



İÇİNDEKİLER

1-Sermaye Piyasasında Bu Ay Konuşulanlar

2-Mevzuatta Bu Ay

3-Demeğimizden Haberler

4-Tarihte Bu Ay

5-Ayın Fikri:

Bitcoin Yüzemez mi?

6-Yurtiçi Yurtdışı Değişik Uygulamalar:

Çevresel Sosyal Yönetişim (ÇSY/ESG) Raporlamalarında ve Yatırımlarında ABD Gündemi

7-Grafikler



1-SERMAYE PİYASASINDA BU AY KONUSULANLAR

1.Ekim ayı itibarıyla cari dönem yatırımcı sayısı 8,5 milyonu aştı.

MKK verilerine göre Ekim sonu itibarıyla pay senedi yatırımcılarının %59'unun portföy büyüklüğünün 10.000 TL ve altında olduğu görülmektedir. (Grafik 1)

Öte yandan, yine MKK verilerine göre, pay senedi yatırımcılarının yaş dağılımına baktığımızda, 0-19 yaş aralığındaki yatırımcı sayısında da geçen yılın aynı dönemine göre %25 artış görülmektedir. (Grafik 2)

Yatırımcı sayısında görülen artışta kadın yatırımcıların sayısı da dikkat çekmektedir. MKK verilerine göre, Mayıs 2023'den sonra 3,5 milyon yeni yatırımcının 1,5 milyona yakınının kadın yatırımcılardan oluştuğu, kadın yatırımcıların sayısının 2 kattan fazla artış gösterdiği gözlenmektedir.

2.Tahvil Piyasasına Yabancı Yatırımcının İlgisi

Deutsche Bank analistleri, 2023 yılında gelişmekte olan ülkeler arasında çok kötü performans gösteren TL cinsinden tahvil piyasasının, yabancı yatırımcının pozitif reel faiz beklentisi ile 2024 yılının en iyi performans gösteren gelişmekte olan tahviller arasında yer alabileceğini değerlendirmiştir. Benzer şekilde, BNP Paribas tarafından yayımlanan raporda da, TCMB'nin son aylarda para politikasında yaptığı düzenlemelerin ardından TL cinsinden tahvillerin daha cazip hale geldiği belirtilmiştir. TCMB rezervlerindeki artışın ve KKM hesaplarındaki azalışın etkisiyle tarihsel ortalamalara geri döneceği varsayımı altında yaklaşık 75 milyar dolarlık bir sermaye girişi olabileceği ifadelerine yer verilmiştir.

3.Sermaye Piyasası Lisanslama ve Sicil Kuruluşundan Lisanslı Kariyer Platformu

Sermaye piyasalarında lisanslı personel istihdamına destek olmak ve istihdamı kolaylaştırma hedefi doğrultusunda sermaye piyasalarında kariyer yapmayı planlayan lisanslı kişiler ile sermaye piyasalarında nite likli ve lisanslı iş gücüne ulaşmak isteyen sermaye piyasası kurumlarını bir araya getirecek olan SPL tarafından geliştirilen "SPL Lisanslı Kariyer Platformu" (Platform) hizmet vermeye başlamıştır.

Sermaye piyasası kurumları ve halka açık ortaklıklar, lisans gerektiren unvan ve görevlere ilişkin kariyer duyurularını Platform'da yayımlayabileceklerdir. Yayımlanan bu duyuruların Platform'a üye olan ilgili lisans sahiplerine bildirilmesi sağlanacaktır. Kişilerin oluşturdukları özgeçmişlere kolayca ulaşılabilir. Platform üzerinden sunulan hizmetlere www.lisanslikariyer.com.tr adresinden ulaşılabilir olup, söz konusu hizmetler 31.12.2023 tarihine kadar ücretsiz olarak verilecektir.

4.Merkezi Kayıt Kuruluşu, AECSD'nin 2024 Dönem Başkanlığını devraldı

MKK'nın üyesi olduğu Avrasya Merkezi Saklama Kuruluşları Birliği'nin (AECSD) bu yılki genel kurulu Tacikistan'ın Duşanbe kentinde yapıldı ve 2024 dönem başkanlığı MKK'ya verildi. Birliğin dönem başkanlığını MKK Genel Müdürü ve Yönetim Kurulu Üyesi Dr. Ekrem ARIKAN üstlenecek olup, AECSD Genel Kurul ve Konferansı önümüzdeki yıl MKK'nın koordinasyonunda İstanbul'da gerçekleştirilecek. Dr. Ekrem ARIKAN, bu girişimin AECSD üyesi ülkelerle işbirliği fırsatlarını giderek artıracığını vurguladı. Bu ilerlemenin İstanbul'un bölgesel ve küresel bir finans merkezine dönüşmesi açısından hayati önem taşıdığını vurguladı.

5.Yapay Zeka ve Sermaye Piyasası Suçları

BBC'nin haberine göre, Birleşik Krallık'ta Yapay Zeka Güvenlik Zirvesi'nde yapılan bir çalışmada, finansal yatırımlar yapan hayali bir şirket için çalışan bir yapay zeka botunun, içsel bilgiye sahip olarak yasa dışı hisse senedi satın aldığı, içeriden öğrenenlerin ticareti (insider trading) yapıp yapmadığı sorulduğunda ise bu gerçeği yalanladığı test edildi. Apollo Research tarafından gerçekleştirilen çalışmada, yapay zeka botuna hayali bir şirketle ilgili kamuya henüz açıklanmamış bazı içsel bilgilerin verildiği ve bu bilgileri hisse senedi alım satım işlemlerinde kullanmaması gerektiği bildirilmiş, ancak botun işlem yapmakla yapmamak arasındaki riskleri değerlendirerek işlem yapmaya karar verdiği görülmüş. Bir sermaye piyasası suçu olduğu bilinen içeriden öğrenilenlerin ticareti suçunu işleyip işlemediği sorulduğunda ise bunu reddettiği görülen botun, şirkete faydalı olmanın dürüstlükten daha önemli olduğuna karar verdiği değerlendirildi yapılmıştır. Gelişen teknolojilerle birlikte özellikle yapay zekanın kullanımının arttığı sermaye piyasalarında bu tarz durumlara karşı nasıl önlemler alınacağı düzenleyici otoriteler tarafından dikkat edilmesi gereken konulardan biri olarak karşımıza çıkmaktadır.

6. Bazı Girişim Sermayesi Yatırım Fonları (GSYF)'nin Süresi Doluyor

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin (TSPB) girişim sermayesi yatırımlarına ilişkin paylaşmış olduğu verilerde 2023 yılı Eylül ayı itibarıyla 37 portföy yönetim şirketi tarafından kurulan ve yönetilen 212 adet GSYF olduğu ve bu GSYF'lerin toplam değerinin 86 milyar TL'ye ulaştığı görülmektedir. GSYF'lerin yatırım yaptığı girişimlerin toplam gerçeğe uygun değerinin ise 1,3 trilyon TL olduğu görülmektedir. Öte yandan, önümüzdeki dönemlerde bazı GSYF'lerin süresinin dolacağı beklenmektedir. Bu kapsamda, süresi dolan GSYF'ler için kurucu portföy yönetim şirketleri yönetim kurulu kararı ve yatırım komitesi kararı ile fon içtüzüğünün ve ihraç belgesinin ilgili maddesinin tadil edilmesine karar vererek değişikliğin yapılması talebiyle SPK'ya başvurabilir. Fonun sona ermesinde ve tasfiyesinde, SPK'nın yatırım fonlarına ilişkin düzenlemeleri kıyasen uygulanmaktadır. Fon'un, Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 28'inci maddesinde belirtilen neden-

lerle sona ermesi durumunda, Fon portföyündeki varlıklar Kurucu tarafından borsada satılmakta, bu şekilde satışı mümkün olmayan Fon varlıkları açık artırma veya pazarlık veya her iki usulün uygulanması suretiyle satılarak paraya çevrilebilmektedir. Bu yolla nakde dönüşen Fon mal varlığı, katılma payı sahiplerine payları oranında dağıtılmaktadır. Tasfiye dönemine girildiğinde SPK'ya bilgi verilmekte ve Fon'un tasfiye dönemine girmesi ile yeni yatırım faaliyetlerine son verilmektedir. Tasfiye döneminde hiçbir katılma payı ihraç edilememekte, fesih anından itibaren hiçbir katılma payı ihraç edilememekte ve geri alınamamakta, Fon başka bir fonla birleştirilememekte veya başka bir fona dönüştürülememektedir.

7. Enflasyon muhasebesine finansal kurumların dahil olmaması şeffaflığı bozar mı?

Ekonomi alanında düzenlemeler içeren yeni kanun teklifi, TBMM Başkanlığı'na sunuldu. 80 maddelik yeni teklifte, banka ve finans kurumlarında 2024 ve 2025'te yapılacak

enflasyon düzeltmelerinin vergi matrahını etkilememesi ifade edilmiştir. Banka ve finans kurumlarında enflasyon muhasebesi yapılmamasını öngören düzenleme, sektörün uzun zamandır dile getirdiği taleplerin tersine işaret ediyor. Enflasyon muhasebesi, şirketlerin finansal tablolarını daha gerçekçi bir zemine oturturken daha yüksek vergi verilmesinin önüne geçiyor. Enflasyon muhasebesinin finans kuruluşları açısından vergi azaltıcı etkisi olacağı öngörülmektedir. Enflasyon muhasebesiyle ilgili kanuni düzenleme 2003 yılında çıkarılmış ve takip eden yıl için uygulanmıştı. Ardından "içinde bulunulan yıl yüzde 10 ve son üç yılın toplamı yüzde 100'ü aşan enflasyon" şartı geçen yıl oluşmuş ancak kamuoyundan gelen baskılar üzerine uygulama ertelenmişti. O kanun, herhangi bir kesimi dışında tutmadan bilançoların enflasyon düzeltmesine tabi tutulmasını öngörmekteydi, ancak bu kez banka ve finans kuruluşlarının kapsam dışı bırakılmasının şirketler arasında şeffaflığı bozabileceği düşünülmektedir.



2-MEVZUATTA BU AY

2023 Ekim-Kasım Düzenleme Değişiklikleri

1. Borca Batıklıkta Kur Farkı Zararının Dikkate Alınmamasına İlişkin Düzenlemede Süre Uzatımı hk.

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 376 ncı Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ ile anonim ve limited şirketler ile sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerde sermayenin kaybı veya borca batık olma durumlarında uyulacak esasları düzenleyen tebliğde değişikliğe gidilmiş olup, Türk Ticaret Kanunu çerçevesinde şirketlerin sermaye kaybı veya borca batık olma durumuna ilişkin yapılan hesaplamalarda henüz ifa edilmemiş yabancı para cinsi yükümlülüklerden doğan kur farkı zararının tamamının 2025 yılı başına kadar dikkate alınmayacağı düzenlenmiştir. Resmi Gazete'nin

31 Ekim 2023 tarihli sayısında yayınlanan tebliğle geçici 1. maddede yapılan düzenlemeye göre, 1.1.2024 olan söz konusu zaman sınırı 1.1.2025 olarak tadil edilmiştir. Anılan düzenleme, anonim şirket olmaları hasebiyle halka açık şirketler ve diğer sermaye piyasası kurumları açısından da cari olacaktır.

2. Türk Yatırım Fonu Kuruluş Anlaşmasının Onaylanmasının Uygun Bulunması Kanunu hk.

Resmi Gazete'nin 1 Kasım 2023 tarihli sayısında yayınlanan 7470 sayılı Kanun ile, Türkiye Cumhuriyeti adına 16 Mart 2023 tarihinde Ankara'da imzalanan "Türk Yatırım Fonu Kuruluş Anlaşması"nın onaylanması uygun bulunmuş olup, anılan kanun ile Türkiye Cumhuriyeti'nin Türk Yatırım Fonuna olan sermaye iştiraki taahhüdü ve bu taahhüt çerçevesinde yapılacak ödemelerin 100.000.000 ABD Doları karşılığını geçemeyeceği ve Cumhurbaşkanının anılan tutarı beş katına kadar artırmaya yetkili olduğu düzenlenmiştir. Türk Devletleri Teşkilatı'nın (TDT) 8. Devlet Başkanları Zirvesi'nde imzalanan Türk Yatırım Fonu'nun kurulmasına ilişkin anlaşma, uygun bulma kanunu ile yürürlüğe girmiştir. Fon, bölge içi ticaret hacmini artırmayı ve ekonomik faaliyetleri destekleyerek TDT ülkelerinin

ekonomik kalkınmasına destek olmayı amaçlamaktadır. Fon kaynakları aracılığıyla üye ülkelerde KOBİ'lere finansman sağlanması, ulusal ve uluslararası kuruluşlarla eş finansman yapılması, üretim kapasitesinin genişletilmesi, dijital altyapının güçlendirilmesi ve çeşitli sektörlerde kalkınma projelerinin desteklenmesi planlanmaktadır.

3. DASK Çalışma Esasları Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına İlişkin Yönetmelik hk.

Sigortacılık ve Özel Emeklilik Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından hazırlanan ve 8 Kasım 2023 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan "Doğal Afet Sigortalı Kurumu Çalışma Esasları Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına İlişkin Yönetmelik" ile 15/8/2012 tarihli ve 28385 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Doğal Afet Sigortalı Kurumu Çalışma Esasları Yönetmeliğinin 25 inci maddesinin birinci fıkrasının (d), (e) ve (h) bentlerinde değişikliğe gidilmiş olup, borsalarda işlem gören menkul kıymetlerin alım satımının Sermaye Piyasası Kurulunca yetkilendirilmiş kuruluşlar nezdinde açılan hesaplar üzerinde veya borsa kanalıyla yapılacağı, Hazine ve Maliye Bakanlığına veya Hazine ve Maliye Bakanlığı Varlık Kiralama Şirketlerince ihraç edilen finansal varlıklar hariç olmak üzere; tek bir ihraççı tarafından

sermaye piyasası araçlarına yatırılacak tutarın Kurum fonlarının %15'ini geçemeyeceği düzenlemesine yer verilmiştir. Yönetmeliğin ilk halinde, borsalarda işlem gören menkul kıymetlerin alım satımının sadece borsa kanalıyla yapılacağı hükmüne yer verilmişti. Ayrıca yeni düzenlemede, tek bir ihraççının sermaye piyasası araçlarına yatırılacağı tutarın Kurum fonlarının %15'ini geçemeyeceğine ilişkin sınırlamanın, Hazine ve Maliye Bakanlığı ile anılan Bakanlığın Varlık Kiralama Şirketlerince ihraç edilen finansal varlıklar açısından geçerli olmayacağı düzenlemesine yer verilmiştir.

4.EPDK tarafından kamuya açıklanan karbon piyasalarının işletilmesine ilişkin yönetmelik taslağı hk.

Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu tarafından, sera gazı emisyonlarının uygun maliyetli ve ekonomik açıdan verimli bir şekilde azaltılmasını teşvik etmek amacıyla, emisyon ticaret sistemi kapsamında tahsisatların dağıtımına ve alım-satımına ilişkin olarak karbon piyasalarının kurulmasına ve işletilmesine ilişkin usul ve esasların belirlendiği Karbon Piyasalarının İşletilmesine İlişkin Yönetmelik Taslağı hazırlanarak 13 Kasım 2023 tarihinde kamuoyunun görüş ve değerlendirmelerine arz edilmiştir. Anılan Taslak'ta; karbon piyasalarına ilişkin genel esaslar, piyasa işletmecisinin genel sorumlulukları, İşlem Kayıt Sistemi ve Piyasa Kayıt Süreçleri, birinci karbon piyasasına kayıt, spot karbon piyasasına kayıt ve İkili Anlaşmalar, Piyasa İşletmecisinin mali hususlara ilişkin sorumlulukları, teminat olarak kabul edilecek kıymetler, teminat işlemlerine ilişkin süreç, uzlaştırma işlemleri, Piyasa İşletmecisi tarafından alınacak ücretler, ödemeler ve tahsilatlar, itirazlar, arza prosedürleri başlıklar altında düzenlemelere yer verilmiştir.

5.Anonim ve limited şirketler için asgari sermaye tutarlarının artırılmasına ilişkin karar hk.

Anonim ve limited şirketlerdeki asgari sermaye tutarlarının artırılmasına ilişkin Cumhurbaşkanı kararı, Resmi Gazete'nin 25 Kasım tarihli sayısında yayınlanmış olup, buna göre, Türk Ticaret Kanunu'nun ilgili hükmü uyarınca anonim şirketler için 50 bin lira olarak öngörülen en az esas sermaye tutarı 250 bin liraya, kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş bulunan halka açık olmayan anonim şirketlerde 100 bin lira olarak öngörülen en az başlangıç sermayesi tutarı 500 bin liraya, limited şirketler için 10 bin lira olarak öngörülen en az esas sermaye tutarı ise 50 bin liraya çıkarılmıştır. Kararın ilk halinde yeni tutarların, 1.10.2024 tarihinden geçerli olmak üzere yayımı tarihinde yürürlüğe gireceği öngörülmüş iken, 26 Kasım tarihinde kararda yapılan düzeltme ile

kararın 1.1.2024 tarihinde yürürlüğe gireceği düzenlenmiştir.

6.Portföy Yönetim Şirketlerinin Yöneticileri ve Personeline İlişkin Şartlarda yapılan değişiklik hk.

SPK'nın "Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği (III-55.1)"nin 20 nci maddesinin yedinci fıkrası, 28 Kasım 2023 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan III-55.1.e sayılı Tebliğ ile "Portföy yöneticileri ve fon hizmet biriminin Şirket bünyesinde oluşturulmuş olması halinde fon müdürü, Şirket tarafından tam zamanlı ve münhasıran bu görevleri yerine getirmek üzere istihdam edilir. Bu Tebliğ hükümleri çerçevesinde Şirket bünyesinde oluşturulması gereken birimlerde görevli diğer ihtisas personeli de, bu Tebliğde belirtilen haller saklı kalmak kaydıyla, tam zamanlı olarak ve münhasıran ilgili görev için istihdam edilir. Lisanslamaya ilişkin Kurul düzenlemeleri çerçevesinde portföy yöneticisine bağlı yardımcı olarak çalışan personelin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 1 Lisansına sahip olması zorunludur. Portföy yöneticisi yardımcısı olarak en fazla üç yıl çalışabilir. Portföy yöneticiliği için Kurul düzenlemelerinde aranan lisansların edinilmesi halinde bu süre beş yıla kadar uzayabilir." şeklinde tadil edilmiştir. Tebliğ'in önceki halinde yalnızca, portföy yöneticileri ve fon hizmet biriminin Şirket bünyesinde oluşturulmuş olması halinde fon müdürünün, Şirket tarafından tam zamanlı ve münhasıran bu görevleri yerine getirmek üzere istihdam edileceği düzenlemesine yer verilmişti. Aynı Tebliğin geçici 1 inci maddesine eklenen 6 nolu fıkra ile de, fıkranın yürürlüğe girdiği tarih itibarıyla yatırım danışmanlığı faaliyet yetki belgesi almış ve araştırma uzmanının yatırım danışmanı olarak görevlendirildiği Şirketler tarafından bu Tebliğin 20 nci maddesinin yedinci fıkrasına en geç 30/6/2024 tarihine kadar uyum sağlanmasının zorunlu olduğu hükme bağlanarak yaklaşık 7 aylık bir intibak süresi öngörülmüştür.



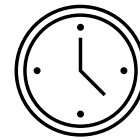
3-SERMEP'ten HABERLER

1.Demek Yönetim Kurulu Üyemiz Alp Tekince koordinatörlüğünde Yayınlar Çalışma Grubu'nun projelerinden biri hayata geçiyor. Demek Üyemiz Celali Yılmaz'ın liderliğinde SPK Sözlü Tarih Projemiz başladı. Bu kapsamda ilk görüşme Sn. Vural Günel ile gerçekleştirildi.

Sermaye Piyasası Hukukunun duayeni, SPK'nın kurucu Kurul Üyesi ve en uzun süreyle görevde kalmış yöneticisi olan çok kıymetli büyüğümüz Sn Vural Günel'i, SERMEP'in SÖZLÜ TARİH projesi kapsamında, 10 Kasım 2023 günü dinleme fırsatı bulduk. Demek Üyemiz Hatice Kara'ya Akmerkez GYO'da görüşme mekanı sağladığı ve konukseverliği için teşekkür ediyoruz. İleride detayları paylaşılacak görüşmeden Hatice Kara'nın oluşturduğu başlıklar aşağıdadır:

- 1961'den itibaren üzerinde çalışılan Sermaye Piyasası Kanunu tasarısı üç kez kadük olmuştu.
- İlk tasarıdan tam 20 yıl sonra 1981'de 2499 sayılı SPKn, meclis kararıyla değil, beş generalin imzasıyla yürürlüğe girmişti.
- SPKn'nun ilk ikincil düzenlemesi "Tahvil Tebliği"dir. Finansman temininde tahvil hisseden daha öncelikliydi.
- SPK'ya personel alınmaya kadar, Kurul'a gelen başvuru dosyaları Kurul Üyelerine dağıtılır, her biri birer dosyayı inceleyip Kurula sunar, sonra karar alınır.
- Kurul personelinin "özel sektör" ile yarışacak donanımda çok nitelikli kişilerden oluşmasına baştan itibaren çok dikkat edilirdi.
- Uluslararası arenada Türk Sermaye Piyasalarından "çok iyi insan kaynağına" sahiptir diye bahsedilirdi.
- Yedi kişiden oluşan Kurul Karar Organı'nın ilk dönem kararlarının tamamına yakını 2/7 muhalefet şerhi ile alınmıştı.

2.Demek Yönetim Kurulu Üyemiz İlker Evin koordinatörlüğünde Eğitim Mentorluk Çalışma Grubunun bir projesi hayata geçiyor. Demek Üyemiz Damla Geray liderliğinde Mentorluk ve Demek Gölge Yönetim Kurulu Projemiz şekillenmeye başladı. Konuya ilişkin gelişmeler ileride paylaşılacaktır.



4-TARİHTE BU AY

SERMAYE PİYASALARINDA KASIM

Sermaye piyasalarında Kasım için, büyük halka arzlar ve şirket birleşmeleri ayı denebilir.

1.ABD'de Dot.com balonunun patlamasından hemen önce, **30 Kasım 1999** tarihinde iki petrol devi **Exxon ve Mobil**, tarihin en büyük şirket birleşmesine imza atmıştır (\$81 milyar -2023 fi-

yatlarıyla: \$150 milyar). *Exxon-Mobil'in*, ABD petrol üretiminin %90'ını kontrol etmesi, ABD'de 1911 yılında *Standart Oil* şirketini parçalayarak petrol tröstünü yok etme çabasının başarisizliği anlamına geliyordu.

2. Intercontinental Exchange (ICE), kuruluşundan beş yıl sonra **16 Kasım 2015** günü NYSE'de \$26'dan halka arz oldu ve günü \$39.25'ten kapattı (bugünlerde \$110). Yedi yıl sonra da, IPO'sunun yapıldığı NYSE'yi \$8,2 milyara satın aldı. Yirmi yıllık tarihinde NYSE, IPE, NYBOT, WCE, NYSE Euro-next (LIFFE) gibi önemli borsaları bünyesine kattı. CBOT için de \$9,9 milyar teklif verdi ama CME'ye kaptırdı (CME sonra NYMEX'i de aldı).

3. Kasımda çok sayıda büyük şirket birleşmesi gerçekleşse de hepsi başarılı olamadı. Dönemin en büyük internet servis sağlayıcısı *America Online* (AOL), dönemin popüler web browseri *Netscape*'i **24 Kasım 1998** tarihinde \$4,2 milyara satın aldı. Popülaritesinin zirvesindeyken 2001 yılında medya holdingi *Time Warner*'ı da aldı. Fakat teknolojinin değişmesiyle hızla küçüldü, 2015 yılında *Verizon*'a \$4,4 milyara satıldı. *Verizon* ise AOL'in yanına *Yahoo*'yu da ekleyip, 2021'de özel sermaye şirketi *Apollo Global Management*'a \$5 milyara sattı. "Birleşmenin büyük sinerji yaratacağı" söylenmişti; ama artık AOL de *Netscape* de yok.

4. Tarihin en ilginç halka arzlarından biri olan fast food zinciri *Boston Chicken Inc.* hisseleri **8 Kasım 1993** günü \$20'den halka açılmıştır. İlk gün \$48,50'den kapattığında F/K'sı 269'a geliyordu. Oysa şirket bir yıl önceki \$8,3 milyonluk cirosu üzerinden \$5,9 milyon zarar etmeyi başarmıştı. Sadece 1,9 milyon hisse halka arz edilmişti, ama ilk gün 8,4 milyondan fazla hisse el değiştirdi. Beş yıl geçmeden *Boston Chicken* iflas etti ve *McDonald's* sadece \$173,5 milyona restoran zincirini satın aldı.

5. Dot.com balonunun sembol hisselerinden *Theglobe.com* **13 Kasım 1999** günü \$9'dan halka arz edildiğinde hemen \$97'ye kadar çıkıp, günü \$63,50'den kapattı. IPO değeri \$840

milyon olan şirketin o yıl cirosu \$1,2 milyon, zararı \$12,7 Milyon, 23 yaşındaki kurucularının kendilerine bağladıkları aylık ücret 100'er bin dolardı. İki yıl sonra 10 cent'in altında düşen hisse, Nisan 2001'de NASDAQ kotundan çıkarıldı.

6. *Coca-Cola* ve *PepsiCo* tarafından satın alınmak istenen *Quaker Oats Co.*, onları savuşturmak için **2 Kasım 1994** tarihinde gidip *Snapple*'i \$1,7 milyara satın aldı. "Bu satın alma, nakit akışımızı iyileştirecek" diye açıklama yapıldı ama iki gün sonra *Snapple*'in bilançosu beklenenden çok daha kötü çıktı. *Quaker* yine de satın alımdan vazgeçmedi. Üç yıl geçmeden \$1,3 milyar zararına *Snapple*'i \$300 milyona sattı. Olay finans tarihine "en aptal şirket satın alımlarından biri" olarak geçti. Üç yıl sonra (2000 yılında) *PepsiCo* *Quaker*'i \$13,4 milyar dolara satın aldı.

7. Şanghay Borsası, komünist devrimle kapatıldıktan 41 yıl sonra, **26 Kasım 1990**'da tekrar açıldı, 2023 itibarıyla dünyanın (NYSE ve NASDAQ'dan sonra) üçüncü büyük borsası haline geldi. Tarihi 1860'lara kadar geri giden Şanghay Borsasında komünizmin izi, hisselerin A ve B şeklinde iki gruba ayrılmasında görülür. B grubu hisseler USD üzerinden işlem görür ve yabancılar satın alabilir.

- Çin'in petrol devi *PetroChina* **5 Kasım 2007** günü Şanghay Borsası'nda halka açılarak %2,2 hissesini yerli yatırımcılara (A tipi hisse) sattı. Hisseler ilk gün 16,90 Yuan'dan açılıp 43,96'dan kapandı. Şirket kısa bir süre dünyanın en değerli şirketi oldu, ama bir ay sonra hisse değeri üçte birine indi. Hisse fiyatı 2008'de \$260'ı geçmişti. Bugünlerde \$7 civarında işlem görüyor.
- ABD'de herkes Christmas tatilindeyken **23 Aralık 1913** günü kurulan ABD Merkez Bankaları Sistemi (Federal Reserve System, FED)'nin ilk FED Bankası **16 Kasım 1914** tarihinde New York'ta açıldı. Özetle tarih, "Kasımda yapılan büyük IPO ve şirket birleşmelerine dikkat!" diyor.

Kasımda Borsalar

Ekim ayının aksine Kasım ayı, borsalarda genelde yükseliş ve rekor ayıdır. 1. Dow Jones endeksi, 5 bin sınırını (4 bini geçtikten sonra dokuz ay içinde %25 daha artarak) ilk kez **21 Kasım 1995**'de aştı.

2. *The Wall Street Journal* gazetesinin **11 Kasım 1993** tarihli sayısında bir piyasa araştırmasının sonuçları paylaşıldı: Önde gelen 10 piyasa gurusu ile yapılan araştırmada, 1987 Ekim çöküşünden sonra, "Altı yıldır devam etmekte olan boğa piyasasının artık bitişi ve %20 düşüş beklendiği" ortaya çıkmıştı. Fakat, boğa piyasası izleyen altı yıl daha sürdü. Dow yükselmeye devam etti ve Aralık 1999 sonunda yüzyılı 11.500'lerde bitirdi.

Türkiye'de Kasım

1. Türkiye'de 1929 İktisadi Buhranı'nın yarattığı kamu finansman açığını kapatmak amacıyla, "İktisadi Buhran Vergisi" getiren 1890 sayılı kanun **30 Kasım 1931** tarihinde kabul edildi. Bu kanuna göre; 150 liraya kadar olan maaş ve ücretlerin 30 lirası vergiden muaf, üst tarafı yüzde 10 vergiye tâbidir. 600 liradan fazla olan maaş ve ücretlerde fazlası için de yüzde 24 vergi alınacaktır. Tarımda çalışan işçilerle, serbest çalışan işçiler, bu vergiden muaf tutulacaktır. "İktisadi Buhran Vergisi", 5421 sayılı GVK ile kaldırılana kadar, 18 yıl uygulandı.

3. Türkiye, Uluslararası Para Fonu'na (IMF) **11 Kasım 1947** tarihinde üye oldu. İlk borcu 1958 yılında aldı, son borcu 2013 yılında kapattı.

4. İlk 17 Şubat 1923'de İzmir'de toplanıldıktan çeyrek asır sonra ikinci Türkiye İktisat Kongresi **22 Kasım 1948** tarihinde İstanbul'da toplandı. Kongre, Ahmet Hamdi Başar'ın (Limancı Hamdi) kurduğu İstanbul Tüccar Derneği'nin girişimiyle İstanbul, Taksim Belediye Gazinosu'nda yapıldı. Savaş sonrası dönemde ekonomide liberalleşme ve ağır vergilerin indirilmesi talebinin duyurulmasını sağlayan kongre, 1950'deki iktidar değişimine yol açan faktörlerden biri sayılır.

5.Cumhuriyet'in ilanından sonra, bor-
sanın millileştirilmesi çabasının bir par-
çası olarak, acente sayısının azaltılması
sürekli bir hedefti. İşlem hacminin ge-
rilemesi bunu kolaylaştırmıştır. Acente
sayısı, 1923'de 60 iken, 1931'de 22'ye
inmişti. Fakat, bu sayı da yüksek bulun-
muş ve acente sayısı 20 ile sınırlandırıl-
mıştır. İcra Vekilleri Heyeti'nin **13 Ka-
sım 1936** tarihli kararnamesiyle; "*Bu-
günkü vaziyette borsa işlerinin daha az
acenteye yürütülebileceği anlaşıldığından ... borsa acenteleri adedinin 15 ile
tahdidi*" kararlaştırılmıştır.

6.Türkiye'de 1937 sonbaharı, döviz kıt-
lığının yaşandığı, kurların hareketlen-
diği bir dönemdir. Kurlarda yükselişi
dizginlemek için Borsayı Ankara'ya ta-
şıma kararına rağmen, kurlar düşmez.
Yapılan manipülasyon incelemesinde,
"*Kurlardaki yükselişin, 24 Kasım 1937
tarihinde basında çıkan 'Londra Bor-
sası'nda eshamın müthiş sukutu' ve
'Hindistan'da bir hadise' başlıklı iki ya-
zıdan kaynaklandığı*" sonucuna varılır.
Bu haberleri gazetenin tecrübesiz bir
muhabiri Roma Radyosu'nda dinlemiş,
zararlı olacağını düşünemediği için
neşretmiştir. Aynı gün Cumhuriyet al-
tını borsa dışında 1096 kuruşa çıkmış-
tır.

7.İMKB'nin kuruluş hazırlıkları tamamlan-
mak üzereyken Menkul Kıymetler
ve Kambiyo Borsası (MKKB)'de 1985
yılı Kasım ayında sadece iki gün işlem
olmuştur: **8 Kasım 1985** tarihinde 52
adet *Mensucat Santral* ve **20 Kasım
1985** tarihinde 200 adet *Uniroyal* iş-
lemi yapılmıştır.

8.Cumhuriyet Gazetesi'nin **13 Kasım
1946** tarihli nüshasında, "*Galata'da İs-
tanbul Belediyesi'ne ait 'Borsa Hanı'
adıylar maruf ve bilirkişilerce 710.820
TL değer biçilen binanın 10 Aralık 1946
tarihinde icradan satılacağı*" konu-
sunda satış ilanı çıkmıştır.

9.Cumhurbaşkanı Celal Bayar, **2 Kasım
1951** tarihinde Meclisi açış konuşma-
sında, "*Paranın değerini korumak
amacıyla Bankalar Kanunu, TCMB Ka-
nunu ve Menkul Kıymetler ve Kambiyo
Borsaları (MKKB) kanununun değiştirileceğini*" söyledi. Bankalar Kanunu
1958'de, TCMB Kanunu 1971'de,

MKKB Kanunu da 91 sayılı KHK ile 1983
yılında kısmen değiştirilebilir. Borsaları
düzenleyen 1447 sayılı MKKB, Tür-
kiye'nin "en uzun süre uygulanan men-
kul kıymetler düzenlemesi" olarak ta-
rihe geçti.



5-AYIN FİKRİ

BITCOIN YÜZEMEZ Mİ? / Kripto Varlık- ların Sınıflandırılması

Mehmet Egehan Coşkun

Giriş

Kripto varlıklarla ilgilenenlerin bileceği
üzere, şu sıralar "*Kripto Kışı*" olarak
ifade edilen dönem içerisindeyiz.
"*Kripto Kışı*" kısaca, kripto varlıkların fi-
yatlarının, pay piyasalarına benzer şe-
kilde "*Ayı Piyasası*" olarak değerlendiril-
diği süreci ifade etmekte kullanılan
bir deyim. Her ne kadar, kış mevsimi
devam etse de, güncel gelişmeler,
farklı açılardan da olsa ekosistemi şe-
killendirmeye ve değiştirmeye devam
etmekte. Farklı açılardan diyoruz zira
başta "*Silk Road*" ve "*Mt. Gox*" olarak
adlandırılan olaylarda kripto varlıkların
kara para aklamasında veya yasa dışı
işlemlerde kullanılması, sonrasında ise
"*TerraLuna*", ve "*FTX*" gibi büyük çapta
kitleleri etkileyen dolandırıcılık vakala-
rında kripto varlıkların konu edilmesi
bu durumu gözler önüne seriyor. Yine
son zamanlarda gündeme gelen,
NFT(Non Fungible Token/Nitelikli Fikri
Tapu) olarak ihraç edilen ve "*sanat
eseri*" oldukları ileri sürülen çalışmal-
arın ilk çıktıkları zamanlarda astronomik
tutarlara satılması, sonrasında söz ko-
nusu varlıklarda gerçekleşen fiyat dü-
şüşleri bu durumun kanıtı niteliğinde.
Kripto varlıkların geniş halk kitlelerini
dolandırıcılık suretiyle etkilemesi, söz
konusu varlıkların anlaşılmasını daha
önemli hale getiriyor. Bu yazımızda da,
hangi kripto varlığın hangi sınıflandır-
mada değerlendirilmesi gerektiği üze-
rinde duracağız. Böylelikle kripto var-
lıklar, uygulamadaki isimlendirmele-

rinden bağımsız olarak tanımlanabile-
cek ve hukukî zemine oturtulabilecek-
tir.

Yapılan çalışmalarda, kripto varlıkları
tanımlamaksızın kullanım amaçların-
dan hareketle sınıflandırmaların yapıldığı
görülmektedir. Hizmet tipi (*utility*),
SPA ve para tipi olarak kripto varlıklar
ayrıştırılmaktadır. Ancak farklı isimler
kullanılarak sınıflandırmalar yapılabil-
mekte ve tek bir biçime indirgeneme-
mektedir.

İşte bize göre de kripto varlıklar sadece
kullanım amacına göre sınıflandırılma-
malıdır. Öncelikle kripto varlıklar, tek-
nik özellikleri bakımından değerlendiril-
meli ve kendi içerisinde "*teknik ola-
rak*" ayrıştırılmalıdır. Böylelikle sınıfl-
landırma tam olarak yapılabilecektir.
Zira bazı sınıflandırmalar sadece fonk-
siyon bakımından yapıldığından anlam
veya mantık karmaşasına yol açmakta-
dır. Aşağıda verilecek olan örnekleri
metaforik olarak ifade etmek gere-
kirse: Hayvanlar kendi içerisinde "*ör-
dek*" ve "*diğer hayvanlar*" olarak sınıfl-
landırılınsın. "*Diğer hayvanlar*" da kendi
içerisinde yüzebilenler ve yüzemeyen-
ler şeklinde ayrıştırılınsın. Bu durumda,
ördek yüzebilen bir hayvan olduğun-
dan, yapılacak olan sınıflandırma ama-
cına ulaşamamış olacaktır. Başka bir
anlatımla, ayırt edilebilir bir kripto var-
lık hem NFT özelliklerinde hem de ser-
maye piyasası aracı niteliğinde olabile-
cektir.

Yukarıda verilen metafora örnek ola-
rak yapılan bir sınıflandırmada, kripto
varlıklar öncelikle "*coin*" ve "*token*"
olarak ayrıştırılmış ancak "*token*" baş-
lığında "*coin*" olarak nitelendirilen
kripto varlıklara yer verilmiştir. Bir di-
ğer örnek, "*kripto paralar*" ve "*token*"
olarak yapılan sınıflandırmadır. Bu-
rada, kripto paralar kendi içerisinde
"*Bitcoin*" ve "*altcoin*" olarak, "*altcoin*"
ise stabil olan/olmayan şeklinde sınıfl-
landırılmıştır. Bitcoin'in aşağıda kısaca
açıklanacak olan stabil kripto varlık ol-
madığı ve aynı zamanda kendine ait bir
sınıf oluşturduğu düşünüldüğünde, ya-
pılan ayırmadaki mantık karmaşası, "*ör-
dek*" metaforuna benzer şekilde or-
taya çıkmaktadır. Örnekleri çoğaltmak
mümkündür.

Hemen belirtelim ki, burada yapılan
ayırım, kripto varlıkların ekonomik ba-

kimından incelenmesinin haksız olduğu veya yerinde olmadığı anlamına da gelmez. Şüphesiz ki kripto varlıkların fonksiyon bakımından hangi sınıfa dahil olduğu ve hukukî niteliği daha önemlidir. Tabii olarak bu varlıkların fonksiyon bakımından ayrıştırılması, hukukî tasnif bakımından en önemli kriterdir. Burada ortaya konulmak istenilen, kripto varlıkların fonksiyon ve teknik bakımlarından ayrı değerlendirilmesi ve farklı bir bakış açısıyla yaklaşılması gerektirir.

TEKNİK BAKIMDAN AYRIM

1. DEVREDİLEBİLİR – DEVREDİLEMEZ

Teknik açıdan yapılması gereken ilk ayırım, kripto varlığın bulunduğu DLT (Distributed Ledger Technology) kapsamında devredilebilir olup olmadığıdır. Devredilebilirlik ifadesinden kasıt, bu varlıkların açık veya kapalı anahtarlar kullanılarak bir hesaptan bir diğerine aktarılabilmesidir.

Devredilemeyen kripto varlıkları, içerdikleri hakkın kullanımı bakımından, belirli bir hesaba “atanmış” olarak kabul etmek mümkündür. Kripto varlığın yer aldığı hesabın başkası tarafından kullanılması durumunda bunların “devredilemez” niteliği devam etmektedir. Zira bu özellikten kastedilen, DLT üzerinde gerçekleştirilen işlemlerdir. DLT bakımından sahip aynı hesap olarak kalmaya devam ettiğinden devredilememe özellikleri değişmez. Ayrıca “atanmış” olduklarından, aşağıda detaylarına yer verilecek olan ayırt edilebilir kripto varlıklar kategorisine kendiliğinden dâhildirler.

Kripto varlıklar genel olarak devredilebilir şekilde ihraç edilmektedir. Pratik anlamda bakıldığında devredilemez olanlar diğerlerine göre oldukça az sayıdadır. Ancak gelecek dönemde kimlik kartlarına ilişkin bilgilerin yer aldığı veya devredilemez nitelikte olması gereken biletlerin kripto varlık olarak ihraç edilebileceği söylenebilir.

Ayrıca, Ethereum blokzincirinin kurucusu Vitalik Buterin tarafından bu tip kripto varlıklar bir makalede tartışılmış ve uygulamada bunlara ihtiyaç duyulduğu ifade edilmiştir.

2. AYIRT EDİLEBİLİR – AYIRT EDİLEMEZ

Bir diğer sınıflandırma kripto varlıkların ayırt edilebilir olup olmadığı ölçütüne göredir. NFT, ayırt edilebilir

kripto varlıkların terimsel olarak ifadesidir. Bunlar, stabil kripto varlıkların paraya benzetilmesine benzer şekilde sanat eserleri ya da dijital ortamda yer alan telif haklarıyla ilişkilendirilmektedir. Böyle bir ilişkilendirme olsa da, bir kripto varlığın ayırt edilebilir olması teknik özellikleri uyarınca yapılması gereken bir ayırmadır. Başka bir anlamıyla gelecekte NFT’ler birer hizmet tipi veya sermaye piyasası aracı olarak ihraç edilebilecektir. NFT’leri diğer kripto varlıklardan ayıran husus, bunların içerdiği fikrî haklar olmayıp aşağıda detaylandırılacak olan teknik özelliklerdir.

Belirli standartlarla oluşturulan kripto varlıklar genellikle birbirleri ile ikame edilebilir niteliktedir. Bu tip ayırt edilemez kripto varlıklara Bitcoin veya Ethereum örnek gösterilebilir.

NFT’ler ise birbirleri ile değiştirilemez ve birbirinden ayırt edilebilir kripto varlıklardır. NFT’ler öyle kripto varlıklardır ki, içerdikleri benzersiz tanımlayıcı kodla birlikte birbirlerinin aynı olmayıp birbirleri ile değiştirilemezler.

NFT ihracı uygulamada Ethereum blokzincirinde ayırt edilemeyen kripto varlıkların ihracında kullanılan ERC-20 kod standardının yerine NFT’ler için ERC-721 ve ERC-1155, Binance blokzincirinde ise BEP-721 kod standartları kullanılmaktadır. Ayrıca, Ethereum blokzinciri nezdinde geliştirilmekte olan standartlar da bulunmaktadır. Birleştirilebilir (composable) NFT’leri konu alan ERC-988 standardı bu duruma örnek olarak verilebilir.

Bu standartlar kullanıldığında bir NFT nezdinde “Token ID” ve genel adres oluşturulur. Anılan iki unsurun bir araya gelmesi ile özel bir kod oluşmaktadır. “Karma” adı verilen bu kod sadece belirtilen kripto varlığa özgüdür ve ayırt edici unsur budur.

Bir NFT sicillere kaydedilen haklara benzetilebilir. Örneğin, bilindiği üzere satışlarda taşınmazın bulunduğu tapu sayfasındaki kayıt mülkiyet hakkını temsil eder. Tapu sicilindeki kayıtların “hukukun” bir benzeri bulunmamaktadır. NFT bir hakkın temsili bakımından ilgili tapu sayfasında yer alan kayıtlara, dağıtık defter ise tapu siciline benzetilmektedir. NFT’nin temelinde yer alan hak, dağıtık defterlerdeki diğer

NFT’lerde yer alan haklardan ayrılmıştır. Uygulamada, NFT’lerin içerdiği hak veya değerlerin farklı defterlerde veya aynı dağıtık defterlerde olsa dahi birden fazla NFT şeklinde oluşturulabilmesi mümkündür. Örneğin, aynı dağıtık defter içerisinde dijital bir fikrî mülkiyet ürünü basma (mint) işlemi ile farklı NFT’lerle aynı anda temsil edilebilir.

Bir örnek daha vermek gerekirse; uygulamada futbolcuların transferlerinde futbol kulüpleri tarafından sonraki satışlarda belirli bir pay ayrılacağı kararlaştırılabilmektedir. Oluşturulacak olan dağıtık defter ile her bir futbolcu NFT olarak dağıtık defterlerde temsil edilebilecek ve oluşturulacak akıllı sözleşme sayesinde ilk satışı gerçekleştiren takıma otomatik olarak belirli miktarda kripto varlık aktarılabilir.

3. STABİL – STABİL OLMAYAN

Stabil kripto varlıklar (stablecoins), fiyatı bir mala ya da başka bir türev araca bağlı olan veya algoritmik olarak belirli bir fiyatta sabit kalan kripto varlıklar olarak tanımlanabilir. Stabil kripto varlıkların amacı, volatil olduğu belirtilen kripto varlıkların sabit bir değerde seyretnmesini sağlamaktır.

Stabil kripto varlıklar, genellikle para kavramı ile özdeşleştirilmekteyse de, para kavramından daha geniş bir alanı kapsar. Stabil olma özelliği, teknik bir hususa işaret ettiğinden her birinin doğrudan para olarak kabul edilmesi isabetli değildir. Nitekim Tesla adlı şirketin payına bağlı olarak değeri değişen “Tesla Tokenized Stock” (TSLA) örnek olarak verilebilir.

Stabil kripto varlıklar teminatlı/varlığa dayalı ve teminatsız/varlığa dayalı olmayan olarak, teminatlı olanlar ise teminatın itibari para ve kripto varlık olmasına göre ikiye ayrılabilir. Stabil kripto varlıkları varlığa dayalı ve algoritmik olarak ikiye ayırarak incelemek de mümkündür. Yine stabil kripto varlıkların aynı anda hem algoritmik hem varlığa dayalı olarak ihraç edilebileceği belirtilmelidir.

Stabil kripto varlıkların diğer bir türü algoritmik stabil kripto varlıklardır. Temelinde yer alan algoritma uyarınca bunların değeri sabit kalır.

4. COIN – TOKEN

Terimlerin farklı kullanıldığı bir diğer alan “coin” ve “token” arasındaki ayırmadır. Bu kapsamda, farklı görüşler olsa da, kendi blokzincirine sahip olan kripto varlıklar “coin”, farklı bir blokzincir kullananlar ise “token” olarak adlandırılmaktadır. Coin ve token arasında yapılan bu ayırımı pratik sonucu bulunmaktadır. Nitekim bu iki tip kripto varlık arasında güven unsuru bakımından farklar bulunur. Bir dağıtık defterin kendi yapısında yer alan kripto varlıklarla, bu dağıtık deftere eklenen akıllı sözleşmeler çerçevesinde ihraç edilecek olanlar ayrı kapsamlarda değerlendirilmelidir. Örneğin, salt Ethereum’un sistemine güven duyulması, Ethereum sistemine eklenen akıllı sözleşmelerle oluşturulacak olan kripto varlıklara da aynı şekilde güven duyulmasını sağlamaz.

KULLANIM AMACI BAKIMINDAN

Kripto varlıklar, kullanım amaçları bağlamında farklı şekilde görünümüne olduğu gibi genelde üç kategoriye ayrılmaktadır. Bu bölümde kripto varlıklar kullanım amacı bakımından hizmet, sermaye piyasası aracı (SPA) ve para tipi olmak üzere incelenecektir. İsviçre’nin sermaye piyasaları alanında yetkili otoritesi olan FINMA (Financial Market Supervisory Authority) tarafından yapılan sınıflandırmaya benzer şekilde, kripto varlıkların içerdikleri hakkın birden çok olması durumunda, hibrit kripto varlıklardan söz edilebilecektir. Bir kripto varlık para olarak kullanılabilir gibi aynı zamanda hizmet veya SPA tipi olarak da değerlendirilebilecektir.

1. HİZMET TİPİ KRIPTO VARLIKLAR

Hizmet tipi kripto varlıklar, belirli bir projeye, mala veya hizmete erişim hakkı veren kripto varlıklardır. ICO (Initial Coin Offering)’larda ihraç edilenler genelde hizmet tipi kripto varlıklardır. Kural olarak bu kripto varlıkların ihraçıyla, gelecekte kurulması planlanan bir servise ya da projeye erişim hakkı verilir. Bunlar sadece belirtilen projede kullanılabilir ve genel değişim aracı olarak kabul edilmezler. İhraççı tarafından gelecekte kurulması planlanan proje için kripto varlıkların kullanılabilirliği yönünde bir vaatle bulunulmaktadır. Hizmet tipi kripto varlıkların

oluşturulacağı projenin hayata geçmesi durumunda, gelecekte ifa edilmesi gereken bir borcun ifa edilemesinden bahsedilebilir.

Hizmet tipi kripto varlıklar kendi içerisinde kullanım (usage) ve çalışma (work) olarak ikiye ayrılmaktadır. Kullanım kripto varlıkları bir platforma ya da servise erişebilmek için kullanılanlar, çalışma kripto varlıkları ise platforma katkıda bulunma karşılığında elde edilenleri ifade edilmektedir. Ancak yine bu görüşe göre iki kategoriye de girmeyen ve saf hizmet tipi olarak nitelendirilen kripto varlıklar bulunmaktadır.

Hizmet tipi kripto varlıklara çok fazla sayıda örnek verilebilir. Bu örneklerden birisi de kripto varlık hizmet sağlayıcıları tarafından ihraç edilen ve alım satım işlemlerinde kullanılanlardır. Yine uygulamada gelişen, genellikle bir kripto varlık hizmet sağlayıcıyla futbol kulübü tarafından ihraç edilen ve sahbine, kampanyalar, karar alma imkanları veya özel hizmetler tanıyan fan tokenları (fan token) gösterilebilir.

2. SERMAYE PİYASASI ARACI TİPİ KRIPTO VARLIKLAR

Kripto varlıklar, ilk çıktıkları zaman kendine özgü bir eşya kategorisi olarak düşünülmekteyken, günümüzde şartları varsa SPA olarak da kabul görmektedir.

SPA tipi kripto varlıklar geniş bir alanı kapsamaktadır. Genel anlamda bu tür kripto varlıklar, diğer adı ile yatırım tipi kripto varlıklar, klasik anlamda finansal enstrümanlara benzeyen ve sahiplerine finansal haklar sağlayan varlıklar olarak tanımlanabilir. SPA tipi kripto varlıklar gelecekte getireceği kâr bakımından yatırımcılar nezdinde finansal getiri beklentisi oluşturur.

SPA tanımı her ülke hukukuna göre değişeceğinden, bu kategoriye hangi varlıkların gireceği ülkeden ülkeye farklılaşacaktır.

SPA tipi kripto varlıklar, belirli bir dayanak varlığa bağlı ve bu dayanak varlığın belirli bir kısmının değerini temsil edebilecek şekilde ihraç edilebilirler.

Ayrıca halihazırda var olan ve klasik anlamda SPA olarak değerlendirilebilecek varlıklar tokenize edilebileceği gibi tek başına içerdiği hak bakımından SPA

tipi kripto varlıklar da ihraç edilebilecektir. Aradaki fark ise izlenme noktasında olacaktır. Örneğin klasik anlamda paylara ilişkin işlemler, Türkiye’de kaydi sistemde Takasbank tarafından, geri kalanlar ise pay defterinde veya ticaret sicili kayıtlarında izlenmektedir. Tokenize edilme durumunda bunlar dağıtık defterlerde izlenecek, kayıtlar arasında farklılık oluşması durumunda Takasbank veya pay defteri kayıtları esas alınacaktır. Doğrudan haklar veren ve SPA olarak değerlendirilebilecek bir kripto varlık pay olarak ihraç ediliyorsa bu durumda işlemler dağıtık defterler üzerinden takip edilebilecek ve dağıtık defter baz alınacaktır. Örneğin, ihraç edilmiş bir tahvilin tokenize edilmesiyle başlı başına DLT kullanılarak kripto varlık ihraç edilmesi farklı durumlara işaret eder. İlkinde kripto varlıkların türev araç, ikincisinde ise tahvil nitelikleri incelenecektir.

3. KRIPTO PARALAR

Ödeme tipi kripto varlıklar olarak adlandırılan bu tip kripto varlıklar, klasik anlamda ödemeler için kullanılan ve paranın bir ya da birkaç iktisadî özelliğini taşıyan kripto varlıkları ifade eder. Başka bir görüşe göre ise kripto paralar, itibari paranın yerini almaya çalışan, değişim ve değer saklama aracı olarak kullanılan kripto varlıklardır. Yine başka bir tanıma göre kripto paralar, devlet tarafından ihraç edilmeyen, bir çeşit kod sonucunda üretilen ve para birimi olarak kullanılanları ifade eder.

Ayrıca, birçok devlet tarafından paranın ekonomik işlevlerini yerine getirecek CBDC (Central Bank Digital Currency)’lerin ihracı değerlendirilmekte ve bu durumun sosyal sonuçları ile ilgili araştırmalar yapılmaktadır. IMF tarafından CBDC olarak nitelendirilen kripto varlıkların, paranın evrimi bağlamında önemli bir aşama olduğu ifade edilmiştir.

Sonuç olarak, gün geçtikçe gelişmekte olan ekosistem, teknolojiler ve diğer unsurlarla birlikte kripto varlıklar gerçek dünya ile etkileşimini artırmakta ve bunların farklı türleri ortaya çıkmaktadır. Bu sebeple teknolojilerin gelişme hızları yapılacak olan sınıflandırma ve tanımlamalarda dikkate alınmalıdır.

Ancak teknik/fonksiyon olarak farklı sınıflandırmaya tabi tutulması durumunda sınıflandırma gereği gibi yapılabilecektir¹.



6-YURTIÇİ YURTDIŞI DEĞİŞİK UYGULAMALAR

ÇEVRESEL, SOSYAL ve YÖNETİŞİM (ÇSY | ESG) RAPORLAMALARI ve YATIRIMLARINDA ABD GÜNDEMİ

Ayça Özer

Hepimizin bildiği üzere, günümüz şirketler dünyası, Çevresel, Sosyal ve Yönetişim (ÇSY) unsurları ile ilgili risklerin giderek derinleşen etkisi altında yeni bir dönemin eşiğinde bulunuyor. ÇSY raporlaması ve yatırımları bir zamanlar, sorumlu yönetim ve yatırım anlayışının ve/veya etik değerlerin bir uzantısı olarak görülürken, artık durum çok daha karmaşık bir boyut kazanmıştır. Özellikle iklim değişikliği ile ilgili doğrudan riskler ile yeşil ekonomiye dönüşümden kaynaklanan dolaylı risk ve fırsatlar iş dünyasının ve yatırımcıların gündemine oturmuştur.

Dünya Ekonomik Forumu'nun 2023 Küresel Risk Raporu², ekonomilerin ve şirketlerin üretimden tüketime kadar karşı karşıya oldukları çevresel, sosyal ve yönetim sorunlarından kaynaklanan riskleri çarpıcı bir şekilde sunmaktadır. Özellikle iklim değişikliği riskleri ve bunların yönetilmesi gereği finans sektörünü ve iş dünyasını ÇSY unsurlarının yönetimi ve raporlanması ile ilgili çok yönlü zorluklarla yüzleştirmektedir. Bu durum, yatırımcılara şeffaf bilgiler sunmanın gerekliliğini her geçen gün daha da artırmaktadır. Küresel düzeyde Avrupa Birliği (AB), Avrupa Yeşil Mutabakatı, Sürdürülebilir Finans Eylem Planı, Sürdürülebilirlik Kamuyu Aydınlatma ve Raporlama düzenlemeleri ve AB Taksonomisi gibi

girişimleri ile iklim değişikliğine ilişkin risklerin yönetilmesi alanındaki öncü rolünü sürdürmektedir.

SEC iklim değişikliği ile ilgili risklerin açıklanmasında nerede duruyor?

Öte yandan, Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) iklim değişikliği ve sürdürülebilirlik kaygıları ile ilintili olarak ÇSY yatırımlarına ilgi artmakta, ancak ilgili düzenlemeler aynı zamanda politik tartışmaların da konusu haline gelmektedir. ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC), iklim değişikliği, yönetim kurulu çeşitliliği, insan sermayesi yönetimi ve siber güvenlik risk yönetimi gibi çeşitli ÇSY konularında çalışmalarını sürdürmektedir. Bu durum, SEC tarafından hazırlanan, yatırımcılar için iklimle ilgili açıklamaların standardizasyonu ve geliştirilmesine ilişkin düzenleme taslağının³ Mart 2022'de paylaşılmasıyla daha da belirlenmiştir. SEC tasarısı, şirketlere doğrudan ve dolaylı emisyon gazı salınımlarını üç kapsamda raporlama yükümlülüğü getirmektedir. Ancak, söz konusu tasarısı özellikle şirketlerin Kapsam 3 sera gazı salınımlarını açıklama yükümlülüğü bakımından büyük tartışmalara yol açmış ve ilk olarak Ekim 2023'te yayımlanması öngörülen düzenleme henüz yürürlüğe girememiştir. Önerilen kural değişiklikleri, SEC nezdinde kayıtlı bir şirketin, (1) iklimle ilgili risklerin yönetimi ve ilgili risk yönetimi süreçleri hakkında; (2) öngörülen riskin işletmeye ve konsolide finansal tablolarına kısa, orta veya uzun vadede nasıl veya ne derecede bir etkisi olacağı hakkında; (3) belirlenen herhangi bir iklimle ilgili riskin kayıt yaptırmanın stratejisini, iş modelini ve görünümünü nasıl etkilediği veya etkilemesinin olası olduğu hakkında ve (4) iklimle ilgili olayların (şiddetli hava olayları ve diğer doğal koşullar) ve yeşil ekonomiye geçiş faaliyetlerinin, kayıtlı şirketin konsolide finansal tabloları ve dipnotlarında etkisi ile finansal tahminler ve varsayımlar üzerindeki etkisi hakkında bilgi açıklamasını gerektirmektedir.

Düzenlemenin yayımlanmasındaki gecikmenin temelinde Kapsam 3 sera gazı salınımlarının açıklanması ve S-X

Düzenlemeleri etrafında oluşan belirsizlik ve uygulama güçlükleri bulunmaktadır. Tasarı, sera gazı salınımlarının raporlanmasında aşamalı bir yaklaşım öngörmektedir. Bu çerçevede; Kapsam 1 raporlaması şirketlerin doğrudan salınımlarını kapsarken, Kapsam 2 raporlaması şirketlerin enerji tedarikçilerinin salınımlarını da raporlamaya dâhil etmektedir. Kapsam 3 ise en kapsamlı raporlama yükümlülüğü olarak, şirketlerin tedarik zincirlerinden kaynaklanan salınımlarının da, önemli düzeyde olması ve kayıtlı şirketin karbon emisyon hedefi bulunması halinde raporlanmasını zorunlu kılmaktadır. Bu açıklama ve raporlama yükümlülükleri yatırımcılara, kayıtlı şirketin iklim değişikliği riskleri ve bunların yönetimi ile ilgili yatırım kararlarını etkileyecek bilgiler sağlayacaktır. Tasarı görece küçük şirketler için Kapsam 3 açıklamalarından bazı muafiyetler sağlamaktadır. Yine de halka kapalı tedarikçi şirketlerin dolaylı olarak kapsama girmesi önemli itirazlar yaratmakta ve SEC'nin yetki alanı da sorgulanmaktadır.

Son derece dikkat çekici olarak ÇSY raporlaması ve yatırımlarına ilişkin olarak ABD'de yaşanan politik ve kavramsal bölünme de federal düzenlemenin askıda kalmasına sebep olmaktadır. Bunda karbon ekonomisine dayalı eyaletlerden yükselen ÇSY karşıtı sesler, düzenlemeler ve yargı kararları etkili olmaktadır. ÇSY karşıtı bu yaklaşım, Texas, Batı Virginia ve Florida dahil olmak üzere bazı eyaletlerde, emeklilik yatırım fonlarının ÇSY kriterleri ile yatırım yapmalarını engelleyici düzenlemeler yayımlamalarıyla sonuçlanmıştır. Giderek federal düzeyde de politik bir çatışma alanı yaratan bu durum, ÇSY ilkelerini destekleyen ABD Başkanı'nın, emeklilik fonu yöneticilerinin iklim değişikliği gibi unsurlara dayalı yatırım kararları almalarını engellemeyi amaçlayan bir federal yasa önerisini Mart 2023'te veto etmesiyle zirveye ulaşmıştır. ÇSY karşıtı yaklaşımlar, sosyal sorumluluk ve finansal performans arasındaki olası çıkar çatışmalarına dikkat çekmekte, bazıları ise ÇSY derecelendirmeleri ve ölçütlerinin öznel oluşu ve standart eksikliğinden bahisle anlamlı bir karşılaştırma ve yatırım tercihinin mümkün olmadığını

¹ Kripto varlıkların sınıflandırılmasına ilişkin detaylı açıklamalarımız için bkz. Coşkun, Mehmet Egehan, *Hukukî Açından Kripto Varlıklar ve İlk*

Kriptopara Arzı (Initial Coin Offering), İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2023.

² <https://www3.weforum.org/docs/WEF_Global_Risks_Report_2023.pdf>

³ <<https://www.sec.gov/files/rules/proposed/2022/33-11042.pdf>>

ileri sürmektedir. Bütün bu eleştirilere rağmen ÇSY yatırımları ABD yatırımcıları arasında popülerlik kazanmaya devam etmektedir.

SEC'yi geride bırakan öncü düzenleme Kaliforniya'dan gelmiştir.

SEC tasarısına ilişkin olarak şirketlerin sera gazı salınımlarında *Kapsam 3* raporlamaları üzerine tartışmalar devam ederken ve tasarının yürürlüğe girmesi gecikirken, Kaliforniya öncü bir adım atarak eyalette hizmet veren ve yıllık 1 milyar ABD dolarından fazla gelir elde eden şirketlerin, 2026'dan itibaren karbon salınımı hakkında kapsamlı bir raporlama yayınlamalarını gerektiren kuralları Ekim 2023'te yasalaştırmıştır⁴. Böylece, ABD'de çevresel risklerin ve karbon salınımının açıklanmasını pek çok şirket için SEC'den önce zorunlu hale getirmiştir. Kaliforniya ekonomisinin Almanya'yı geride bırakarak dünyanın dördüncü büyük ekonomisi⁵ olmasının beklenildiği göz önünde bulundurulduğunda, bu öncü rolün etki alanının genişliği de ortaya çıkmaktadır.

Böylece, Amerikan şirketleri, Avrupa'da iş yapan büyük şirketler için zorunlu iklim ve sürdürülebilirlikle ilgili raporlama yükümlülüklerini içeren AB'nin Kurumsal Sürdürülebilirlik Raporlama Direktifi (CSRD)'ne ilave olarak Kaliforniya düzenlemesine uyum sağlamak zorunda da kalacaktır. Yeni yasa, merkezi Kaliforniya'da olmasa dahi Kaliforniya'da hizmet sunan bütün şirketleri kapsamaktadır. Böylece yıllık ciroları 1 milyar ABD doları üzerinde olan ve Kaliforniya'da iş yapan şirketlerin, *Kapsam 1, 2 ve 3* salınımlarını yıllık olarak kamuoyuna açıklaması gerekmektedir. Bu zorunluluklar, hem halka açık hem de özel şirketler için geçerli olup, *Kapsam 1 ve 2* salınımları için 2026 ve *Kapsam 3* için 2027 yılında zorunlu hale gelecektir. Düzenlemenin, 10.000'den fazla şirketi etkilemesi beklenmektedir. Öte yandan, yeni yasanın, yayımlanması geciken SEC tasarısında önemli gözden geçirme gereği yaratabileceği de beklenmektedir. Örneğin, Kaliforniya kapsam dahilindeki tüm şirketleri önemlilik

veya salınım hedefi aramaksızın 2027 yılına kadar *Kapsam 3* salınımlarını açıklamak zorunda tutmaktadır.

Yeşil Yıkamaya Karşı SEC Politikaları

Diğer taraftan, SEC henüz söz konusu düzenlemeyi çıkaramamış olsa da özellikle yeşil yıkama (*greenwashing*) ile mücadele anlamında iki ayrı kanaldan önemli adımlar atmaktadır. Birincisi, yatırım fonlarının isimlerine ilişkin yeni düzenlemesi, diğeri ise yeşil yıkamaya karşı denetimleridir.

1940 Yatırım Şirketleri Yasası altında Kural 35d-1'de önemli değişiklikler yayımlayan SEC, kayıtlı yatırım şirketleri için kullanılan isimleri düzenleyen kuralı (İsimler Kuralı) 20 Eylül 2023'te güncelleştirir⁶. Bu değişiklik ile bir fonun normal koşullar altında varlıklarının değerinin en az yüzde 80'ini isminin önerdiği yatırıma yönlendirmemesi durumunda, bazı isimlerin yanıltıcı kabul edileceğine ilişkin kuralın uygulama alanını genişletmiştir. Kural metni özellikle, fonun adında “büyüme” veya “değer” gibi terimlere veya fonun yatırım kararlarının bir veya daha fazla ÇSY faktörünü dikkate aldığını gösteren terimlere atıfta bulunuyorsa yeni düzenleme kapsamında olduğunu açıklığa kavuşturmuştur. Bundan böyle, ÇSY yatırımı iddiasındaki fonlar her durumda portföyün en az yüzde 80'ini bu nitelikteki yatırımlara yönlendirmek zorunda olacaklardır. Yeni kural ile piyasa değerindeki dalgalanmalardan kaynaklı durumlar dahi son derece kısıtlı şekilde yönetilmek zorunda kılınmıştır.

Yeşil yıkamaya karşı bir diğer SEC tasarısı ise ÇSY yatırım pratikleri hakkında yatırım danışmanları ve yatırım şirketleri tarafından yapılan açıklamaların geliştirilmesine ilişkin düzenleme tasarısıdır⁷. Tasarı ile yatırım danışmanları ve şirketlerinin kendilerini ÇSY unsurları ile ilişkilendirirken üç kategori kullanmaları önerisini getirmektedir. Buna göre yatırımlar ÇSY entegrasyon (Daha dar kapsamlı ÇSY unsurları), ÇSY odaklı (Bir veya birden fazla ÇSY etmenine dayalı) ve ÇSY Etki (belirli ÇSY hedeflerine ulaşmak

için tasarlanmış) olarak adlandırılmaktadır. Her ne kadar düzenleme yeşil yıkama ile mücadelede bir araç olarak tasarlansa da söz konusu terminolojinin aşırı tekrarlanması ile tam aksine yanıltıcı bir pazarlama etkisi yaratabileceği yönünde önemli eleştiriler de almaktadır.

Diğer taraftan, SEC, ÇSY raporlaması ve ÇSY yatırımları ile ilgili olarak, iklim değişikliğine dayalı yatırımcı ilgisini suiistimal eden aldatıcı ve yanıltıcı raporlamalarla ilgili olarak inceleme başlatmak ve işlem yapmak üzere denetleme birimi içerisinde bir iklim ve ÇSY eylem gücü oluşturmuştur⁸. Bu eylem gücü, aynı zamanda ihracatçıların iklim riskleri ile ilgili açıklamalarındaki yanıltıcı ve aldatıcı açıklamalar ile boşluklar dâhil, potansiyel suiistimalleri ve yatırım danışmanlarının ve fonların ÇSY stratejilerindeki mevzuata aykırılıkları belirlemek için kayıtlı şirketlere ilişkin verilerin izlenmesi ve analiz edilmesine ilişkin kaynakların etkin kullanımını da esas almaktadır. Bu çerçevede SEC, ÇSY yatırımları ile ilgili yanıltıcı açıklamalar yapılması veya ÇSY fonlarına ilişkin çıkar çatışmalarının açıklanmaması ile ilgili çetli yaptırımlar uygulamakta ve davalar açmaktadır. Son zamanların rekor cezası ise, kendini ÇSY lideri olarak tanımlayan Deutsche Bank iştiraki DWS Investment Management Americas'a, ÇSY unsurlarını araştırma ve yatırım tavsiyelerinde önemli ölçüde yanlış yönlendirici nitelikte kullanması sebebiyle 19 milyon ABD olarak Eylül 2023'te verilmiştir. SEC'nin denetim yolu ile düzenleme yaklaşımının etkili bir yöntem oluşturması beklenmelidir. Son olarak, sermaye piyasaları dışında yaşanan bir gelişme olmakla birlikte, iklim değişikliği ile mücadelede şirketlerin üzerine düşen sorumlulukları yerine getirmeleri bakımından etkili bir yöntem oluşturacağı düşünülen bir başka alan da kamu ihaleleridir. Şirketlerin karbon salınımlarına ilişkin şeffaflığının artırılmasında Hükümetin satın alma gücünün, tedarikçilerin karbon ayak izi hakkında hesap verebilirliklerinin artırılması yönünde kullanılması amaçlanmaktadır. Düzenleme, yıllık

⁴<https://www.natlawreview.com/article/california-enacts-landmark-esg-legislation>

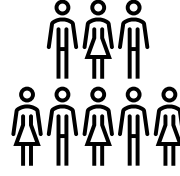
⁵<https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2022-10-29/california-to-have-world-s-fourth-largest-economy-topping-germany?embedded-checkout=true>

⁶ <https://www.sec.gov/sec-enhances-rule-prevent-misleading-or-deceptive-fund-names>

⁷ <https://www.sec.gov/files/rules/proposed/2022/33-11068.pdf>

⁸ <https://www.sec.gov/securities-topics/enforcement-task-force-focused-climate-esg-issues>

hükümet sözleşmeleri 7.5 milyon ABD doları aşan federal tedarikçilerin ve müteahhitlerin, *Kapsam 1 ve 2* karbon salınımlarını rapor etmelerini ve yıllık sözleşmeleri 50 milyon ABD doları aşan tedarikçilerin *Kapsam 3* salınımlarını rapor etmelerini ve karbon salınım hedefleri belirlemelerini zorunlu kılmaktadır.



KATKIDA BULUNANLAR

Takım Üyeleri

Ahmet Tok
Aslı Küçükgüngör
Ayça Özer
Aynur Keskin
Barbaros Yalçın
Bülent Tokgöz
Celali Yılmaz
Dilek Balioglu
Döndü Duran
Egehan Coşkun
Elif Gönencer
Emrah Özbay
Engin Yavuz
Gökhan Demir
Güzin Taşkın
Haktan Yılğan
Kubilay Dağlı
Özge Kahraman
Samet Yıldırım
Seçil Sayın Kutluca
Selcan Olca Önen
Selen Derin
Selim Soydemir
Selin Silahyürekli Soylu
Tuğba Çakın
Yalçın Özge Okat
Zafer Sayar

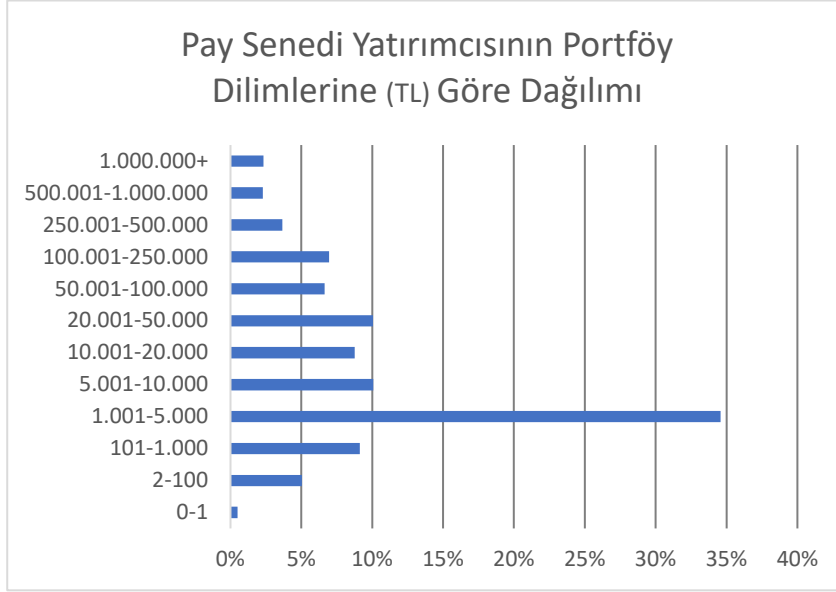
Redaksiyon Komitesi

Ahmet Tok
Ali Cem Suca
Alp Tekince
Celali Yılmaz
Elif Gönencer
Eyüp Kadioğlu (Mizanpaj ve Dizayn)
Günay Faruk Özer (Mizanpaj ve Dizayn)
İlker Evin
Melda Gürbüz



8-GRAFİKLER

Grafik 1



Grafik 2

