olmaya başlamışsa cayma hakkı yoktur. İleride değinileceği gibi, kripto varlıklar için toplanan fonların bir saklayıcı kuruluştaki tutulması beklenmektedir. Bu şekilde proje/ halka arz iptal edildiğinde söz konusu fonlar yatırımcılarına verilebilecektir.

Diğer kripto varlıklarda da yatırımcı tüketicinin korunmasını sağlamak için; Kripto varlık beyaz kitabında teknik bilgilerin eksik ve adil olmadığı hallerde yatırımcıların hukuki haklarının devam ettiği düzenlemede açıkça belirtilmiştir.

### **Varlığa Bağlı Kripto Varlıklar**

Varlığa bağlı kripto varlık çıkarabilmek için ihraççıların üye ülke düzenleyici otoritelerinden lisans alması beklenmektedir. İhraççı Avrupa Birliği'nde yerleşik bir tüzel kişilik olmalıdır.

Sermaye Yükümlülükleri Direktifi (Capital Requirements Directive "CRD") kapsamında yetkilendirilmiş kredi kurumları, mevcut kredi kurumu lisansı kapsamında varlığa bağlı kripto varlık ihraç edebilmekte olup ve ayrıca MiCA lisansını almaları gerekmez.

Bununla birlikte; diğer kripto varlık ihraçlarından farklı olarak bu ürünleri ihraç den şirketlere asgari sermaye gerekliliği getirilmiştir. Buna göre ihraççının 350.000 avro veya ortalama rezerv varlıklarının (veya ilgili düzenleyici tarafından gerekli görülen başka bir miktar) minimum %2'si tutarında sermayesi olmalıdır. EBA ve ESMA'nın asgari sermaye hesaplanmasına ilişkin standartlar getirilmesi beklenmektedir.

### **Rezerv Varlıklar**

Kripto varlıkların dayanak varlıklara (rezerv varlıklar) ilişkin katı düzenlemeler önerilmektedir. İhraççıların kendi varlıklarından bağımsız olması gerekir. Rezerv varlıklar nakit (itibari para), emtia veya diğer kripto varlıklardan oluşan ve bu varlıkların değerini belirleyen portföydür.

- Rezerv varlıkların ihtiyatlı yönetimini sağlama yükümlülüğü bulunmalıdır.
- Rezerv varlıkların tanımlanmış saklayıcılarda saklanması ve saklamaya ilişkin prosedürlerinin açıklanması beklenmektedir. Rezerv varlıklar aşağıdaki kurumlarda saklanmalıdır.
- İtibari para, finansal varlıklar ve diğer varlıklar için tanımlı kredi kurumlarında
- Kripto varlıklar için kripto varlık hizmet sağlayıcılarında
- Her varlığa bağlı kripto varlık ihracı, rezerv varlıklara karşılık gelen bir artışla eşleştirilmelidir.
- Rezerv varlıklar ancak minimum piyasa ve kredi riskine sahip, yüksek likiditeye sahip araçlarda değerlendirilebilir. Ek olarak, ihraççıların ve kripto varlık hizmet sağlayıcılarının, rezerv varlıklardan kazanç/faiz sağlaması yasaklanmıştır.
- Bu varlıkların 6 ayda bir bağımsız denetimi yapılmalıdır.

### **Kripto Varlık İhraç Dokümanı**

Varlığa bağlı kripto varlık için hazırlanan kripto varlık beyaz kitabın düzenleyici otoriteye sunması ve düzenleyici otoritenin de onaylaması beklenmektedir. MiCA'da düzenlenen diğer kripto varlıklardan (e-para token dahil) farklı olarak beyaz kitabın onaylanması lisanslama sürecinin bir parçasıdır.

Diğer kripto varlıklardaki yükümlülüklerin yanında varlığa bağlı kripto varlıkların ihraç dokümanında aşağıdaki detayların olması beklenmektedir.

- Üçüncü taraf yetkisinin rolü, sorumlulukları ve hesap verebilirliğinin bir açıklaması dahil olmak üzere ihraç edenin yönetim düzenlemelerinin ayrıntılı bir açıklaması
- Dayanak varlıklar, bu varlıkların saklama düzenlemeleri ile bu varlıklara ilişkin yatırım politikalarının ayrıntılı açıklaması
- Kripto varlık yatırımcılarının dayanak varlıklar üzerindeki olan ve olmayan haklarının detayları (itfa hakkı, iflas prosedürlerindeki hakkı vb.)

Dokümanın giriş bölümünde teknik olmayan bir dille özeti olması istenirken, makine okunabilir bir formatta sunulması istenmektedir. Düzenleyici otoriteye sunulan başvurunun 3 ay içerisinde sonuçlanması beklenmektedir. Düzenleyici otorite değerlendirme sonucunu EBA, ESMA ve ECB'ye de sunar. Bu kurumların da 2 ay içerisinde başvuru hakkında bir görüş vermesi öngörülmektedir.

### **Yatırımcı Hakları**

Varlığa bağlı kripto varlık ihraççıların yatırımcılarına tanınan haklara yönelik politikaların Beyaz Kitapta açıklanması istenmektedir.

- Rezerv varlık veya ihraç üzerinde belirli kişilere/ihraççılara özel haklar verdiği

durumlarda, bu durumun açıkça belirtilmesi gerekir.

- Rezerv varlık üzerinde belirli bir kişi grubuna haklar verdiği durumlarda veya ihraççıya özel haklar durumunda, tüm varlığa bağlı kripto varlık sahipleri asgari haklara sahip olacaktır:
  - (i) likidite hakkı (bunun için ihraççı kripto varlık hizmet sağlayıcılarının düzenli fiyat yayınlamasını sağlayacaktır)
  - (ii) Varlığa bağlı kripto varlık değerinin, dayanak varlıkların veya rezerv varlıkların değerinden önemli ölçüde farklı olduğu durumlarda itfa hakkı
  - (iii) düzenli bir şekilde tasfiye olması veya ihraççının faaliyetini durdurması durumunda rezerv varlıkların yatırımcılara nasıl paylaştırılacağına belirlenmesi.

### **Kamuyu Aydınlatma**

Varlığa bağlı kripto varlık ihraççılarında doğrudan veya dolaylı olarak bir bireyin veya tüzel kişinin oy haklarının ya da elde tutulan sermayenin %10'una sahip kişi ve kurumlar özel yatırımcı (qualifying holder) olarak tanımlanmış olup, bu kişi ve kurumların düzenleyici otoritelere bildirilmesi beklenmektedir.

Ayrıca, ihraççının veya herhangi bir yatırımcının kripto varlık toplam piyasa değerinin %10 veya daha fazla paya sahip olunması düzenleyici otoritenin onayına tabidir. %20, %30, %40, %50 ve daha fazla payı almak istenmesi halinde bildirimlerini güncellemelidir. Benzer şekilde, söz konusu oranlarda pay sahibi olan kişi ve kurumlar paylarını satmayı istemesi halinde de bilgilendirme yapmalıdır. Düzenleyici otoritenin 60 iş günü içerisinde bu işlemleri değerlendirmesi beklenmektedir. Değerlendirme kapsamı da MiCA'da ayrıca belirtilmiştir.

### **Önemli Varlığa Bağlı Kripto Varlıklar**

EBA belirli durumlarda bazı varlığa bağlı kripto varlıklara kendi inisiyatifiyle veya ihraççının talebi üzerine "önemli" olarak sınıflandırabilir. Bu sınıflandırmanın nasıl belirleneceğine ilişkin düzenleme yapılması beklenmektedir.

Bununla birlikte yapılacak düzenlemede aşağıdaki kriterlerin yer alması istenmiştir.

- Müşteri tabanının boyutu;
- Kripto varlıkların değeri / piyasa değeri
- Rezerv varlıklarının boyutu
- Sınır ötesi faaliyetin önemi
- Finansal sistemle bağlantı

Üye devletler arasında denetim arbitrajından kaçınmak için, bu tür varlıklar önemli olarak sınıflandırıldıktan sonra, EBA önemli varlığa bağlı kripto varlık ihraç edenleri denetleme görevi üstelenebilecektir.

Önemli varlığa bağlı kripto varlıkların likidite yönetimi politikası, ek yüksek özkaynak gereksinimleri gibi ek yükümlülüklerle tabi olması öngörülmektedir.

### **Elektronik Para Kripto Varlıkları**

Diğer kripto varlıklara benzer şekilde e-para kripto varlıklarının da ihraç dokümanının ön onayına gerek yoktur. Dokümanın yayınlanmadan en geç 20 gün önce düzenleyici otoriteleri bilgilendirmesi beklenmektedir. Otoritenin ilgili ihraçları yasaklaması veya erteleme yetkisi vardır

Elektronik para ve blok zinciri temelli elektronik para arasında olası düzenleme arbitrajını azaltmak için bu kripto varlıklara yönelik düzenlemelerde AB Elektronik Para Direktifine atıf yapıldığı gözlenmektedir.

### **İhraççılar**

Elektronik para kripto varlıkları Sermaye Yükümlülüğü Direktifi kapsamındaki kredi kurumu veya Elektronik Para Direktifi kapsamında bir e-para kurumu olarak yetkilendirilmiş kurumlar tarafından ihraç edilebilmektedir.

E-para kripto varlık ihraççıların AB Elektronik Para Direktifindeki elektronik para ihraççılarının operasyonel yükümlülüklerini karşılamaları gerekir. Varlığa bağlı kripto varlıklarda olduğu gibi 350.000 avro veya ihraç edilen e-para kripto varlık büyüklüğünün %2'si kadar minimum özsermayesi olmalıdır.

Bir elektronik para kripto varlığının AB para birimini ifade ettiği durumlarda, bu e-para kripto varlığının da Birlik içinde sunulduğu varsayılır, yani bu düzenleme kapsamında yer alır.

Varlığa bağlı kripto varlıklarda olduğu gibi Tüm e-para kripto varlık sahiplerinin her an ve nominal değerinde bir hak talebi olup elektronik para kripto varlıkları ihraççıların ihraç edilmiş bu ürünlerden kazanç/faiz sağlaması yasaklanmıştır. Yine pazarlama faaliyetlerine ilişkin düzenlemeler de yer almaktadır. E-para kripto varlıkları karşılığında alınan fonlar kripto varlıkların bağlı olduğu itibari para birimi ile yapılacaktır.

### **Önemli E-para Kripto Varlıklar**

Varlığa bağlı kripto varlıklara benzer şekilde EBA belirli durumlarda bazı e-para kripto varlıkları kendi inisiyatifiyle veya ihraççının talebi üzerine önemli olarak sınıflandırabilir. Önemli olarak nitelendirme kriterleri varlığa bağlı kripto varlıklara benzer öngörülmüş olup, ek yükümlülükler de paralellik göstermektedir.

## Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcıları

MiCA taslağı kripto varlık hizmetleri sağlayıcıları (crypto-asset service providers – CASP) için lisanslama ve operasyonel düzenlemeleri de içermektedir.

Gereklilikler aşağı yukarı MiFID II kapsamındaki yatırım firmalarının gereksinimlerine benzetilmektedir. Varlığa bağlı kripto varlık ve e-para kripto varlık hizmet veren kuruluşlara ek gereksinimler uygulanacaktır.

### Düzenlemeye Tabi Hizmetler

MiCA tarafından düzenlenen kripto varlık hizmetleri, çoğunlukla finansal hizmetler düzenlemelerine tabi olan finansal hizmetlere benzetmekte olup aşağıdakileri kapsamaktadır:

- Üçüncü şahıslar adına kripto varlıklarının saklanması ve operasyonları
- Kripto varlıklar için bir işlem platformunun işletilmesi;
- Kripto varlıkların yasal para birimi olan itibari para birimi ile takası;
- Kripto varlıkların kripto varlıklarla takası
- Üçüncü şahıslar adına kripto varlıkları işlemlerinin yerine getirilmesi;
- Üçüncü şahıslar adına kripto varlıklarının emir iletimi
- Kripto varlık alıcı araştırması

- Kripto varlıklar hakkında tavsiye vermek.

### Faaliyet Koşulları

Avrupa'da kripto varlık hizmetleri sağlamak için, hizmet sağlayıcısının bir AB üye devletinde kayıtlı ofisi olan ve MiCA kapsamında bir kripto varlık hizmet sağlayıcısı lisansı alması gereken bir tüzel kişi olması gerekir. Bu tür bir lisansı alabilmek için, hizmet sağlayıcısının, finansal hizmet sağlayıcılarının gereksinimlerine benzer şekilde çeşitli gereksinimlere uyması gerekecektir;

- Sermaye gereksinimleri (hizmet türüne bağlı olarak 50.000 EUR ile 150.000 EUR arasında bir miktarda öz kaynak)
- Organizasyonel gereksinimler (ortaklık yapısı, personel, siber güvenlik, kayıt tutma, çıkar çatışmalarının yönetilmesi)
- İş davranışı gereksinimleri (dürüst, adil ve profesyonelce ve müşterilerin yararına hareket etme)

Yatırım hizmetler için MiFID II kapsamında yetkilendirilmiş yatırım firmaları, mevcut yatırım hizmetleri lisansı ile kripto varlık hizmetleri sağlayabilir. Nitekim, kripto varlık hizmet sağlayıcıları için asgari sermaye koşulları ve diğer operasyonel gereksinimler MiFID II'dekine paralellik göstermektedir.

| MiCA'da KRİPTO VARLIK HİZMET SAĞLAYICILARI |                                                                            |
|--------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|
| Grup (Asgari Sermaye)                      | Hizmetler                                                                  |
| <b>1. Grup: (50.000 Avro)</b>              | Üçüncü şahıslar adına emirlerin alınması ve iletilmesi                     |
|                                            | Kripto varlıklar hakkında tavsiye vermek                                   |
|                                            | Üçüncü şahıslar adına işlemlerin yerine getirilmesi                        |
| <b>2. Grup: (125.000 Avro)</b>             | 1. gruptaki hizmetlerin yanında                                            |
|                                            | Üçüncü şahıslar adına kripto varlık saklanması ve operasyonları            |
| <b>3. Grup: (150.000 Avro)</b>             | 2. gruptaki hizmetlerin yanında                                            |
|                                            | Kripto varlıkları için bir işlem platformunun işletilmesi                  |
|                                            | Kripto varlıklarının yasal para birimi olan itibari para birimi ile takası |
|                                            | Diğer kripto varlıklar karşılığında kripto varlıkların değişimi            |

Varlığa bağlı kripto varlık ihraççılarına benzer şekilde kripto varlık hizmet

sağlayıcılarında da doğrudan veya dolaylı olarak bir bireyin veya tüzel kişinin oy

haklarının ya da elde tutulan sermayenin %10'una sahip kişi ve kurumlar özel yatırımcı (qualifying holder) olarak tanımlanmış olup, bu kişi ve kurumların düzenleyici otoritelere bildirilmesi beklenmektedir.

Yine, kripto varlık hizmet sağlayıcılarında %10 veya daha fazla paya sahip olunması düzenleyici otoritenin onayına tabidir. %20, %30, %40, %50 ve daha fazla payı almak istenmesi halinde ise bildirimler güncellenmelidir. Benzer şekilde, söz konusu oranlarda pay sahibi olan kişi ve kurumlar paylarını satmayı istemesi halinde de bilgilendirme yapılmalıdır. Düzenleyici otoritenin 60 iş günü içerisinde bu işlemleri değerlendirmesi beklenmektedir. Değerlendirme kapsamı da MiCA'da ayrıca belirtilmiştir.

### **Asgari Sermaye**

MiCA'da kripto varlık hizmetleri sağlayıcılarına dürüst, adil ve profesyonelce ve müşterilerin yararına hareket etme yükümlülüğü belirtilmişken, kripto varlık hizmetlerin niteliğine bağlı olarak asgari sermaye gereksinimleri vardır. Düzenlemede hizmet sağlayıcıları aşağıdaki gibi gruplara ayrılmıştır.

Bu gereksinimlerin yanında, asgari sermayenin bir önceki yılın faaliyet/sabit giderlerinin dörtte biri kadar olması beklenir

### **Örgütsel Gereksinimler**

Bu gereksinimlerin yanı sıra örgütsel gereksinimler de tanımlanmıştır.

- Yöneticilerin gerekli beceri ve yetkinliklere sahip olması
- %20'den fazla pay sahip olan gerçek kişilerin gerekli itibara sahip olması
- Yöneticilerin ve bu kişilerin kara para kalma ve terörizmin finansmanı ve

diğer mali suçlardan ile ilgili mahkûm olmaması

- Hizmetlerin ölçeği, niteliği ve kapsamını dikkate alarak yeterli personel istihdam edilmesi
- Uyum politikalarının hazırlanması ve dönemsel olarak gözden geçirilmesi
- İç kontrol mekanizmalarının ve risk değerlendirme prosedürlerinin hazırlanması ve takip edilmesi
- AB düzenlemeleri uyarınca kişisel bilgilerin güvenliğini, bütünlüğünü ve gizliliğini koruyacak sistemlere ve prosedürlere sahip olması
- AB düzenlemeleriyle uyumlu güvenli bilgi işlem alt yapısına sahip olması
- Üstlendikleri tüm emirlerin ve işlemlerin kaydına yapabilecek altyapıya sahip olması
- Piyasa suiistimalini izlemek ve tespit etmek için yerinde sistemlere, prosedürlere ve düzenlemelere sahip olması

### **İş Davranış Gereksinimleri**

MiFID'deki kurallara benzer şekilde; aşağıdaki tanımlamalar yapılarak düzenlenmiştir.

- Düzenleyici otoritelere bilgi verme yükümlülüğü
- Müşteri şikâyet süreçlerin tanımlanması
- Çıkar çatışmasını önlenmesi, belirlenmesi ve açıklanması
- Dışarıdan hizmet alımı
- Müşteri varlıklarının ve fonlarının korunması

Hizmet türlerine göre kripto varlık hizmet sağlayıcıların sağlaması gereken şartlar aşağıda detaylandırılmaktadır.

## Kripto Varlık İşlem Platformları

(Asgari sermaye 150.000 avro)

Kripto varlıkların alım satımı yapıldığı platformlarında işlem kurallarının belirlenmesi gerekir. Söz konusu kuralların asgari aşağıdaki unsurları içermesi beklenmektedir.

- Kripto varlıkları ticaret platformuna kabul etmeden önce uygulanan gereksinimleri, durum tespiti ve onay süreçlerini belirlemek
- Varsa, platformunda işlem görmeyecek kripto varlık türlerin tanımlanması
- Kripto varlıkların alım satım platformuna kabul edilmesine ilişkin politikaları, prosedürleri ve varsa ücret düzeylerini belirlemek
- İşlem yapmak isteyen müşteriler için objektif ve orantılı kriterler belirlemek
- Adil ve düzenli işlemleri sağlamak için gereksinimleri belirleme
- Kripto varlıkların işlem görmeye devam etmesi için likidite eşikleri ve kamuyu aydınlatma yükümlülükleri dahil olmak koşullar belirlemek
- Kripto varlık işlemlerin askıya alınabileceği koşulları belirlemek

Söz konusu işlem kurallarının üye ülkelerin en az birinin anadilinde veya finans alanında geleneksel olan başka bir dilde, web sitesinde yayınlanması beklenmektedir.

Kripto varlıklar için bir platformunun işletilmesi için yetkilendirilmiş kripto varlık hizmet sağlayıcıları, itibari para karşılığında kripto varlıkların takası için yetkilendirilmiş olsalar bile, işlettikleri kripto varlıklar için platformunda kendi hesaplarına para birimi veya diğer kripto varlıklar takası için dahi olsa işlem yapmamalıdır. Yani operatörlerin kendi portföyleriyle kendi platformlarında işlem yapması yasaklanmıştır.

Bu platformlarda bireysel yatırımcıların da işlem yapabilmesi gerekir.

Kripto varlık platformlarının şiddetli piyasa koşullarında dahi işlemlerin düzenli olarak yapılması için yeterli kapasiteye sahip olması, önceden belirlenmiş hacim ve fiyat eşiklerini aşan emirleri otomatik durdurabilen ve bu testleri yapmış olmaları beklenmektedir.

Kripto varlık platformlarında kripto varlıkların alım satım fiyatları ve derinlikleri gösterilmelidir. Yapılan işlemlerin (fiyat ve hacim bilgileri ile) zamanında yayınlanması gerekir. Bu bilgiler makinede okunabilir formatta yayınlandıktan 15 dakika sonra kamuya ücretsiz sunulmalı ve en az 2 yıl süreyle saklanmalıdır. Operatörlerin, söz konusu bilgileri muhafaza edecek ve yetkili makamlarına her zaman raporlama yapabilmek için yedek tesislere sahip olması gereklidir.

Operatörler, platformda gerçekleştirilen işlemlerle aynı tarihte dağıtık defter teknolojisinde ilgili kripto varlık işleminin nihai mutabakatını tamamlayacaktır.

Hizmet sağlayıcılarının ücret yapıları şeffaf ve adil olmalıdır.

## Kripto Varlıklarının Takası

(Asgari sermaye 150.000 avro)

Kripto varlıkları itibari para birimi veya diğer kripto varlıklarla takas etme yetkisine sahip kripto varlık sağlayıcıları, özellikle işlem yapmayı kabul ettikleri müşteri niteliklerini ve karşılanması gereken koşulları belirten adil bir politika düzenlemelidir.

Kripto varlıkların itibari para birimine karşı takası için fiyatı belirleme yöntemini yayınlayacaktır. Bu hizmet veren kurumlar emirleri yayınlanan fiyattan gerçekleştirebilecektir.

Kripto varlıkları itibari para birimi veya diğer kripto varlıklar ile takas etme yetkisine sahip kripto varlık hizmet sağlayıcıları, işlem hacimleri ve fiyatları da dahil olmak üzere, emirlerin ve gerçekleştirilen işlemlerin ayrıntılarını yayınlayacaktır.

### **Kripto Varlıkların Saklanması**

*(Asgari sermaye 125.000 avro)*

Üçüncü şahıslar adına kripto varlıkların saklanma ve operasyon hizmeti verecek kurumların görevlerini ve sorumluluklarını belirlemek için müşterileriyle bir anlaşma yapmalıdır. Sözleşmede asgari olarak, verilecek hizmetler, ücretler, iletişim araçları ve uygulanacak hukuk kuralları yer almalıdır.

Kripto varlık saklayıcıları, kripto ihraççıların ödeme gücünü olasılığına karşı müşterilerin haklarını koruyacak yeterli süreç ve politikalarını geliştirmekle yükümlüdür. Bu kurallar kripto varlık hizmet sağlayıcısının müşterilerin kripto varlıklarını veya bu varlıklarla ilgili haklarını dolandırıcılık, siber tehditler veya ihmal nedeniyle kayba uğramasını engellemeyi hedeflemektedir. Bu kapsamda, müşteriler, saldırılar veya arızalardan kaynaklanan kayıplardan kripto varlık saklama görevlilerini sorumlu tutabilirler.

Kripto saklama sorumlusu, her bir müşterinin kripto varlıklar üzerindeki hakları belirten pozisyon kaydını tutarak, müşteriden gelen talimatları izleyerek her türlü hareketi kaydetmelidir.

Uygulanabildiği durumlarda kripto varlıklara bağlı hakların kullanımını kolaylaştıracak, hakları değiştirecek herhangi bir olay müşteri pozisyon kaydına yazılacaktır.

Müşterilerinin kripto varlıklarını ihraççıların ve kendi adreslerinden ayrı dağıtık defter

teknolojisi adreslerinde tutmalıdır. Müşteri nakitlerini de banka ve diğer kredi kuruluşlarında kendi hesaplarından ayrı olacak şekilde tutması beklenmektedir

Kripto saklama kurumları, her müşteri için ellerinde tuttıkları kripto varlık pozisyonları hakkında üç aylık raporlar sunmalıdır.

### **Kripto Varlık İşlemleri**

*(Asgari sermaye 50.000 avro)*

Üçüncü şahıslar adına kripto varlıklar için işlem yetkisine sahip kripto varlık hizmet sağlayıcıları, emirleri yerine getirirken, fiyat ve maliyetler gibi konularda en iyi uygulama prensiplerini dikkate almalıdır. İlgili kripto varlık hizmet sağlayıcısı mümkün olan en iyi sonucu (hız, ödeme olasılığı, hız, boyut ve nitelik vb. kriterleri göz önünde bulundurarak) sağlayacak politikaları ve adımları kullanmakla yükümlüdür.

Müşterilerinin emirleri için mümkün olan en iyi sonucu elde etmelerine izin vermek için bir emir yürütme politikası oluşturmalı ve uygulamalıdır.

### **Kripto Varlık Emir İletimi**

*(Asgari sermaye 50.000 avro)*

Üçüncü şahıslar adına emirlerin alınması ve iletilmesi için yetkilendirilmiş kripto varlık hizmet sağlayıcıları, kripto işlem platformlarına müşterinin emirlerinin hızlı ve doğru bir şekilde iletilmesini sağlayan prosedürler ve düzenlemeler oluşturmalı ve uygulamalıdır.

Müşteri emirlerini belirli bir işlem platformuna yönlendirmek için herhangi bir ücret almayacak veya parasal olmayan fayda sağlamayacaktır. Müşteri emirleri ile ilgili bilgilerin kötüye kullanılmasını önleyecek gerekli önlemleri almalıdır.

## **Kripto Varlıklar Alıcı Araştırması**

*(Asgari sermaye 50.000 avro)*

Kripto varlık ihraççısı adına alıcı araştırması hizmeti verilirken (placement), bu konuda belirli bir limite kadar bulmayı garanti edilip edilmediği, zamanlama ve süreçler ile hedeflenen alıcılar hakkında bilgi vermesi beklenmektedir. Bu hizmeti sağlayan kurumlar işlem maliyetleri ve ücretleri açıklamalıdır.

## **Kripto Varlık Danışmanlığı**

*(Asgari sermaye 50.000 avro)*

Kripto varlıklar hakkında tavsiye verme yetkisine sahip kripto varlık hizmet

sağlayıcıları, bu tür kripto varlıkların müşterilerin ihtiyaçları ile uyumluluğunu değerlendirmeli ve bunları yalnızca müşterilerin çıkarına olduğunda tavsiye etmelidir.

Tavsiye veren gerçek kişilerin yeterli donanım ve bilgiye sahip olması istenirken, danışmanların müşterilerden kripto varlık konusunda bilgi ve deneyimleri, mali durumu, risklerin anlaşılması ve risk alma kapasitesini belirleyen bilgileri almaları beklenmektedir. Müşterilerden derlenen bu bilgilerin yönetimi ve değerlendirilmesine yönelik prosedürler olmalıdır. Verilen tavsiyelerin müşterilerden aldıkları bilgilerle uyumlu olması gerekir.

## **Piyasa Bütünlüğü ve Piyasa Bozucu Eylemler**

MiCA'da finansal hizmetler ve faaliyetlere yönelik belirlenen piyasayı kötüye kullanma kurallarına benzer şekilde kripto varlık hizmetlerinde piyasa bozucu eylemlere ilişkin prensipler belirlenmiştir.

İçsel bilgilere sahip kimselerin, bu bilgileri üçüncü şahıslara iletmesi, bu bilgilere dayanarak işlem yapması veya tavsiye vermesi yasaklanmıştır.

Piyasa bozucu eylemler (kripto varlık fiyatlarını yanıltıcı işlemler, gerçek olmayan cüzdan veya diğer ürünlerle fiyatları

etkilemek vb.) tanımlanmış ve manipülasyon yasaklanmıştır.

Bu düzenlemelerin ihlal edildiği durumlarda, yetkili makamlar, tüzel kişilere 5.000.000 avro veya yıllık cironun %3'ü veya gerçek kişilere 700.000 avro ile sınırlı parasal yaptırımlar uygulayabilir. Mevcut Piyasa Bozucu Eylemler Direktifindeki cezai yaptırımların uygulanması mecburi tutulmuşken, bu ürünlerin yaptırımların ulusal otoritelerin kararına bırakılması dikkat çekmektedir.

## **Düzenleyici Otoriteler**

Üye ülkelerin MiCA'da belirtilen işlev ve görevleri yerine getirmekten sorumlu yetkili makamları atayıp, EBA ve ESMA'yı bu konuda bilgilendirmesi gerekir. Birden fazla yetkili makam atandığında, ilgili görevlerin belirlenmesi istenirken, bunlardan birinin EBA ve ESMA ile sınır ötesi idari iş birliği için tek bir irtibat noktası olarak tayin etmesi beklenmektedir.

ESMA, web sitesinde belirlenen düzenleyici otoritelerin bir listesini yayınlacaktır. Kripto varlık hizmetleri sağlamak için, şirketlerin üye ülke düzenleyici otoritesinden izin almaları gerekecektir. Finansal hizmetler için MiFID kapsamında zaten yetkilendirilmiş olan kredi kurumları ve şirketler için ek bir izne gerek yoktur.

Bir AB ülkesinin kripto varlık hizmet sağlayıcılarına kripto varlık işlemleri için

faaliyet izni vermiş olması halinde, düzenleyici otorite, başka bir ülkede bu işlemi yapmasına yardımcı olmak için basitleştirilmiş bir yetkilendirme süreci olması beklenmektedir.

Düzenleyici otorite belirli koşullarda (izinden 18 ay sonra hala faaliyete geçmemesi, ardarda 9 ay içerisinde işlem

yapmaması, yanlış beyanda bulunması vb. hallerde) kripto varlık hizmet sağlayıcıların yetkilerini iptal edebilir.

ESMA'nın tüm kripto varlık hizmet sağlayıcılarının kaydını tutması ve bunu güncel olarak web sitesinde yayınlaması beklenmektedir.

| MiCA Düzenleme Yapısı Özeti                      |                         |                               |                                                                   |
|--------------------------------------------------|-------------------------|-------------------------------|-------------------------------------------------------------------|
| Kurumlar                                         | İhraç Doküman Bildirimi | Faaliyet Onayı                | Düzenleme/ Denetim                                                |
| Varlığa Bağlı Kripto Varlık İhraççıları          | -                       | Ulusal Düzenleyici Otoriteler | Ulusal Düzenleyici Otoriteler                                     |
| Önemli Varlığa Bağlı Kripto Varlık İhraççıları   | -                       | Ulusal Düzenleyici Otoriteler | EBA ve Diğer Ulus ötesi Otoriteler                                |
| Elektronik Para Kripto Varlık İhraççıları        | -                       | Ulusal Düzenleyici Otoriteler | Ulusal Düzenleyici Otoriteler                                     |
| Önemli Elektronik Para Kripto Varlık İhraççıları | -                       | Ulusal Düzenleyici Otoriteler | EBA ve Diğer Ulus ötesi Otoriteler, Ulusal Düzenleyici Otoriteler |
| Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcıları               | -                       | Ulusal Düzenleyici Otoriteler | Ulusal Düzenleyici Otoriteler                                     |

## MİCA'nın Sınır Ötesi Etkileri

### *Avrupa Birliği İçinde Pasaport*

MiCA düzenlemesinin temel faydalarından biri AB pasaport rejimidir. Bir üye ülkede bir kripto varlık ihraççısına veya bir kripto varlık hizmet sağlayıcısına verilen bir lisans, tüm AB üye ülkelerde tanınacaktır. Bu nedenle, bir üye ülkede lisanslı bir ihraççı, herhangi bir ek lisans gerekliliği olmaksızın tüm üye ülkelerde kripto varlıkları teklifinde bulunabilecek veya kripto varlıklarının alım satım için kabul edilmesi için başvuruda bulunabilecektir. Benzer şekilde, bir AB üye ülkede lisanslı bir kripto varlık hizmet sağlayıcısı, hizmetlerini tüm AB üye devletlerinde sunabilecektir.

İhraç dokümanına ve faaliyetlerine ilişkin olarak üye düzenleyici kuruluş tarafından onaylanmış olan teknik incelemeler, diğer tüm AB üye ülkelerin düzenleyici otoriteleri tarafından onaylanmış sayılacaktır.

### *AB Dışındaki Kuruluşlara ve Hizmet Sağlayıcılara Başvuru*

MiCA'nın AB dışı ihraççılara ve kripto varlık hizmet sağlayıcılarına uygulanması, genellikle finansal enstrümanlar ve finansal hizmet sağlayıcıları için geçerli olan kurallara benzemektedir. Nitekim, Avrupa Birliği'nde yerleşik olmayan ihraççılar ve hizmet sağlayıcıların, aktif olarak müşterileri veya potansiyel müşterileri talep ediyorlarsa veya Avrupa Birliği'nde kripto varlık hizmetlerini veya faaliyetlerini tanıtıyorlarsa veya reklamlarını yapıyorlarsa, MiCA kapsamındaki lisans ve operasyonel gerekliliklere uymaları gerekecektir. AB vatandaşının yurtdışındaki işlemleri ise kapsam dışı tutulmuştur.

Diğer taraftan, mevcut düzenlemelere göre MiCA'nın bazı hükümlerinde AB dışı ülke rejiminin daha esnek olduğu söylenebilir. Nitekim, MiFID kapsamında AB sınırları

içerinde faaliyet gösterecek kuruluşların AB’de en az bir şube bulundurması istenmişken, MiCA’da (varlığa bağlı ve elektronik para kripto varlık ihracı

hariç) böyle bir zorunluluk yoktur. AB dışında da kurulu tüzel kişiler, AB sınırları içerisinde kripto varlık ihracı gerçekleştirebilmektedir.

## Geçiş Süreci

Komisyonun düzenlemenin etkisini değerlendiren bir rapor hazırlama yükümlülüğü de dahil olmak üzere geçiş ve nihai hükümlerine MiCA’nın son başlığında yer verilmiştir.

Düzenleme yürürlüğe girdikten sonra 12 ay içerisinde üye ülke düzenlemelerin tamamlanması beklenmektedir.

Düzenleme yürürlüğe girmeden önce sunulan diğer kripto varlıklar düzenlemeden muafır. Ancak düzenleme öncesi sunulan varlığa bağlı kripto varlıklar

ve elektronik para kripto varlıkları ise düzenlemeye tabi olacaktır.

Düzenlemenin ardından, kripto varlık hizmet sağlayıcılarının hizmetlerini 18 ay boyunca veya yeni MiCA lisansını alana kadar sağlamaya devam etmelerine izin veren bir geçiş dönemi öngörülmektedir. Üye ülkeler ayrıca, mevcut düzenlemeleri uyarınca ilgili hizmetleri sağlamak üzere hâlihazırda yetkilendirilmiş olan hizmet sağlayıcıların MiCA lisanslandırılmasına yönelik basitleştirilmiş bir prosedür uygulayabilecektir.

## Menkul Kıymet Kripto Varlıkları ve MiCA

Dağıtık defter teknolojisi veya diğer dijital altyapıda hisse senedi ve tahvil gibi MiFID II kapsamındaki geleneksel finansal araçlara bağlı haklar veren menkul kıymet kripto varlıkları (security token) son yıllarda Avrupa Bölgesinde (Almanya, İsviçre, Avusturya vb.) pek çok ülkede ulusal düzeyde düzenlenmeye başlanmıştır. Düzenlemelerde bu kripto varlıklar ihracçıya ilişkin herhangi bir finansal hak ve getiri temsil ettiğinde “finansal araç” olarak tanımlanmıştır. Bununla birlikte yorumlamalardan farklı olarak çıkarılan aynı/benzer yapıdaki varlıklar bir ülkede finansal araç olarak tanımlanmışken diğer ülkelerde tanımlanmayarak düzenleme kapsamına alınmayabilmektedir. Genel olarak geleneksel finansal ürünler gibi düzenlenen Almanya, Fransa, İtalya, Lüksemburg gibi ülkelerde bu ürünlere alt özel düzenlemeler/düzenleme tasarımları getirilmiştir. Bununla birlikte Polonya, Çek Cumhuriyeti ve Slovakya gibi ülkelerde finansal piyasalardan farklı alanlarda (fikri

haklar, mülkiyet hakları vb.) düzenlenmiştir.

Yukarıda da değinildiği gibi MiCA taslağı, MiFID II kapsamında düzenlenmemiş ürünleri kapsadığı için, halihazırda üye ülkelerde MiFID II penceresinde düzenlenen menkul kıymet kripto varlıklarının hangi düzenleme kapsamında değerlendirileceği yönünde endişeler söz konusudur.

Bununla birlikte AB Dijital Finans Paketini açıklandığı 24 Eylül 2020’de MiFID II direktifinde yapılan düzenleme taslağında dağıtık defter teknolojisi ile ihraç edilen finansal araçları da kapsamaktadır.

Diğer taraftan, MiFID II’deki söz konusu taslağın da yeterli olmayacağı yönünde görüşler vardır. Örneğin, Almanya’da halihazırda bir finansal araç olarak tanımlanan Bitcoin, MiCA kapsamına giremeyecek diğer ülkelerde ise MiCA’da diğer kripto varlık sınıfı altında çeşitli düzenlemelere tabi olacaktır. Bu konuda da Dijital Finans Strateji Belgesinde Avrupa

Komisyonu tarafından duyurulan, EBA ve ESMA'nın yayınlayacakları mevcut kuralların uygulanmasına ilişkin ilave yorumlayıcı rehberlerin üye ülkeler arasındaki herhangi bir farklılığı uyumlu

hale getirebileceği öngörülmektedir. Yine de tüm kripto varlıklar için bir uyumlaştırma elde etmek için bu şekildeki kılavuzların yeterli olup olmadığına ilişkin tartışmalar sürmektedir.

## ALMANYA

Özellikle Berlin etrafında konuşlanmış pek çok girişimci ve start-up'ıyla Almanya hayli hareketli bir blok zinciri ekosistemine sahiptir. Ülkede çoğu Berlin'de olmak üzere 180'den fazla ulusal ve uluslararası blockchain girişimi bulunmaktadır. Bu ekosistemin büyümesi ve geliştirilmesini teşvik etmek ve Almanya'nın bu alanda bir cazibe merkezi haline getirilmesini sağlamak için Alman hükümeti Eylül 2019'da bir Ulusal Blok Zinciri Stratejisi benimsemiştir. 5 ana başlık altında 44 maddeden oluşan eylem planının 10 bakanlığın eşgüdümünde 2021 sonunda hayata geçirilmesi planlanmıştır.

Almanya Federal Mali Denetim Otoritesi'nin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) 2011'de aldığı bitcoin gibi varlıkların dijital para birimlerine benzeyen "ölçü birimi" olduğu görüşü doğrultusunda Almanya kripto varlıkları bu tarihten itibaren finansal araç olarak değerlendirmiştir. Bu görüşe göre dijital para birimlerine ilişkin aracılık faaliyetleri Bankacılık Kanunu uyarınca lisansa tabi hizmet olarak yorumlanmışsa

da Avrupa Birliği'nin 5. Kara Para Aklamayı Önleme Direktifi'ne kadar kripto paralara ilişkin yasal statü kesinlik kazanmamıştır. Kademeli olarak hayata geçirilen Federal Blok Zinciri Stratejisi yanında Avrupa Birliği'nin 5. Kara Para Aklamayı Önleme Direktifi'nin (Direktif) yürürlüğe girmesi blockchain girişimleri, fintek firmaları, bankalar ile kripto borsaları üzerinde geniş kapsamlı etkilere neden olmuştur.

Bu kapsamda Bankacılık Kanununda yapılan düzenlemeyle, Direktife de uygunluk gösterecek şekilde, kripto varlıklar bir merkez bankası veya diğer kamu otoritesi tarafından ihraç veya garanti edilmemiş değer dijital temsili olarak tanımlanmıştır. Buna göre kripto varlıklar itibari paranın yasal statüsüne sahip olmamakla beraber pratikte gerçek ve tüzel kişiler tarafından kabul edilen, değişim ve ödeme aracı olarak vazife gören, yatırım aracı olarak kullanılan ve elektronik ortamda transfer edilen, saklanan ve işlem gören varlıklar olarak tanımlanmıştır.

## Düzenleyici Çerçeve

2018'de yayımlanan ve Ocak 2020 itibariyle tüm AB üyesi ülkelerde uygulanması beklenen 5. Kara Para Aklama Direktifi ile kara para aklamaya mücadele için daha katı kurallar getirilmiştir. Direktife göre üye ülkelerin kripto varlık işlemlerine aracılık eden kuruluşlar ile kripto cüzdanı sağlayıcılarını da kara para aklama yükümlülüklerine tabi kurumlar grubuna dahil etmeleri gerekmektedir. Böylelikle bu kurumlar için de müşterileri tanıma, kara

para aklama faaliyetlerine karşı müşteri işlemlerinin izlenmesi ve şüpheli faaliyetleri raporlama yükümlülükleri getirilmiştir.

Bu kapsamda Almanya, Kasım 2019'da yayınladığı ve 1 Ocak 2020'de uygulamaya koyduğu yeni kanunla kripto (sanal) para ile itibari para birimleri arasında işleme izin veren kurumlar ve dijital cüzdan sağlayıcılarının kayıt altına alınmasını düzenlemiştir. AB direktifi sadece kripto

para ile itibari para arasındaki işlemleri düzenlerken Alman düzenlemeleri kripto-kripto işlemleri de kapsayacak şekilde daha kapsamlı olarak yapılmıştır. Ocak 2020 itibariyle kripto varlıklara ilişkin işlem ve saklama faaliyetleri Federal Mali Denetim Otoritesi (BaFin) tarafından lisanslamaya tabi olmaya başlamıştır.

Almanya Direktif hükümlerini aşağıdaki düzenlemeleri yaparak ulusal mevzuata kazandırmıştır:

- Kripto varlıkların Bankacılık Kanunu'nda tanımlanması
- Kripto varlıkların finansal enstrümanlar arasında sayılması
- Kripto varlıkların ve kripto varlıkların yer aldığı elektronik sistemlerin korunması, yönetimi ve saklamasını düzenleyen kripto saklaması adı altında yeni bir finansal faaliyetin tanımlanması

Yeni düzenlemeyle ödeme ve menkul kıymet kripto varlıkları mevzuatta tanımlanırken hizmet kripto varlıkları meşru bir finansal araç olarak görülmediğinden mevzuata dahil edilmemiştir. Alman Ödemeler Sistemi Kanunu kapsamında sınırlı ağlarda alınıp satılan ve sosyal ödemeler gibi sadece belirli amaçlar için oluşturulmuş dar bir gama sahip varlıklar elektronik para olarak görülse de kripto varlık olarak tanımlanmamaktadır.

Kara Para Direktifinin öngördüğü sadece kripto varlık altyapısının düzenlenmesine ilişkin hükümlerin aksine Almanya'daki düzenlemelerin daha geniş ve kapsamlı olduğu dikkat çekmektedir. Öte yandan, diğer pek çok AB ülkesinden farklı olarak kripto varlıklar Almanya'da Bankacılık kanununda finansal ürün olarak detaylıca tanımlanmış, bu ürünlere ilişkin hizmet sağlayıcılarına da sadece kayıt zorunluluğundan ziyade lisanslama zorunluluğu getirilmiştir.

Böylelikle Almanya'da kripto varlıklara ilişkin aracılık faaliyeti, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi, ihraç faaliyeti, satış ve pazarlama, cüzdan saklama faaliyeti gösteren tüm taraflar sadece Direktif'in öngördüğü şekilde kayıt zorunluluğuna değil BaFin tarafından lisanslama ve denetime tabi olmuştur.

Yapılan düzenlemelerle Almanya'daki kripto varlık işlemleri geleneksel sermaye piyasalarında yürürlükte olan yüksek yasal gereksinim ve standartlarla uyumlaştırılmıştır. Kripto varlık faaliyetleri henüz Avrupa Birliği seviyesinde düzenlenmediği için diğer finansal hizmetler için yaygın olarak kullanılan "pasaport" uygulaması Birlik üyesi ülkeler için henüz geçerli değildir. Bu nedenle kripto varlıklara ilişkin finansal hizmetleri sağlayan Almanya'da mukim Bitcoin.de ve Bitwala gibi şirketler AB üyesi diğer ülkelerde faaliyet göstermek için düzenleyicilere ayrı ayrı başvuruda bulunmak zorundadır. Ayrıca Avrupa Birliği'nde kurulu şirketler de Alman yatırımcılara hizmet vermek için BaFin'e başvuruda bulunmak zorundadır.

Düzenlemeler eşliğinde 2020'de dijital varlıklara ilişkin yeni hizmetler piyasaya sunulmuştur. Yeni girişimler yanında köklü finansal kuruluşların da yeni teknolojide kendine pazar payı kapmayı hedeflediği görülmektedir. Kripto segmentindeki en önemli gelişme bireysel yatırımcılara yönelik piyasaların hareketlenmesi yanında Boerse Stuttgart Digital Exchange ve Bankhaus Scheich gibi sadece kurumsal yatırımcılar için düzenlenen piyasaların da hayata geçirilmesidir. Solarisbank ve Bankhaus von der Heydt gibi bankaların diğer finansal kuruluşlara düzenleyici ve teknolojik altyapı sağlamaya başladığı görülmüştür.

WEG Bank'ın bir yan kuruluşu olan Ten31 Bank Mayıs 2020'de dijital para birimleri ile avro arasındaki işlemleri gerçekleştirmeye

başlamıştır. Ayrıca köklü kurumların da kripto varlıklarda hizmet vermeye başladığı görülmektedir. Örneğin, 1796 yılında kurulmuş Hauck & Aufhauser Bankası 2020 sonunda kripto varlıklar için saklama hizmeti sunmaya başlamıştır. Bunun

### Kripto Varlık Arzı

2020'deki en önemli düzenlemelerden biri de Federal Blok Zinciri Stratejisi kapsamında Aralık 2020'de kabul edilen Elektronik Menkul Kıymetler Kanunu olmuştur. Bu düzenlemeyle Almanya menkul kıymet ihraçları için blok zinciri teknolojisinin kullanımını yasallaştırırken tüm menkul kıymet işlemleri için kağıt kullanımını zorunlu kılan kuralı da böylelikle gevşetmiştir. Bundan önce tüm menkul kıymet ihraççı ve sahiplerine ilişkin bilgiler kağıt ortamında kayıt altına alınması şart koşulmuşken yeni düzenlemeyle bu veriler bir merkezi menkul kıymetler deposunda saklanabilecektir. Alternatif olarak, ihraççı ve sahipler varlıklarını blockchain tabanlı bir sicil üstünde de tutabilecektir. Düzenleme, sermaye piyasalarının bütünlüğünü, işlevselliğini ve şeffaflığını korurken işlemlere dair idari yük ve maliyetlerin azaltılması amacını taşımaktadır.

Bir kripto varlığın halka arzı esnasında BaFin tarafından izahname ve izin şartı bulunmaktadır. Kıymete ilişkin izahname ihraççı ve ilgili kıymete ilişkin tüm önemli bilgileri içermek durumundadır.

İzahname yatırımcılara ihraç hakkında doğru bir çerçeve sunacak ve yatırım

yanında Bison ve Bitwala gibi fintech girişimleri bireysel yatırımcıları hedefleyerek günün her saati kripto para birimlerinde alım satım yapılmasına olanak tanımaktadır.

kararlarını bu temelde almalarını sağlayacak şekilde hazırlanmalıdır.

Bununla beraber düzenlemeler doğrultusunda bazı ihraçlar için ayrıca izin şartı düzenlenmiştir. BaFin Ocak 2019'dan beri kripto varlık ihraçlarına ilişkin izin şartlarını değerlendirirken kripto varlığın türünü ve kullanım amacını temel alarak her ihracın bireysel özelliklerine göre belirlenmektedir.

Buna göre, kripto varlık, menkul kıymet kripto varlığı şeklinde değerlendirildiği takdirde izahname yükümlülüğü ortaya çıkarken hizmet ve ödeme/değişim kripto varlıkları için izahname yükümlülüğü bulunmamaktadır.

Düzenlemeler netleşirken Alman piyasasında yenilikçi ihraçlar ortaya çıkmıştır. Almanya merkezli fintek girişi Fundament Group 250 milyon Euro değerinde blok zinciri tabanlı gayrimenkule dayalı kripto varlık ihraç etmek için BaFin'den izin almıştır. Ethereum teknolojisini kullanan ihraç tarihte gayrimenkulü konu olan ilk ihraç olma özelliği taşımaktadır.

değerlendirilirken 2020 itibarıyla işlem platformları finansal hizmetler bünyesinde faaliyet gösteren kurum olarak kabul edilmektedir.

### İşlem Platformları

Mevcut durumda Alman Kanunları kripto platformlarına yönelik özel bir düzenleme içermemektedir. Bununla beraber kripto varlık hizmetleri tarihsel olarak finansal sisteme yönelik düzenlemeler dahilinde

Kripto varlıklara yönelik saklama, yönetim ve işlem hizmeti sağlayan kripto saklama kurumlarının BAFin'den lisans alması gerekmektedir. Çeşitli AB düzenlemeleriyle uyumlu olarak Almanya'da işlem platformları temel olarak Alman Bankacılık Kanunu hükümlerine göre düzenlenmektedir. Bu kapsamda Almanya'da işlem platformları aracı kurumlara benzer organizasyonel yapı, yönetim faaliyetleri, risk yönetim sistemleri, müşteri tanıma kuralları vb. düzenlemelere tabi olmaktadır.

Bununla beraber geleneksel ekonomik faaliyetler kapsamında değiş tokuş için nakit yerine kripto varlıkları kullanmak lisans gerektirmemektedir. Benzer şekilde herhangi bir kuruluş bankacılık ya da finansal hizmetler kapsamında faaliyet göstermeden de ödeme için kripto varlık kabul edebilmektedir. Müşteriler satın aldıkları mal ve hizmetler için kripto varlıklarla herhangi bir lisans şartı

## Saklama Hizmetleri

Kripto saklama faaliyetleri mevzuatta başkaları adına kripto varlıkları tutmak, saklamak ve transfer etmek için kripto varlıkların ya da özel kriptografik anahtarların saklanması, yönetimi ve koruması olarak tanımlanmıştır.

Bu düzenleme altında saklama kripto varlıkların üçüncü taraflar için saklanması anlamına gelmektedir. Bu özellikle müşterileri kullanan kriptografik anahtarlara aşina olmayan ve müşterilerinin kripto varlıklarını toplu olarak tutan hizmet sağlayıcılarını içermektedir.

Yönetim genel olarak kripto varlıklardan kaynaklanan sorumlulukların sürekli olarak yerine getirilmesi anlamına gelmektedir. Bu kapsamda ilgili dijital altyapının

olmaksızın ödeme yapabilmektedir. Hatta madencilik faaliyeti dahi madenci kripto varlıkları ihraç etmediği sürece lisanslamaya tabi olmamaktadır. Genel olarak alınmış veya madencilikle elde edilmiş olması fark etmeksizin kripto varlıkların satışı lisanslama gerektirmemektedir.

Kripto borsalar farklı iş modeli ve işleyişe sahip oldukları için lisanslama gereksinimleri açısından vaka bazında değerlendirilmektedir. Genel olarak yatırımcıların diğer yatırımcılara doğrudan erişiminin bulunmadığı ancak kripto varlık alım satımı için emir girişinde bulunabildikleri platformları işletmek ticari faaliyet kapsamında değerlendirilmekte olup lisanslamaya tabi tutulmaktadır. Bu kapsamda müşterilerin işlem yapması için reklam ve promosyon faaliyetinde bulunmak da lisans yükümlülüğünü doğurmaktadır.

kesintisiz ve güvenli olarak işletilmesi büyük önem taşımaktadır.

Koruma ise hem üçüncü tarafların özel şifreleme anahtarlarının dijital olarak depolanması hem de bu tür anahtarların depolandığı fiziksel veri ortamının (örneğin bir USB bellek veya bir parça kağıt) korunması anlamına gelmektedir. Örneğin bulut depolama gibi yalnızca depolama alanı sağlanması koruma tanımı kapsamında değerlendirilmemektedir.

Düzenlemeye göre banka ve yatırım bankaları da kripto saklama faaliyetlerinde bulunabilmektedir. Saklama hizmeti sunmak isteyen kuruluşlar Alman Bankacılık Kanunu kapsamında lisanslandırılmaktadır.

## Sektör Örgütlerinin Rolü

Hükümet yanında yerel blockchain toplulukları da Almanya'da blockchain teknolojisinin tanınması ve yaygınlaşması için faaliyetler sürdürmektedir. Uzmanlar ve meraklıların yanı sıra Almanya'daki Blockchain topluluğu Federal Blockchain Birliği, Avrupa Bloc Zinciri Derneği ve BerChain gibi derneklerden oluşmaktadır. Bu oluşumların tümü blok zinciri girişimlerinin organize ve sistematik bir şekilde teşvik edilmesini amaçlamaktadır.

Araştırma enstitüleri ve üniversitelerin de özel sektörle de beraber blok zinciri uygulamalı teknolojisinin geliştirilmesinde hükümetle yakinen çalıştığı görülmektedir. Max Planck Enstitüsü liderliğinde sürdürülen uluslararası Bloxberg girişimi gibi ağırlıklı olarak bilimsel olmak yanında Fraunhofer Blockchain Lab gibi özel sektörle iş birliği içinde yapılan çalışmalar da hükümet desteği ile sürdürülmektedir.

## Vergilendirme

Ülkede hızla yaygınlaşmasına rağmen Almanya'da kripto varlıklara ilişkin vergi düzenlemeleri henüz netleşmediğinden vergilendirme için genel Alman yasaları uygulanmaktadır.

Vergi rejiminin ayrıntıları işlemlerin özel veya ticari bağlamda yapılıp yapılmadığına ve kim tarafından yapıldığına bağlı olarak değişiklik göstermektedir. Örneğin, gerçek kişilerin kripto varlık yatırımları bir yıldan kısa tutulduğu takdirde kişisel gelir vergisine tabi olmaktadır (bir yıldan uzun süreli yatırımları vergiden muaf). Kripto varlığın ticari bir faaliyet kapsamında üretilmesi veya alınıp satılması ise ticari kazanç olarak vergilendirilmektedir.

Frankfurt School of Finance & Management ücretli olarak akademik eğitimin sunulduğu ve bağımsız araştırmaların yürütüldüğü bir Blok Zinciri Merkezine sahiptir. Eğitim ve araştırma yanında üniversite bünyesindeki bu merkez yöneticiler, girişimciler ve uzmanlar arasında bilgi ve en iyi uygulama paylaşımı sağlayan bir platform vazifesi görmektedir. Bunun yanında, Saksonya'da bulunan Mittweida Uygulamalı Bilimler Üniversitesi Blockchain Yetkinlik Merkezi aracılığıyla BloK Zinciri alanında bir yüksek lisans derecesi sunmaktadır.

Akademik eğitimler yanında çeşitli şehirlerde hem çevrimiçi hem de çevrimdışı konferans, hackathon ve buluşmalar düzenlenmektedir. Blockchain Week Berlin ile beraber Frankfurt Üniversitesi Blockchain Merkezi tarafından düzenlenen Kripto Varlıklar Konferansı bu organizasyonların önde gelenlerindendir.

Kripto varlıkların itibari para yerine sadece bir ödeme aracı olarak kullanılması vergi düzenlemeleri kapsamında herhangi bir vergi yükümlülüğü doğurmamaktadır. Avrupa Adalet Divanı ve Alman Maliye Bakanlığı'nın kararları doğrultusunda kripto varlıkların itibari paraya dönüştürülmesine katma değer vergisi uygulanmamaktadır. Buna karşın cüzdan hizmeti sunma veya bir kripto varlık borsası işletme katma değer vergisi ödemeyi gerektirmektedir.

Bununla beraber kripto varlıklar gelir vergisi açısından finansal varlıklar gibi vergilendirilmektedir. Bu kapsamda kripto varlığın edinme fiyatı ile elden çıkarma fiyatı arasındaki fark veya halka arzlar için defter değeri ile ihraç fiyatı arasındaki fark değerlendirilmektedir.

## LÜKSEMBURG

Lüksemburg, uluslararası erişime sahip, küresel çapta tanınan bir finans merkezi olarak kendisini dijital finansal hizmetler alanında bir dünya lideri ve bir finansal teknoloji merkezi olarak konumlandırmıştır. Avrupa'nın küçük ancak zengin ülkesi yenilikçiliği her zaman finansal hizmetlerin geliştirilmesi için temel

### Düzenleyici Çerçeve

Finansal teknolojilere yönelik düzenlemelerde tarihsel olarak daha esnek bir tavır benimseyen Lüksemburg finansal otoritesi Finansal Sektör Denetleme Komisyonu (Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF) tüm kripto varlıklar için hizmet sunan hizmet sağlayıcıları düzenlemektedir.

Komisyon Şubat 2014'te kripto varlıkların ihracı, bu varlıklar kullanılarak ödeme hizmetlerinin sağlanması ve kripto varlıkların işlem görmesi için bir piyasanın oluşturulmasını finansal faaliyet olarak tanımlamıştır. Komisyon ayrıca diğer finansal hizmetlerde olduğu gibi bu faaliyetlerde bulunmak için Lüksemburg'da kurulmak istenen firmaların Maliye Bakanlığı iznine tabi olduğunu belirtmiştir. Bunu takiben Nisan 2016'da Maliye Bakanlığı yatırımcıların avro ve dolar cinsinden Bitcoin işlemi yapmasına olanak tanıyan Bitstamp'e faaliyet izni vermiştir. Benzer şekilde bir Japon kripto varlık platformu olan bitFlyer Ocak 2018'de Maliye Bakanlığı tarafından lisanslanmıştır.

Komisyon Mart 2018'de yayınlanan kripto varlıklara ilişkin uyarısında Lüksemburg'da kripto varlıklara yönelik bir yasal çerçeve bulunmadığına ancak finansal hizmetlerde verilen tüm faaliyetlerin Maliye Bakanlığı'nın iznine tabi olduğunu ifade etmiştir.

bir itici güç olarak görmüştür. Bu zihniyetle Lüksemburg 2019'da menkul kıymetlerin dağıtık defter teknolojisi aracılığıyla yasal olarak tutulabileceği ve devredilebileceğini düzenleyen bir yasayı kabul etmiştir. Ülke bu düzenlemeyle ödeme kurumu sıfatını haiz kripto varlık platformlarını Avrupa'da ilk lisanslayan ülke olmuştur.

Aynı tarihte Komisyon ilk kripto para ihraçlarının (ICO) düzenlemeye tabi olmadığını tasdik ederken yatırımcıların herhangi bir garantiden veya düzenleyici korumadan yararlanma fırsatının bulunmadığının altını çizmiştir.

Lüksemburg, kripto varlıklara ilişkin düzenlemeleri Menkul Kıymetlerin Dolaşımına ilişkin Ağustos 2001 tarihli kanunu güncelleyerek yapmıştır. Buna göre, 2001 Kanunu Mart 2019'da tadil edilerek blok zinciri gibi dağıtık defter teknolojileri aracılığıyla menkul kıymetlerin hesap sahibi tarafından muhafaza edilmesine açıkça izin verecek yasal düzenlemeler yapılmıştır. 2019 Kanunu bu bakımdan blok zincirde depolanan bir kripto varlığın geleneksel kaydileştirilmiş menkul kıymetler için olduğu gibi değeri temsil eden yeni bir elektronik varlık türü olarak kabul edilmesi gerektiğini belirtmektedir. Bu bağlamda menkul kıymet kripto varlıklar kaydileştirilmiş menkul kıymetlerle yasal olarak aynı hak ve yükümlülükleri içermektedir.

Bu düzenlemelerle menkul kıymetlerin dağıtık defter teknolojisi kullanılarak saklanabileceği ve transfer edilebileceği düzenlenmiştir.

2020 yılında yapılan düzenlemelerle kripto varlık tanımı AB düzenlemeleri doğrultusunda güncellenmiştir. Kara Para Aklama ve Terörizmin Finansmanı ile Mücadele hakkında Kasım 2004 tarihli

kanunu tadil eden Mart 2020 tarihli Kanun kapsamında kripto varlıklar AB 5. Kara Para Aklama Direktifindeki gibi tanımlanmıştır.

Bu kapsamda 2020 Kanunu kripto varlığı bir merkez bankası veya bir kamu otoritesi tarafından ihraç veya garanti edilmeyen, yasal olarak belirlenmiş bir para birimine bağlı olmayan ve yasal bir para birimi statüsüne sahip olmayan dijital bir değer olarak tanımlamaktadır. Buna göre kripto varlık bir değişim aracı olarak kabul

edilebilir, dijital olarak transfer edilebilir, depolanabilir ve alınıp satılabilir.

Aynı kanunda kripto para birimleri de kripto varlıkların bir alt kümesi olarak düzenlenmiştir. Buna göre kripto para birimleri yatırım aracı olarak vazife göremeyen ve sadece ödeme amacıyla kullanılabilecek varlıkları ifade etmektedir.

## Halka Arz

Kripto varlığın menkul kıymet kripto varlığı olması durumunda varlığın halka arzı için Prospektüsler hakkındaki Kanun uyarınca Finansal Sektör Denetleme Komisyonu'nu tarafından onaylanan bir izahnamenin yayımlanması gerekmektedir.

Kripto varlığın Kasım 2009 tarihli Ödeme Hizmetleri Kanunu anlamında elektronik para/ödeme-değişim kripto varlığı tanımıyla eşleştiği durumlarda ise ihraççı hizmet sağlamak ya da kripto varlık ihraç etmek için düzenleyici otoriteye sadece lisans veya kayıt için başvurmak durumundadır.

## Ürünler

Kripto varlıklar yatırım amacıyla alınıp satılmalarının yanında ayrıca türev sözleşmeleri için de dayanak varlık olarak kullanılabilmektedir. Bu durumda türev sözleşmesi bir finansal enstrüman olarak sınıflandırılmaktadır.

Lüksemburg fon endüstrisinin mevcut çerçevesinde tüm esnekliklere rağmen henüz kripto varlıklara yatırım yapmak için düzenlenmiş bir yatırım fonu kullanılmamaktadır. Bununla birlikte kripto varlıklara doğrudan veya dolaylı olarak yatırım yapan serbest yatırım fonları bulunmaktadır.

## Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcıları

Kara Para Aklama ve Terörizmin Finansmanı Mücadele hakkındaki kanun kripto varlık hizmet sağlayıcıları için kayıt ve yönetim gerekliliklerini de düzenlemektedir. Kanun kapsamında hizmet sağlayıcıları, kripto varlıklar ve saklama/cüzdan sağlayıcıları gibi hususlar tanımlanmıştır.

Kripto varlıkların ihraç edilmesi izne tabi değilse de aracı tarafından sağlanan hizmet (kripto varlık için taraflar arasındaki para alışverişi) aracının Ödeme Hizmetleri

Kanunu kapsamında ödeme kurumu olarak yetkilendirilmesini gerektirmektedir. Kripto varlık hizmet sağlayıcılarının (işlem platformlarının) Lüksemburg'da Finansal Sektör Denetleme Komisyonu tarafından verilmiş başka bir lisansa sahip olması ya da AB de dahil olmak üzere başka bir ülkede benzer faaliyet için lisans almış olması kuruluşu Lüksemburg'da lisans şartından muafiyet sağlamamaktadır.

Finansal Sektör Denetleme Komisyonu'nun Lüksemburg'da kayıtlı kripto varlık hizmet

sağlayıcıları için rolü sadece kara para aklama ve terörizmin finansmanı ile mücadele kapsamında kayıt, denetim ve yaptırım olarak belirlenmiştir.

Finansal Sektör Denetleme Komisyonu kripto varlık hizmet sağlayıcılarını yetkilendirmek için aşağıdaki süreç ve işleyişe ilişkin bilgi ve dokümanları değerlendirmektedir:

- Başvuru sahibine ilişkin açıklayıcı bilgiler
- Başvuru sahibinin organizasyonel yapısına ilişkin bilgiler
- Başvuru sahibinin hedef pazarlara ilişkin stratejisi, müşterilerin dağılımı (gerçek/tüzel), iştirake ve üçüncü taraflara dair bilgiler
- Kripto varlık hizmetlerinin adım adım açıklaması

- İşlemlere konu tüm tarafların rolleri de dahil olmak üzere kripto varlıklara ilişkin hususların açıklaması
  - Mevcut ve müstakbel kripto varlıklara ilişkin bilgiler
  - Çevrimiçi platforma ilişkin bilgiler
  - Alım satımda kripto varlık ve paranın akış şeması
  - Takas faaliyetlerine ilişkin bilgiler
- Hizmetlerin sağlanacağı fiziksel mekanlara ilişkin detaylar
- Başvuru sahibinin AB veya AB-dışı bir başka ülkede kripto varlık hizmeti sağlayıp sağlamayacağına dair beyan
- Tahmini finansal tablolar (yeni kurulum) ve bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar (mevcut durumda faaliyette olan ve kayıt için başvuran başvuru sahibi)

## Vergilendirme

Lüksemburg kripto varlıklara ilişkin yeni vergi düzenlemeleri getirmek yerine mevcut düzenlemeleri kripto varlıklara uygulamayı tercih etmiştir. Bu doğrultuda Lüksemburg vergi makamları Temmuz 2018'de kripto varlıkların vergilendirmesine ilişkin bir genelge yayımlamıştır. Bu genelge kapsamında kripto varlıklar Lüksemburg'da maddi olmayan bir varlık olarak sınıflanmıştır.

Lüksemburg vergi makamları Bitcoin gibi kripto varlıkların yasal para birimi olmadığını ve maddi olmayan varlık olarak sınıflanması gerektiğini ifade etmiştir. Sonuç olarak, maddi olmayan varlıklar için mevcut vergi rejimi kripto varlıklar için uygulanacaktır.

Genelge ayrıca vergi mükelleflerinin varlık ve gelirlerine ilişkin yükümlülüklerini kripto

varlıklarla ödeyemeyeceğini ifade etmektedir.

Ticari faaliyetlerden elde edilen gelirlerin vergilendirilmesine ilişkin Lüksemburg Gelir Vergisi Kanunu hükümlerine göre kripto varlık madenciliği, kripto varlık borsalarının işletilmesi ve kripto varlıkların satışından doğan gelirler ticari faaliyetlerden elde edilen gelir olarak sınıflandırılmaktadır.

Lüksemburg'da tam yerleşik şirketler için geçerli yıllık %0,5 oranında uygulanan Lüksemburg varlık vergisi kripto varlıklar için de Değerleme Yasası hükümlerine göre uygulanmaktadır.

## FRANSA

Fransa'da blok zinciri ekosistemi 2017 yılından beri hızla büyümektedir. Fransa'nın bünyesinde günümüzde 170 civarı blok zinciri girişimi bulunmaktadır. Fransa hükümeti, bu teknolojilerin gelişmesine önem vermiştir.

Nitekim, blok zincir teknolojisinin kullanımına ilişkin yönelik daha önceden iki yönetmelik yayınlanmıştır. Bunlardan ilki, 2016'da çıkarılan, 'mini-tahvil' adı verilen iskontolu tahviller için blok zinciri teknolojisinin kullanımına izin veren yönetmeliktir. Bu yönetmelik sayesinde, Fransa'da ilk defa blok zinciri tanımı yapılmıştır.

Temmuz 2018'den itibaren uygulanmaya başlanan başka bir yönetmelik ile ise blok zinciri teknolojisinin finansal araç yelpazesindeki diğer ürünlerde de kullanılmasını mümkün kılmıştır. Böylece Fransa, menkul kıymetlerin kayıt ve transferinde blok zinciri teknolojisinin kullanılmasının yolunu açan ilk ülkelerden biri olmuştur.

Bununla birlikte hem Fransa Merkez Bankası hem de Fransa sermaye düzenleyici otoritesi AMF (Autorite des Marchés Financiers) 2013 yılından itibaren kripto varlıkların risklerine ilişkin yatırımcıları bilgilendirmek için çeşitli uyarılarda bulunmaktadır.

2019 yılının Mayıs ayında, şirketlerin büyümesi ve dönüşümü için pek çok yenilik getiren PACTE Kanununun düzenlediği alanlardan biri de kripto varlıklar olmuş, bu kanunla, sermaye piyasası mevzuatında

güncellemeler yapılarak kripto varlıklara ilişkin ilk düzenleyici çerçeve oluşturulmuştur.

Yeni düzenleme ile kripto varlık halka arzına yönelik Fransa sermaye piyasaları düzenleyici otoritesi AMF tarafından izin alınması gerekliliği getirilmiştir.

İzin almak isteğe bağlı olup, ihraççının seçimine kalmıştır. Yalnız bankaların izni olmayan ihraççılara banka hesabı açmaktan imtina etmesi nedeniyle ihraççılar için izne sahip olmak önem taşımakta, yanı sıra izni almak yatırımcılar açısından da güven oluşturmaktadır.

Bunların yanında Avrupa Birliği Kara Para Aklama ve Terör Finansmanı 5. Direktifi kapsamında kripto varlıklara yönelik belli faaliyetlere ilişkin kayıt yükümlülükler getirilmiştir. Fransa'da bu yükümlülükler de PACTE kanunu ile yürürlüğe geçmiş olup, üçüncü şahıslar adına saklanması, kripto varlıklara erişim ve kripto varlıkların itibari para ile satın alınması veya itibari paraya bozdurulması hizmetleri ile kripto varlık işlem platformu hizmetlerinde bulunan şirketlerin AMF'ye kayıtlı olması zorunlu hale gelmiştir.

Zorunlu kayıt ile şirketler belli kurallara uymak durumunda kalmış ve otoritenin denetim mekanizması güçlenmiştir. Bunun ötesinde AMF şirketlere seçime bağlı lisans imkânı sunmaktadır.

Fransa'da bunların ötesinde düzenleme yapılması beklenmekte olsa da henüz çalışmalar devam etmektedir.

çıkardığı PACTE Kanununa kripto varlıklara ilişkin maddeler eklemiştir. PACTE yasası ile Finansal Piyasalar düzenlemesinde

## Düzenleyici Çerçeve

Fransa, blok zinciri teknolojilerinde öncü olmak gayesiyle Mayıs 2019'da küçük ölçekli şirketlerin gelişmesine yönelik

dijital varlık arzları, kripto varlıklar ve kripto varlık hizmet sağlayıcılarına yönelik yasal çerçeve belirlenmiştir.

Yeni düzenleme ile, işletmelerin, belirli koşullar altında, müşterilere belirli haklar (oy hakları veya temettüler gibi hissedar hakları hariç) verebilecek kripto varlıklar ihraç etmesine izin verilmiştir. Bu kripto varlıklar, dağıtık defter teknolojisi (DLT veya blok zinciri) aracılığıyla elektronik olarak aktarılabilen, depolanabilen veya değiştirilebilen varlıkları, bir değişim aracı olarak kabul edilen kripto para birimlerini ve dijital olarak kaydedilmiş diğer kripto varlıkları içermektedir.

PACTE yasasında kripto varlık evrenine ilişkin 'ödeme/değişim kripto parası (virtual currency)' ve 'kripto varlık' (token) kelimeleri kullanılmış bu ifadeler şu şekilde açıklanmıştır:

**Ödeme/Değişim Kripto Parası:** Merkez bankası veya kamu otoritelerince arz

## Kripto Varlık Arzı

PACTE yasası öncesinde, finansman sağlama yolu olarak kripto varlıkların halka arzı finansal bir ürün olarak görülmediğinden herhangi bir düzenlemeye tabi değildi. Yeni düzenleme ile ise kripto varlık arzı için gerekli koşulları sağlayan ve belgeleri hazırlayan şirketlere Fransa sermaye piyasaları düzenleyici otoritesi AMF tarafından başvuruda bulunulan ihraca yönelik 6 ay içerisinde kullanmak suretiyle izin verilecektir. Halka arz için bu izni almak zorunlu olmayıp, ihraççının seçimine kalmıştır. Ancak, bu izne sahibi olmayanların halka arza ilişkin genel kamuoyuna yönelik tanıtım, reklam gibi faaliyetleri yapması yasaklanmış olup, izin sahibi olmamak satış için hayli dezavantajlı kılınmıştır.

Söz konusu izni almak isteyenler şu şartları sağlamalıdır:

edilmeyen ve garantilenmeyen, değeri yasal olarak belirlenmiş bir para birimine bağlı olması gerekmeyen veya yasal para birimi statüsüne sahip olmadan, ancak insanlar tarafından değişim aracı olarak kullanılabilen, aktarılabilen, saklanabilen ve elektronik olarak işlem yapılabilen dijital yolla ifade edilen ve ilgili düzenlemede finansal varlık tanımlamasına girmeyen varlıklar.

**Kripto Varlık:** Maddi olmayan ve dijital ortamda var olabilen, sahibine bir veya birden fazla hak sağlayan, elektronik kayıt cihazı aracılığıyla arzı, kaydı, saklaması sağlanan, böylece sahibinin kim olduğunun belli olduğu, dijital biçimde temsil edilen ve maddi olmayan; ilgili düzenlemede finansal varlık tanımlamasına girmeyen varlıklar.

Bu şekilde Fransa kripto varlıkları, finansal varlıklarından ayırarak, bu ürünlere ilişkin hizmet sağlayıcıları için farklı kurallar geliştirmiştir.

- Fransa'da tüzel kişi olarak kurulmuş veya kayıtlı olmaları
- İhracın 150'den fazla potansiyel yatırımcıya arz edilmesi
- İzin başvurusunun ihraç gerçekleşmeden önce yapılması

Kripto varlıkların arzı için gerekli olan koşullar yatırımcı bilgilendirmesi ve koruması amacıyla belirlenmiş olup, aşağıdakileri kapsamaktadır:

- Finanse edilecek proje ve şirket hakkında tüm ilgili bilgilerin bulunduğu bilgilendirme dokümanı
  - İhraççılara ilişkin bilgi
  - Projenin sunumu
  - Kripto arzın teknik ve teknik olmayan özellikleri
  - Kripto varlıkların sunduğu haklar
  - Risk faktörleri

- Toplanan varlıkların muhafazası ve iadesi hakkında bilgiler
- Teklif sırasında ortaya çıkan kripto varlıkların denetimi ve korunması için bir sistemin kurulması
- Kara Para Aklamayı Önleme ve Terörün Finansmanı ile mücadele kurallarına uygunluk yükümlülüğü

İhraç öncesi AMF'ye iletilen taslak bilgi dokümanının 20 iş günü içerisinde sonuçlanması beklenmektedir. AMF gerektiğinde ek bilgiler isteyebilir ve bu süre ona göre değişebilmektedir. Bilgi dokümanı onaylandıktan sonra 6 ay içinde ihracın gerçekleşmesi, onaylanmış dokümanın ihraççının sitesinde yayınlanması beklenmektedir.

AMF sitesinde izin ile gerçekleşen arzlar 'beyaz liste' altında bildirilmektedir. İhraççılar, izni aldıktan sonra izin koşullarını sağlamaya devam etmekle yükümlüdür. Bu koşulları sağlamaya devam edip etmedikleri AMF tarafından denetlenmektedir.

İznin geçerliliği 6 ay olup, ihraççının yalnızca izin için başvuruda bulunduğu

halka arzı kapsamaktadır. İhraççı tarafından ihraca yönelik sağlanan bilgilerin geçerliliğini yitirmesi durumunda izin AMF tarafından geri çekilebilmektedir.

Daha önce de belirtildiği gibi bu izni almak isteğe bağlı olup, AMF izni olmadan halka arz yoluyla finansman sağlamak hala yasaldır. Ancak, AMF tarafından yatırımcılar bu izni almayan şirketlerin finansal ürünlerinin tercih edilmemesi yönünde uyarılmıştır.

İznin ihraççılar için hayli önem taşıyan avantajı ise; bankaların izni olmayan ihraççılara banka hesabı açmaktan imtina etmesidir. İzni olan ihraççılar banka hesabı alamazsa, bankacılık düzenleme otoritesine başvurması halinde bankanın açıklama yapması beklenmektedir. Bu olanak, bankaların çoğu zaman kripto paralara ilişkin güvenilmezlik nedeniyle hesap açmaması hatta kapatması nedeniyle hayli önem taşımaktadır. Yanı sıra izni almak yatırımcılar açısından da güven oluşturarak diğer ürünlere kıyasla izin sahibi ihraçların daha cazip gelmesini sağlamaktadır.

## Dijital Varlık Hizmet Sağlayıcıları

Yeni düzenleme ile kripto varlık hizmet sağlayıcıları aşağıdaki hizmetleri sunan kurumlar olarak düzenlenmiştir:

1. Kripto varlıkların üçüncü şahıslar adına saklanması veya kripto varlıklara erişim hizmeti (kripto varlıkların tutulması, depolanması veya aktarılmasına ilişkin hizmetler)
2. Üçüncü şahıslar adına veya kendi hesabına kripto varlıkların itibari para ile satın alınması veya itibari paraya bozdurulması hizmeti
3. Üçüncü şahıslar adına veya kendi hesabına kripto varlıkların kripto varlıklarla değiş-tokuşu
4. Kripto varlık işlem platformu işletme

5. Kripto varlık emir iletimi
6. Kripto varlık fon yönetimi (üçüncü şahıslara adına yönetilen portföyde kripto varlıkların yer alması)
7. Kripto varlıkları üçüncü taraflara satmak üzere ihraççıdan alınması (aracılık yüklenimi)
8. Kripto varlık ihraççısı adına alıcı araştırması yapma /bulmayı garanti etme)

Avrupa Birliği Kara Para Aklama ve Terör Finansmanı ile Mücadele 5. Direktifi kapsamında, AMF düzenlemelerine göre bu hizmetlerin ilk dördü kayda tabi olmalıdır.

İleride detayları anlatılacak olan kayıt olma zorunluluğu şirketlerin denetimini kolaylaştırırken, şirketlere ayrıca olağandışı işlemler ve olağanüstü hacim gibi şüpheli işlemleri otoriteye bildirme sorumlulukları yüklemiştir.

Bununla birlikte, tüm hizmetler için halka arzlarda olduğu gibi isteğe bağlı olarak AMF tarafından lisans alınabilmektedir. Bu durumda belli koşulların sağlanması gerekmektedir. Zorunlu kayıt ve lisans uygulamaları aşağıda daha ayrıntılı işlenmiştir.

### **Zorunlu Kayıt**

Önceden de belirtildiği gibi dijital varlıkların üçüncü şahıslar adına saklanması hizmeti veya kripto varlıklara erişim ve kripto varlıkların itibari para ile satın alınması veya itibari paraya bozdurulması hizmetleri ile kripto varlık işlem platformu işletmek zorunlu kayda tabi olup, bu hizmetleri düzenleyici otoriteye kayıtlı olmadan yürütmek yasa dışı olup idari ve cezai yaptırımı bulunmaktadır.

Hem Fransa'da kurulu hem de hizmetlerini Fransa'daki müşterilere bu hizmetleri sunan şirketler kayıt olmakla yükümlüdür.

Kanun yürürlüğe girdiğinde, bu faaliyetlerde bulunan şirketlere AMF'ye kayıtlı olmak için faaliyet alanlarına göre belli geçiş süreleri tanınmıştır. Yeni açılacak olan şirketler ise önce kayıt işlemlerini tamamlamalıdır.

24 Mayıs 2019'dan önce faaliyete başlamış olan kripto varlık saklayıcısı ve kripto varlık aracılarının 18 Aralık 2020'ye kadar AMF'ye kayıt başvurusunda bulunmuş olması gerekmektedir.

Kayıt altına alınan şirketlerin uyması gereken kurallar şunlardır:

- Düzenlemeye uygunluğundan sorumlu yöneticinin bulunması

- Kara para aklamanın ve terörün finansmanının önlenmesi prosedürlerinin varlığı ve uygulanması
- Kayıt olmak için şirketlerin ya mesleki yükümlülük sigortası sahibi olması (yıllık kapsamı en az 800.000 avro olmalı) veya asgari bir sermaye tutarına sahip olması gerekmektedir. Bu asgari sermaye kurumun detaylarını açıklayacağı şekilde kendi hesaplamasına da dayanabilir. Ancak kayıt için izin alınan hizmet bir yatırım ya da ödeme hizmetiye, asgari sermaye kurumun hesaplaması veya söz konusu ödeme veya sermaye piyasası hizmeti için ilgili düzenlemelerde öngörülen asgari tutarın altında olmamalıdır.

Bununla beraber kayıt olan kurumların faaliyetlerine ilişkin aşağıdaki bilgileri temin etmesi gerekmektedir:

- Faaliyetlerde kullanılan beşerî ve teknolojik kaynakların ve iç denetim mekanizmasının tanımı
- Düzenli olarak üçüncü taraf aracılığıyla sağlanan hizmetlerin listesi
- Bilgi sisteminin güvenliğini sağlamak için alınan tedbirler
- Çıkar çatışmasını önlemek ve çözmek amacıyla kullanılacak tedbirler
- Faaliyetlere ilişkin denetim mekanizması ve risk kontrolüne yönelik sistemlerin açıklaması
- Kara para aklama ve terörün finansmanına ilişkin kurulan değerlendirme ve yönetim sistemlerin açıklaması

### **Lisanslama (isteğe bağlı)**

Yeni düzenleme ile hem kayıtlı olan hem kayıt zorunluluğu bulunmayan faaliyetlerde bulunan şirketler dilerlerse isteğe bağlı olarak lisans alabilmekte ve bu faaliyetleri lisans sahibi olmanın avantajından yararlanabilmektedir. Bu avantajlar bankacılık hizmetlerinden sınırlamaya tabi olmaksızın faydalanabilmek ve doğrudan

halkın tüm kesimlerine yönelik faaliyetlerde bulunabilmek olarak özetlenebilir. Yanı sıra lisanslı olmak şirketlere kredibilite de sağlamaktadır.

Bu lisansın isteğe bağlı olması nedeniyle, kripto varlıklara ilişkin zorunlu kayıt gerektirmeyen tüm faaliyet kollarındaki şirketler düzenlemeye tabi olmadan Fransa'da faaliyetini sürdürebilmektedir.

Lisans sahibi olmak isteyen şirketler AMF'ye 2 yıllık geleceklerindeki faaliyetlere ilişkin şu bilgileri temin etmelidir.

- Faaliyette bulundukları kripto varlıkların listesi
- Faaliyetlerin coğrafi dağılımı
- Hangi faaliyetlerin gerçekleştirildiği
- Faaliyetlerde kullanılan beşerî ve teknolojik kaynakların ve iç denetim mekanizmasının tanımı
- Organizasyon şeması, önümüzdeki 2 yıl boyunca kaç kişinin hangi hizmeti gerçekleştirmek için belirlendiği
- Düzenli olarak üçüncü taraf aracılığıyla sağlanacak olan hizmetlerin listesi
- Bilgi sistemini güvenliğini sağlamak için olan tedbirler
- Çıkar çatışmasını önlemek ve çözmek amacıyla kullanılacak olan tedbirler
- Faaliyetlere ilişkin denetim mekanizması, risk kontrolü ve varsa otomasyon mekanizmasına yönelik sistemlerin açıklaması
- Kara para aklama ve terörün finansmanına ilişkin değerlendirme ve

## Müşteri Varlıklarının Güvenliği

AMF'den lisans alan kripto saklayıcılarında müşteri varlıkların ayrı tutulması ve kendi hesaplarından ayrılması gereklidir.

PACTE kanunu ile Fransa Parlemtosu yatırımcıyı korumak amaçlı AMF'ye ilave yetki ve sorumluluklar vermiştir.

yönetim için kurulan sistemlerin açıklaması

AMF tarafından kayıtlı kripto varlık hizmet sağlayıcıları da kamuoyuna açıklanmaktadır. Günümüzde AMF'ye kayıtlı 14 hizmet sağlayıcı bulunmaktadır.

Ayrıca AMF tarafından sağlanan lisanslara sahip olmak için, başvuru sahibi ihraççı ve kripto varlık hizmet sağlayıcılarının ayrıca şu koşulları yerine getirmesi gerekmektedir:

- Yıllık kapsamı en az 800.000 avroluk mesleki yükümlülük sigortası sahibi olma
- Dayanıklı bilgi işlem sistemlerine sahip olma
- Güvenlik prosedürleri ve politikaları ile iç denetimin yeterliliği

Bunların yanı sıra şirketlerin düzenli olarak müşterilere açık, doğru ve yanıltıcı olmayan bilgileri iletme, müşterileri kripto varlıklarla ilgili riskler hakkında bilgilendirme, ücret politikalarını açıklama yükümlülükleri bulunmaktadır.

Finansal alanda faaliyet gösteren kurumlar da lisans alınabilen her alanda; yani yukarıda sıralanan tüm kripto varlık faaliyetlerinde başvuru koşullarını sağlamak kaydıyla lisans başvurusunda bulunabilmektedir.

Lisans başvurularını AMF gerekli gördüğü hallerde bankacılık otoritesinden görüş almaktadır.

AMF lisans sahibi hizmet sağlayıcıları ile izin sahibi kripto varlık ihraççıları denetleme yetkisine sahip olmuştur. Kurallara uyulmaması durumunda AMF, bu şirketlere yaptırımlar uygulayabilecektir. Kripto varlık halka arzlarında izni olmayanlar ve hizmet sağlayıcılarından zorunlu kayda tabii olup

kayıtsız faaliyet gösterenler cezai yaptırıma tabiidir.

AMF, gerekliliklerini yerine getirmeyen şirketleri 'Kara Liste'de yayımlanmaktadır.

## Ürünler

PACTE Kanunua göre, sadece profesyonel yatırımcılar ve yüksek servet sahibi (en az 100.000 avro yatırım yapabilme kapasitesine sahip) bireylere pazarlanabilen iki tür alternatif yatırım fonunun kripto varlıklara yatırım yapmasını mümkün kılmıştır:

- Nitelikli yatırımcılara yönelik serbest yatırım fonları - likidite ve değerlendirme

## Vergilendirme

Fransa'da şirket, kripto varlıklara ilişkin alım satım kazançları kurumlar vergisine tabidir. Günümüzde kurumlar vergisi %33,33 oranında alınmaktadır.

Bireysel yatırımcılar için, kripto varlıkların itibari para birimleri ile takaslarından doğan alım satım kazançları %33 oranında

## İNGİLTERE

Tarihi ticaret merkezi olan Birleşik Krallık, teknolojinin gelişimiyle beraber blok zinciri ve yapay zekâ gibi gelişmelerin yarattığı fintek ve dijital dönüşüm alanlarında da lider ülkelerden biri haline gelmiştir.

Birleşik Krallık düzenleyici kurumu olan Finansal Yürütme Otoritesi (Financial Conduct Authority -FCA) kripto varlıkların nasıl düzenleneceğine yönelik çalışmalarını bir süredir sürdürmektedir. 2017'de, İngiltere'nin dijital şirketler için en ideal yer olmasını amaçlayan 'Dijital Strateji' benimsenmiş, düzenleyici kum havuzu gibi uygulamalarla blok zinciri ve dağıtık defter teknolojilerinin gelişimi hızlandırılmıştır. FCA'nın yönetimi ve denetimi altındaki Kum Havuzu uygulamaları sayesinde 2017'den

Bunlarla birlikte, AMF kripto varlıklara yönelik hizmet veren sahtekar sitelere erişimi engelleyebilmektedir

kurallarına uymaları şartıyla yatırım yapılabilmektedir.

- Nitelikli yatırımcılara yönelik özel sermaye yatırım fonları - varlıklarının azami %20'sinin kripto varlıklardan oluşması sınırı vardır.

vergilendirilmektedir. Kripto varlıklar arası takas (Bitcoin ile Ethereum arası takas gibi) ise vergilendirilmemektedir.

Madencilik faaliyetleri ile mal ve hizmetlerin kripto varlıklar aracılığıyla ödemesinin yapıldığı durumlarda ortaya çıkan gelir ise KDV'ye tabiidir.

beri kripto paralara yönelik süreçler ve riskler canlı ortamda tartışılmaktadır. Bunların ötesinde FCA kripto paralara ilişkin müşteri koruması ve risklerin bilinirliğinin artması amaçlı çeşitli rehberler yayınlamaktadır.

İngiltere'de kara para aklama ve terör suçlarına yönelik uygulanan Avrupa Birliği direktifi çerçevesinde kripto varlıkların tutulması, depolanması veya aktarılmasına ilişkin hizmetler ile dijital cüzdan hizmetlerine FCA'ye kayıtlı olma şartı getirilmiştir.

İngiltere'de 250'yi aşkın kripto para bankamatığı bulunmaktadır. Bu sayı ile

İngiltere Avrupa ülkeleri içerisinde birinci sırada yer almaktadır.

## Düzenleyici Çerçeve

2018 yılında FCA, Ekonomi ve Maliye Bakanlığı ve İngiltere Merkez Bankası iş birliği ile düzenleyici çerçeveyi oluşturmak amacıyla kripto varlıkların güncel düzenlemelere nasıl entegre edilebileceği, bu teknolojilerin finansal hizmetlere olası etkilerini ve kripto varlıkların barındırdığı risk ve faydaları incelediği bir rapor yayınlamıştır. Kripto Varlık Çalışma Grubunun yayınladığı rapor kripto varlıkları tanımlaması ve düzenleyici çerçevedeki yerini belirlemesi açısından önem taşımaktadır. Bu raporun sonunda otoriteler tarafından alınabilecek olası tedbir ve uygulamalara değinilmiş ve 2019 yılında incelemeler sonucu bir rehber yayınlanacağı belirtilmiştir.

2019 yılının Ocak ayında bu amaçla paydaşlardan düzenleyici çerçeveye yönelik fikirlerini alan FCA, Temmuz ayında topladığı görüşler ile önceki çalışmaları göz önüne alarak kripto varlıklara yönelik düzenleyici çalışmalarını tamamlamış ve bir rehber (Guidance on Cryptoassets: Feedback and Final Guidance) yayınlamıştır.

Ardından 2021 yılında Ekonomi ve Maliye Bakanlığı tarafından, FCA rehberinin kapsamadığı varlığa dayalı kripto paraları da detaylı bir şekilde ele alan düzenleyici çerçeveye yönelik bir rapor hazırlanarak kamuoyunun görüşüne sunulmuştur.

Rehber katılımcılarının kripto varlıkların düzenleyici çerçevede bulunduğu konuma ilişkin belirsizlikleri gidermek amaçlı olsa da İngiltere kripto varlıklara ilişkin kapsamlı bir düzenleme getirmemiştir. Bu nedenle FCA ve Hazine tarafından yayınlanan raporlar, AB genelinde uygulanan kara para

İngiltere’de kripto varlıklara ilişkin düzenleme çalışmaları bulunsa da tam anlamıyla kapsayıcı bir çerçeveye henüz çizilmemiştir.

aklamayı engellemeye yönelik düzenlemeler dışında halihazırda İngiltere’de kripto varlıklara ilişkin yol gösteren tek araç olarak kalmıştır.

Finansal Yürütme Otoritesi tarafından 2019 yılında yayınlanan rehberde kripto varlıklar aşağıdaki şekilde sınıflandırılmıştır.

### Düzenlenme Kapsamına Alınmayacak Kripto Varlıklar

- **Ödeme/değişim kripto varlıkları (Exchange tokens):** Esas amacı değişim aracı olarak kullanılmak olan ve sahiplerine sağladığı haklar (varsa) sınırlı olan varlıkları ifade etmektedir. Bu varlıklar genellikle düzenlemeye tabi değildir. Geleneksel araçlar olmadan ürün ve hizmetlerin alınıp satılmasına olanak sağlayan ve merkezi olmayan araçlardır.

- **Hizmet kripto varlıkları (Utility token):** Spesifik ürün veya hizmetlere erişim sağlayan yalnız menkul kıymet kripto varlıklarının sağladığı hakları sağlamayan varlıkları ifade etmektedir. Hizmet kripto varlıkları düzenlenmemekle birlikte; bazı durumlarda e-para sınıfına girebilmekte, bu durumda istisnai olarak düzenlemeye tabi olabilmektedir. Avrupa Birliği direktifleri doğrultusunda 2011’den beri e-paralar 2011 Elektronik Para Düzenlemeleri- Electronic Money Regulations- EMRs düzenlemesi ile düzenlenmektedir.

### Düzenleme Kapsamına Alınacak Kripto Varlıklar

- **Elektronik para kripto varlıkları (e-money token):** Tek bir itibari parayı referans alan elektronik paralar mevcut

Elektronik Para Düzenlemeleri (EMRs) kapsamında düzenlenmektedir.

• **Menkul kıymet kripto varlıklar (Security token):** Mülkiyet hakları, temettü ve kâr payı hakkı gibi menkul kıymetlere benzer haklar sağlayan kripto varlıklar olup, FCA düzenleme kapsamına alınması planlanmaktadır.

Ayrıca, Avrupa Birliği'nin MiFID II direktifi ile uyumlu ulusal düzenlemede (SI2020/991) "devredilebilir" menkul kıymet veya diğer finansal ürünler olarak tanımlanabilir ve ilgili düzenlemelere tabi tutulabilmektedir.

Menkul kıymet kripto varlıkların, faaliyet alanına göre FCA tarafından kayıt ve yetki verme gerekliliği doğabilir.

Bu şekilde FCA kripto varlık ihraçlarını niteliğine göre vaka bazında değerlendireceğini belirtmiştir.

Elektronik para ve menkul kıymet kripto varlıkları kapsamlarına girmeyen kripto varlıklar ise kara para aklama ve terör finansmanı ile mücadele düzenlemeleri haricinde düzenlenmemektedir.

Düzenlenmeyen kripto varlıklar arasında Bitcoin ve Litecoin gibi 'kripto para birimi' veya 'ödeme jetonu' olarak anılan ve esas

olarak ödeme ve takas amaçlı kullanılan, sahibine hizmet veya menkul kıymet kripto varlıklarının sunduğu hakları sunamayan varlıklar bulunmaktadır. Düzenlenmeyen kripto varlıklara yönelik riskler konusunda FCA, ve İngiltere Merkez Bankası düzenli olarak yatırımcılara uyarılar yapılmaktadır.

FCA rehberinin, yargı nezdinde bağlayıcılığı olmasa da mahkeme kararlarında rehber uyumluluk göz önüne alınmaktadır. Şirketler rehber doğrultusunda hareket ettiği sürece FCA tarafından gerekli kural ve yükümlülükleri yerine getirmiş sayılmaktadır. Bu nedenle kılavuza ilişkin açık olmayan konularda FCA tarafından rehberlikteki tüm ayrıntılara dikkat edilmesi belirtilmiştir.

FCA Ocak 2021'de kripto varlıklara dayalı türev araçların bireysel müşterilere satışını yasaklamıştır. Bu yasağa ilişkin FCA, kripto varlıkların niteliği nedeniyle güvenilir bir değer ölçütüne sahip olmaması, ikincil piyasalarda suç ve suistimal risklerinin yüksekliği, fiyattaki aşırı oynaklık ihtimali ve yatırımcıların kripto varlıklara ilişkin bilgilerinin eksikliği nedenleri yüzünden kripto varlıkların türev araçlarda kullanılmasının riskli olduğunu belirtmiştir.

## Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcıları

2018 yılında Avrupa Birliği genelinde kripto varlıklar ile ilgili Kara Para Aklama 5. Direktifi yayınlanarak, tüm üye ülkeleri bağlayıcı düzenlemeler getirilmiştir. Bu düzenleme doğrultusunda üye ülkelerdeki düzenleyici otoritelerin 10 Ocak 2020'ye kadar kripto varlıklara yönelik faaliyet gösteren şirketleri kayıt altına alması zorunluluğu getirilmiştir. Bu kapsamda, kripto varlık "bir çeşit dağıtık defter teknolojisi kullanan ve elektronik olarak aktarılabilen, depolanabilen veya alınıp satılabilen, değer ve sözleşmeye dayalı

hakların kriptografik olarak güvenli bir dijital temsili" olarak tanımlanmıştır.

Düzenleme yapıldığında AB üyesi Birleşik Krallık sınırları içerisinde aşağıdaki hizmetleri sağlayan kurumların FCA'ye kayıt olması gerektiğini düzenlemiştir:

- Kripto varlık işlem platformu
- Kripto varlık cüzdan sağlayıcıları

Kripto varlık işlem platformu ifadesi; kripto varlık-itibari para ya da kripto varlık-kripto varlık takası yapan kurumlar ve kripto varlık ATM'lerini kapsamaktadır.

Kripto varlık cüzdan sağlayıcıları ise müşterileri adına kripto varlıkları koruyan ve saklayan; transfer etmek için müşterileri adına özel kriptografik anahtarlar sunan kurumları ifade etmektedir.

Ocak 2020’de yürürlüğe giren düzenlemede sonrası İngiltere’deki mevcut şirketlere sisteme kayıt başvurusunda bulunmak için Kasım ayına kadar süre tanınmıştır. Kayıt başvuru süresince başvuruda bulunmayan şirketlerin faaliyetleri usulsüz kabul edilmektedir. Günümüzde FCA kayıtlı şirket listesini sitesinde yayınlamaktadır.

Bunun yanında, FCA’ye kayıt başvurusunda bulunmuş fakat henüz kaydı onaylanmamış şirketlerin faaliyetlerinin sürekliliğini sağlamak adına, Geçici Kayıt sistemi de bulunmaktadır. Bu listede kayıtlı olmak, FCA tarafından şirketlerin faaliyetlerinin

uygun olarak onaylandığı anlamına gelmemektedir.

Bununla birlikte, kayıt için başvurmayan ancak FCA tarafından belirlenen kripto hizmet sağlayıcılarının listesi de FCA web sitesinde yatırımcıların bilgisine sunulmaktadır.

Kaydolabilmek için gereken şartlar arasında bağımsız iç denetimden geçmek, yeni teknolojilere ilişkin risk denetimi ve müşteri işlemlerinin denetimi yapılması bulunmaktadır.

Diğer işlemlerde olduğu gibi, işlem platformlarının ve kripto saklayıcılarının hesap açılışı esnasında müşteri kimliğini tespit etmesi, işlem kayıtlarını tutması ve şüpheli işlem bildiriminde bulunması zorunludur.

## Kripto Varlıklara İlişkin Düzenleme Taslağı

İngiltere’de Brexit sonrası kripto varlıklara ilişkin yeni bir düzenleme yapılması için Ekonomi ve Maliye Bakanlığı tarafından Ocak 2021’de bir rapor yayımlanarak sektör görüşüne sunulmuştur. ‘İngiltere’nin Kripto Varlıklara ve Varlığa Dayalı Dijital Paralara Yönelik Düzenleyici Yaklaşımı: Görüş ve Kanıt Çağırısı’ adlı rapora ilişkin görüş bildirme süresi Mart 2021’de bitmiştir. Görüşlerin toplanmasının ardından itibari para ve/veya varlığa dayalı kripto paralara ilişkin yeni düzenlemelerin gelmesi beklenmektedir.

Raporda ayrıca, kripto varlıkların pek çoğunda gözlemlenen yüksek volatiliteye dikkat çekilmiş, bu özelliğin yatırımcılar tarafından bu varlıkların ödeme veya değer saklama amaçlı kullanılmasında yıldırıcı bir etken olduğu eklenmiştir. Finansal varlık olarak rol oynamaları konusunda; Finansal Politika Kurulu tarafından kripto paralara yönelik, para yerine kullanılmaya yönelik

sınırlı potansiyelleri dışında bir içsel değerleri olmaması veya gelecekte bir gelir akışı sağlama özellikleri bulunmaması dolayısıyla gelecekte değersiz kalabilecekleri belirtilmiştir.

Raporda bunların yanında İngiltere Merkez Bankası kripto varlıkla ilgili çalışmaların devam ettiğine dikkat çekilmiştir.

### Düzenleyici Çerçeve

Raporda otoritelerin aşağıdaki faaliyetlere yönelik düzenleme yapmayı uygun gördüğü paylaşılmıştır:

- Varlığa dayalı kripto varlıkları ihraç etme, yaratma veya yok etme
- Tek bir itibari para birimine bağlı kripto varlıkların oluşturulması, takası veya imha edilmesi
- Saklama hizmeti
- İşlemlerin doğrulanması faaliyeti
- Katılımcıların platforma veya altyapıya ulaşımını kolaylaştıran hizmetler

- Takas hizmeti
- Üçüncü bir taraf için varlık yönetimi ve muhafazası sağlamak
- Kripto varlıklarının itibari para ile bozdurulması veya dönüştürülmesi işlemleri

### **Varlığa Dayalı Dijital Para**

Varlığa dayalı dijital paralar FCA'nın 2019'da yayımladığı rehberde düzenleme kapsamına alınmasına dair bir görüş bulunmamaktadır. Ne var ki varlığa dayalı dijital paraların, düzenlenmediği bir durumda, değişim aracı olarak kullanılmasının geleneksel paralarla aynı korumaya sahip olmamasının, düzenleme ihtiyacı doğurabileceği raporda belirtilmiştir. Ekonomi ve Maliye Bakanlığının yayınladığı Raporda ise hükümetin bu varlıkların ayrı bir kategoride ele alarak düzenleme kapsamına alma konusunu değerlendirmekte olduğu açıklanmıştır.

Raporda ayrıca varlığa dayalı dijital paraların niteliğine göre nasıl ve ne ölçüde düzenleneceğine yönelik önemli ayrıntılar aşağıda belirtilmiştir:

- Perakende satış işlemlerinde kullanılabilecek olan kripto varlıklara ilişkin hükümet, asgari düzeyde düzenleme uygulayarak, bu sektörün gelişimini desteklemeyi öngörmektedir.
- Ardında dayanak varlık yerine algoritmalar bulunan algoritmaya dayalı dijital paralar (algorithmic stablecoin) barındırdıkları yüksek fiyat oynaklığı riski nedeniyle perakende satış işlemlerine yönelik düzenleme esnekliklerine dahil olmayacaktır.
- Günümüzde düzenleme kapsamı dışında tutulan hizmet kripto varlıkları ile değişim kripto varlıklarının ilerde düzenlenebileceği belirtilmektedir.

Raporda bunların yanında, tek bir itibari para birimine dayalı olan varlığa dayalı dijital para ile tek bir varlığa (altın gibi)

dayalı olan dijital paraların yakın zamanda düzenlenmesinin öngörüldüğü belirtilmiştir.

### **Müşteri Varlıkları**

Bakanlık tarafından yayınlanan raporda hükümet tarafından kripto varlıklara yönelik olarak müşteri varlıklarının güvenliği amaçlı çeşitli yükümlülüklerin gereğine dikkat çekilmiştir. Bu başlıklar aşağıda sıralanmıştır:

*Varlıkların Saklanması ve Korunması:* Saklanan varlıklara ilişkin rezerv bulundurma yükümlülüğü ve varlıkların değeri ve güvenliğini sağlamak için koşullar.

*Finansal Koşullar:* Yatırımcıyı ve finansal istikrarı korumak amacıyla; saklayıcı kurumların sermaye ve likiditeye yönelik finansal koşullar.

*Varlıkların Muhafazası:* Cüzdanlarda ve işlem platformlarında, müşteri varlıklarının gizliliği ve güvenli muhafazasını temin edecek koşullar.

*Kayıt ve Bildirim:* Şirketlerin müşteri ve düzenleyici otoriteye karşı kayıt ve rapor yükümlülükleri.

### **Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcıları**

Raporda ayrıca aşağıdaki konularda kripto varlık hizmet sağlayıcılarının düzenlenmesi gerektiği belirtilmiştir.

*Güvenlik:* Kullanılan teknoloji ve altyapı ile ilgili siber güvenlik risklerine karşı koruma önlemlerine ilişkin koşullar.

*Temerrüt/ İflas Koşullar:* İhraççıların ve hizmet sağlayıcıların olası temerrüt ve iflas durumuna ilişkin düzenlemenin belirlenmesi

*Sistem, Kontrol, Risk Yönetimi ve Yönetim:* İhraççı ve hizmet sağlayıcılarının yönetsel gereklilikler.

*Operasyonel Esneklik, Hizmet Güvenirliği:* Fiziksel, elektronik, yönetim veya diğer iş

başarısızlıkları durumunda iş sürekliliğini sağlamaya yönelik koşullar.

**Yetkilendirme:** Kripto varlıklara yönelik faaliyette bulunacak kurumların düzenleyici kurum tarafından yetkilendirilmesi.

## Vergilendirme

İngiltere’de kripto varlıklara ilişkin vergi sistemine ilişkin hayli yakın zamanda, 31 Mart 2021’de Gelir İdaresi (Hm Revenue and Customs Authority) tarafından Kripto Varlık Kitapçığı yayımlanmıştır. Kripto varlıkların vergilendirmesinde esas alınan ölçüt kullanım amacı olarak benimsenmiştir.

- Bireysel yatırımcılar genel olarak değer artış kazancı vergisine tabidir.

**Kara Parayı Aklama ve Terör Suçlarının Finansmanını Önleme:** Bu konudaki tüm kurallara uyma şartları.

**Dış Kaynak Kullanımı:** İşleyişin sürekliliğini ve etkinliğini sağlamak için temel hizmetlere yönelik dış kaynak kullanımının güvenliğini sağlamaya dair koşullar.

- Kârın gelir veya sermaye kazancı olarak vergilendirilmesi ticaret veya yatırım yapılmasına bağlıdır. Genel olarak, alım satım kanıtı olmadıkça elden çıkarma gelirleri sermaye kazancı olarak vergilendirilir.
- Şirketler için kripto varlıkların alım satım kazançları kurumlar vergisine tabidir.

## İSRAİL

İsrail, henüz kripto varlıklara yönelik düzenleyici çerçeveyi oluşturmamış olsa da buna yönelik birkaç önemli adım atmıştır.

İsrail’de kripto varlıklara yönelik ilk önemli gelişme 2016 yılında Finansal Hizmetler Kanununda kripto varlıkların tanımlarının yapılması olmuştur. Bu kanunda kripto varlıklar finansal araçlar kapsamına eklenmiş ve böylece finansal varlıklara yönelik faaliyetlere getirilen lisans zorunluluğu dolaylı yoldan kripto varlıkları da kapsamıştır. Ne var ki bu düzenlemenin ötesinde, kripto varlıkların tanımı ve düzenlenmesine ilişkin çerçeve çizilmemiş, çalışmalar taslak halinde kalmıştır.

İsrail Menkul Kıymet Otoritesi, 2017’den itibaren kripto varlıklara yönelik kamu kurumlarının yanı sıra dijital para arzı gerçekleştirmiş veya ilerde

gerçekleştirmesi beklenen girişimlerle beraber sürdürdüğü kolektif çalışmalarının sonucunda, 2019 yılında kripto varlıkların arzına yönelik olası düzenlemelere ilişkin bir rapor yayınlamıştır. Bu raporda kripto varlıkların mevcut düzenlemelerde nasıl bir yeri olabileceğinin yanı sıra daha kapsamlı bir düzenlemenin nasıl olabileceğine dair ayrıntılar bulunmaktadır.

2021 Ocak ayında İsrail Menkul Kıymet Otoritesi tarafından yayınlanan bir özalgede ise kripto varlıklar menkul kıymet olarak kabul edilmiştir.

Bunlarla beraber 2018 yılında İsrail Vergi Otoritesi kripto varlıkları İsrail Vergi Yasasına göre para birimi yerine finansal varlık olarak kabul etmiştir. Böylece İsrail’de kripto varlıkların satılmasından

elde edilen gelir değeri artış kazancı olarak vergilendirilmektedir.

Ülkede kripto varlıklara ilişkin düzenleme çalışmaları hala devam etmektedir.

## Düzenleyici Çerçeve

İsrail’de 2016’da yürürlüğe giren Finansal Hizmetler Kanunu, finansal varlıklara ilişkin faaliyetlere lisanslama zorunluluğu getirirken, kripto varlıklara ilişkin faaliyetleri de lisanslama zorunluluğu olan faaliyetler kapsamına almıştır.

Bunun beraberinde düzenleyici otorite İsrail Menkul Kıymet Otoritesi, 2017 yılında kripto varlıkların halka arzının düzenlenmesine ilişkin otorite içerisinde yer alan farklı departmanlarla beraber oluşturulan komite, paydaşlarla yaptığı çalışmalar sonucu önce 2018 yılında geçici bir rapor yayınlamış, bu rapor görüşe açılmıştır. Akademisyenler, ihraççılar ve diğer kripto varlıklara yönelik faaliyet gösteren katılımcıların görüşleri toplanarak, uluslararası güncel gelişmelerin de incelenmesiyle rapor 2019’da nihaleştirilmiştir. Rapor, Menkul Kıymet yasasına kripto varlıkların ve ihraçlarının nasıl entegre edilebileceğine yönelik olarak komitenin nihai görüşlerini içermektedir.

Kripto varlıklar, 2018 yılında komite tarafından yayınlanan raporda 3 grupta sınıflanmıştır:

- **Ödeme/değişim kripto varlıkları (Currency):** Esas amacı değişim aracı olarak kullanılmak olan kripto varlıkları ifade etmektedir.
- **Hizmet kripto varlıkları (Utility token):** Spesifik ürün veya hizmetlere erişim sağlayan yalnız menkul kıymet kripto varlıklarının sağladığı hakları sağlamayan varlıkları ifade etmektedir.
- **Menkul kıymet kripto varlıklar (security token):** Mülkiyet hakları ve /

veya temettülere benzer haklar sağlayan kripto varlıkları ifade eder.

Finansal Hizmetler Kanununda kripto varlıkların menkul kıymet sayılıp sayılmayacağına ilişkin kararın, kripto varlıkların sunduğu hakların geleneksel menkul kıymetlere benzer olup olmamasına göre belirlenebileceği ifade edilmektedir.

2019 yılında yayınlanan çalışma raporunda da İsrail Menkul Kıymet Otoritesi, kripto varlıkların genel olarak İsrail Menkul Kıymet Yasasında menkul kıymet tanımına uygun olduğuna ilişkin kararından tekrar bahsederek, ürün veya hizmetlerin satın alınması için kullanılan kripto paraların ise menkul kıymet tanımına girip girmemesi konusunda varlığın niteliğine göre karar verileceğini yazmıştır.

Rapor yalnızca rehberlik görevi görse de İsrail Menkul Kıymet Otoritesinin görüşlerini yansıtmaması açısından önemlidir. Öyle ki 2021 yılı Ocak ayında yayınlanan özeltede kripto varlıkların, değeri artışı beklentisi ile yatırım aracı olarak kullanılabilmesi, bu nedenle varlık veya para birimi olarak tanımlanamayacakları kararına varılmıştır. Bu nedenle otorite tarafından kripto varlıklar menkul kıymet kabul edilmiştir.

Yanı sıra İsrail’de kripto varlıklara ilişkin kara para aklama ve terörün finansmanı konularında düzenlemeler getirilmesi adına İsrail Kara Para Aklama ve Terörün Finansmanı Otoritesi tarafından çalışmalar sürmektedir. 2021 Mart ayında kredi hizmeti veren kurumlara yönelik İsrail Kara Para Aklama yasasında yapılan bir değişiklik, ilk defa kripto varlık, kripto

varlık cüzdan adresi ve işlem büyüklüğü tanımları yapılmış, var olan bildirim düzenlemeleri kripto varlıklara ilişkin belli faaliyetleri kapsayacak şekilde genişletilmiş ve kripto varlıklara ilişkin transferlerde taraflara yönelik kimlik bilgilerinin kayıt altına alınması zorunluluğu getirilmiştir.

## Kripto Varlık Halka Arzı

2019'da yayımlanan rapora göre halka arzlar, kripto varlıkların menkul kıymet olarak tanımlanması durumunda, geleneksel menkul kıymetlere benzer şekilde Menkul Kıymet Kanununa uyumlu şekilde gerçekleşmelidir. Bu kanun uyarınca Menkul Kıymetler Otoritesi tarafından yayınlanmasına izin verilen bir izahname olmadan, halka menkul kıymet teklifinde veya satışında bulunmak yasaktır.

Böylece kripto varlıkları menkul kıymet olarak tanımlamak, kamuya sunulan yatırımla ilgili kapsamlı bir açıklama yapılması sağlayacaktır. Açıklama, yatırımcıların kamuoyunun bilinçli bir yatırım kararı vermesine olanak verirken izahnamede yer alan bilgilerle ilgili olarak şirket ve yöneticileri için cezai, idari ve hukuki sorumluluk altına girmektedir.

Kripto varlıkların menkul kıymet olarak tanımlandığı durumda izahname

Tüm bunların yanında, İsrail kripto varlıkların halka arzı ve müşteri koruması gibi konularda gerekli düzenlemeleri tespit etmek ve etkin şekilde uygulamaya koyabilmek için, İngiltere'de bulunan kum havuzu uygulamalarının benzerini hayata geçirmeyi planlamaktadır.

zorunluluğu ile ayrıca, menkul kıymeti halka ihraç edilen şirket, raporlama yapan kuruluş olarak tanımlanır ve menkul kıymetler halk tarafından elde tutulduğu sürece düzenli olarak raporlama yapmakla yükümlü hale gelecektir. Bunlarla birlikte, yatırımcıyı koruyan; yediemin atama ve gibi haklar da yatırımcıya verilecektir.

İsrail Menkul Kıymet otoritesi ayrıca, finansal beyan gerekliliklerinin şirketin kendi yapısına özel şekilde belirlenmesi taraftarı olduğunu belirtmiştir.

Raporda kripto varlıkların menkul kıymet olarak değerlendirildiği durumda mevcut düzenlemelerin nasıl işleyeceği anlatılmıştır. Ayrıca, bu konuya ilişkin güncel Menkul Kıymet Kanununun ötesinde düzenlemeler yapmak gerekebileceği veya Kanunun kripto varlıklara yönelik daha kapsamlı hale getirilebileceği de belirtilmiştir.

## İşlem Platformları

İsrail'de pek çok işlem platformu bulunmakta, bu platformlar henüz düzenlemeye tabi olmadığı için Otorite tarafından yatırımcılara bu platformların riskleri hakkında uyarılarda bulunmaktadır.

Menkul Kıymet Kanunundaki menkul kıymetlere yönelik işlem platformu düzenlemelerinin, kripto varlıkların menkul

kıymet olarak tanımlanması durumunda, bu varlıkları da kapsar hale gelmesi söz konusudur.

Bununla birlikte, kripto varlıkların menkul kıymet olarak tanımlanmış olması dahi, özel olarak İsrail'deki tek borsa olan TASE'de veya başka bir platformda işlem görebileceği anlamına gelmeyecektir. Bu ürünlerin belli bir platformda yer almasına,

ürünün riskini de göz önünde bulunduran incelemeler sonucu platformlar karar verilebilecek, ürünün işlem görüp görmeyeceği platform tarafından

### **Müşteri Varlıklarının Güvenliği**

Bu konu ile ilgili İsrail’de özel bir düzenleme olmamakla birlikte, İsrail Menkul Kıymet Otoritesi ve İsrail Merkez Bankası düzenli olarak yatırımcılara platformların ve varlıkların riskleri konusunda uyarılar yapmaktadır.

### **Müşteri Kabulü ve Risk Sınıflaması**

İsrail Bankacılık sektörü içerisinde kripto varlıklara yönelik belirli kılavuzlar bulunmamakla birlikte, dijital paralar bankacılık sektörün içerisinde yüksek risk olarak görülebilmekte, bu nedenle bankalar dijital para hesap bağlantısı olan kişilere bankacılık hizmetleri vermeyebilmektedir. Bu tip durumlar yargıya taşındığında 2017 yılındaki bir vakada alınan karara istinaden genel olarak mahkemelerin bankaların bu toptan red kararlarını gözden geçirmeleri yönünde kararlar çıkmaktadır.

Uygulamaya dayanan ve yargısal içtihatlarla belli ilkelere ulaşan Anglo-sakson hukuk sistemini benimsemiş olan İsrail’de bankaların bu kişileri müşteri olarak kabul etmemesi Tel-Aviv bölge mahkemesine taşındığında başsavcılık tarafından 2020 yılında alınan kararda bankalara riski değerlendirmek için şu kriterler sunulmuştur:

- Sınırlı risk işlemleri: Kripto varlıklara ilişkin işlemlerin miktarı ne kadar büyükse bu işlemler o kadar risk unsuru taşır. Söz konusu işlemlerin miktar ve kapsam olarak sınırlı olması durumunda, müşteri hesabı otomatik

### **Lisanslama**

Finansal Hizmet Düzenlemeleri Kanunu önce kripto varlıklara ilişkin tanımlarda bulunmuş, daha sonra finansal varlıklara

belirlenecektir. Günümüzde kripto varlıklar TASE’de işlem görmemektedir.

Müşterilerin kripto varlık platformlarında yaşayabileceği kayıplara yönelik özel bir kanuni koruma olmaması nedeniyle, bu uyarılar önem kazanmaktadır.

olarak yüksek riskli olarak ilan edilmemelidir.

- Kripto varlıklar doğrudan madencilik faaliyeti yolu ile türetilmişse (hesap sahibi bunu kanıtlayan belgeleri sağlayabilirse) varlığın risk seviyesi takas yolu ile elde edilen dijital paralardan daha az riskli sınıfına girebilir.
- Hesap sahibi tarafından kripto varlıkların tek bir sanal cüzdana aktarılması veya hesap sahibinin tek bir cüzdan kullanarak işlem yapması durumunda, müşterinin sınırlı riske sahip olduğu düşünülebilir. Bu işlemlere bakılırken, işlemlerin kara para aklama riski düşük ülkelerde ve saygın borsalarda gerçekleşip gerçekleşmediği ayrıca bir inceleme konusudur.
- Vergi makamlarının müşterilerin kripto varlıklara yönelik sermaye kazancı vergisini ödediğine dair onayının alınması. Bu durum tek başına müşterinin risk seviyesini belirten bir koşul olmamakla birlikte, müşterinin vergilerini ödeyip ödemediği diğer dikkat edilmesi gereken hususlarla birleştirilerek ele alınmalıdır.

ilişkin belli faaliyetlerin lisansa tabi olması yükümlülüğü getirirken finansal varlıklar sınıflamasına kripto varlıkları da dahil

etmiştir. Böylece Finansal Hizmet Düzenlemeleri Kanununda kripto varlıkların lisanslanmasına dair dolaylı bir anlatım söz konusudur.

Ne var ki İsrail Menkul Kıymet Otoritesi tarafından kripto varlıkların tanımına veya lisanslanmasına ilişkin çerçeve çizilmemiştir.

## Ürünler

Bir diğer önemli konu, kripto varlıkların menkul kıymet olarak tanınmasının, onları menkul kıymet yatırım fonlarının yatırım yapabileceği bir araç haline gelmesini de beraberinde getirmesidir. Ne var ki İsrail Menkul Kıymet Otoritesi sektörün henüz yeteri kadar derin olmaması ve emekleme

## Vergilendirme

2018 yılında İsrail Vergi Otoritesi kripto varlıkları 2 sınıfa ayırmış, dağıtık yolla ödeme aracı görevi gören ve kendine özel platforma sahip olan para birimleri (Bitcoin ve Litecoin gibi) vergiye tabi olmazken, dağıtık akıllı sözleşme yoluyla oluşan ve var olan platformlarda yer alabilen kripto varlıklar (Ethereum gibi) İsrail Vergi Yasasına göre finansal varlık olarak değerlendirmiştir. Böylece kripto varlıkların satılmasından elde edilen gelir kanunen vergilendirilebilir hale gelmiştir.

2019 Şubat ayından beri eğer kripto varlığın sahibi bireysel yatırımcıysa, değer artış kazancından, gelir vergisi oranında (%25) vergi alınmaktadır. Kripto varlık

Günümüzde kripto varlık faaliyetlerine ilişkin lisans düzenlemeleri bulunmamakta, fakat kripto varlıkların gelecekte düzenlemelerde nasıl tanımlanacağına bağlı olarak Finansal Hizmet Düzenlemeleri Kanunu veya Menkul Kıymet Kanunu uyarınca lisanslanması beklenmektedir.

aşamasında olması nedeniyle, kripto varlıkların menkul kıymet olarak tanımlansa dahi menkul kıymet yatırım fonlarında bulunmasını uygun görmediğini belirtmiştir.

sahibi bir kurumsa gelir kurumlar vergisine tabi olup, şirket büyüklüğüne göre değişmekte ve %50'ye varabilmektedir. Kripto varlık madenciliği, kurum faaliyeti niteliği taşımakta; madencilik gelirleri kurumlar vergisi oranında alınmaktadır.

Kripto varlıkların varlık olarak tanınması, dolaylı yoldan KDV vergisine de tabi olma ihtimalini doğurmuştur. Kripto para madenciliği yapan kişiler 'dealer' olarak sınıflandırılmakta ve KDV'ye tabi olmaktadır.

Kripto varlıklara yönelik alım satım yapan şirketler, vergi açısından "finans kurumu" olarak sınıflandırılmakta olup KDV'den muaftır.

## KAYNAKÇA

### AVRUPA BİRLİĞİ

Avrupa Komisyonu Proposal for a Regulation Of The European Parliament And Of The Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52020PC0593>

Presentation made at the Council working party on the proposal for a regulation on MiCA

[https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/200924-presentation-proposal-crypto-assets-markets\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/200924-presentation-proposal-crypto-assets-markets_en.pdf)

MiCA: A Guide to the EU's Proposed Markets in Crypto-Assets Regulation, SYGNA

<https://www.sygna.io/blog/what-is-mica-markets-in-crypto-assets-eu-regulation-guide/>

MiCA explained: the EU crypto-asset law *he proposed Markets in Crypto-assets Regulation*, XReg Consulting Ltd 5 Ekim 2020

[https://uploads-ssl.webflow.com/5df7642ffbd9264804671001/5f7b3b3116ebd4add01abd32\\_XReg%20EU%20MiCA%20explained%20-issue%201-1.1a%20-FINAL.pdf](https://uploads-ssl.webflow.com/5df7642ffbd9264804671001/5f7b3b3116ebd4add01abd32_XReg%20EU%20MiCA%20explained%20-issue%201-1.1a%20-FINAL.pdf)

New Crypto Rules in the European Union – Gateway for Mass Adoption, or Excessive Regulation?, Stanford Law School Blog, Patrick Hansen, 12 Ocak 2021

<https://law.stanford.edu/2021/01/12/new-crypto-rules-in-the-eu-gateway-for-mass-adoption-or-excessive-regulation/>

15 observations on the Commission's proposal for a European crypto-assets framework, Freshfields Bruckhaus Deringer LLP, 25 Eylül 2020

<https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=6a409f79-a121-4acb-a644-b6adc674e605>

European Commission Introduces Draft Regulation for Markets in Crypto Assets (MiCA), Debevoise and Plimpton, 3 Kasım 2020

<https://www.debevoise.com/insights/publications/2020/11/european-commission-introduces-draft-regulation>

### ALMANYA

Alman Bankacılık Kanunu

New Regulatory Regime for Crypto Assets in Germany:

<https://www.nortonrosefulbright.com/en/knowledge/publications/5ee1e37e/new-regulatory-regime-for-crypto-assets-in-germany>

Regulatory Approaches to Cryptoassets - Germany:

<https://www.loc.gov/law/help/cryptoassets/germany.php>

Germany's Approach to Crypto-assets and their Safeguarding Under 5MLD and Financial Regulation: <https://globalcompliancenews.com/germanys-approach-to-crypto-assets-and-their-safeguarding-under-5mld-and-financial-regulation/>

Guidelines on applications for authorisation for crypto custody business: [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Merkblatt/BA/mb\\_Hinweise\\_zum\\_Erlaubnisantrag\\_fuer\\_das\\_Kryptoverwahrgeschaefte\\_en.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Merkblatt/BA/mb_Hinweise_zum_Erlaubnisantrag_fuer_das_Kryptoverwahrgeschaefte_en.html)

Germany's BaFin Clarifies Licensing Process for Foreign Crypto Custodians: <https://www.coindesk.com/germanys-bafin-clarifies-licensing-process-for-foreign-crypto-custodians>

Germany's Cryptocurrency Regulations: <https://www.coinfirm.com/blog/german-cryptocurrency-regulations/>

Germany's Approach to Crypto Exchanges: <https://sanctionscanner.com/blog/germanys-approach-to-crypto-exchanges-301>

## **LÜKSEMBURG**

Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcıları, Commission de Surveillance du Secteur Financier: [www.cssf.lu](http://www.cssf.lu)

Tokenised Securities in Luxembourg: Concept and Legal Considerations to be Taken into Account upon an Issuance, Association Luxembourgeoise des Juristes de Droit Bancaire (2020)

ML/TF Vertical Risk Assessment: Virtual Asset Service Providers, Lüksemburg Adalet Bakanlığı (2020)

A General Introduction to the Regulation of Virtual Currencies in Luxembourg, Schiltz & Schiltz: [www.lexology.com](http://www.lexology.com)

## **FRANSA**

Regulation of Cryptocurrency in Selected Jurisdictions, Law Library of Congress, 2018

A general introduction to the regulation of virtual currencies in France, F. LLP, K. D. Naftalis, 2020

General Regulation Book VII - Token Issuers and Digital Assets Services Providers, AMF, 2021: <https://www.amf-france.org/en/eli/fr/aai/amf/rg/book/7/20210101/notes>

The French Regulatory Framework for Markets in Crypto-Assets, Adan, 2021: <https://adan.eu/en/article/french-regulatory-framework-markets-crypto-assets>

General Regulation Chapter 1: Registration Requirements, License Requirements and Common Provisions Applicable to Licensed Digital Assets Services Providers, AMF, 2021: <https://www.amf-france.org/en/eli/fr/aai/amf/rg/book/7/title/2/chapter/1/20210101/notes>

Regulation of Cryptocurrency: France, Library of Congress Law, 2020: <https://www.loc.gov/law/help/cryptocurrency/france.php>

## İNGİLTERE

Guidance on Cryptoassets Feedback and Final Guidance to CP 19/3, FCA, Temmuz 2019

UK regulatory approach to cryptoassets and stablecoins: Consultation and call for evidence, HM Treasury, Ocak 2021

<https://www.fca.org.uk/firms/cryptoassets>

<https://www.fca.org.uk/consumers/cryptoassets>

FCA Publishes Finalised Guidance on Cryptoassets, CMS LaW, 2019:

[https://www.cms-lawnow.com/ealerts/2019/08/fca-publishes-finalised-guidance-on-cryptoassets?cc\\_lang=en](https://www.cms-lawnow.com/ealerts/2019/08/fca-publishes-finalised-guidance-on-cryptoassets?cc_lang=en)

HMRC Internal Cryptoassets Manual, HM Revenue and Customs, 2021:

<https://www.gov.uk/hmrc-internal-manuals/cryptoassets-manual/crypto20050>

Guidance: Check If You Need to Pay Tax When You Sell Cryptoassets, HM Revenue and Customs, 2018:

<https://www.gov.uk/guidance/check-if-you-need-to-pay-tax-when-you-sell-cryptoassets>

## İSRAİL

Taxing Virtual Currencies An Overview of Tax Treatments and Emerging Tax Policy Issues , OECD, 2020

Israel: Developments In Israeli Banking And Crypto, Yigal Arnon and Co, 2020: <https://www.mondaq.com/financial-services/899874/developments-in-israeli-banking-and-crypto>

The Committee to Examine the Regulation of Decentralized Cryptographic Currency Issuance to the Public Final Report, Israel Securities Authority, 2019

The Committee to Examine the Regulation of Decentralized Cryptographic Currency Issuance to the Public Interim Report, Israel Securities Authority, 2018

The Virtual Currency Regulation Review, Israel Chapter, Yigal Arnon & Co, Aralık 2018

Regulation of Cryptocurrency: Israel, Library of Congress Law, 2020:

<https://www.loc.gov/law/help/cryptocurrency/israel.php>

Israel Tax Authority, Israel Securities Authority:

[https://www.gov.il/he/departments/israel\\_tax\\_authority](https://www.gov.il/he/departments/israel_tax_authority)

E-ISSN: 2548-1223

**TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARI BİRLİĞİ**

Büyükdere Caddesi  
No.173 1. Levent Plaza  
A Blok Kat: 4 34394  
Levent / İstanbul

+90 212 280 8567  
+90 212 280 8589  
info@tspb.org.tr  
www.tspb.org.tr

