

*Federal Menkul Kıymetler Kanunlarının
Belirli Kripto Varlık Türlerine ve
Kripto Varlıklarla İlgili
Bazı İşlemlere Uygulanmasına İlişkin
Ortak Tefsir ve Rehber*

Tayfun İçten

Kripto Varlıklar Vergi Danışmanı

YMM / E. Hesap Uzmanı

Dr. Kendal Deniz

Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi

Maliye Bölümü

Belirli Kripto Varlık Türlerine ve Bu Varlıkları İçeren İşlemlere Federal Menkul Kıymetler Yasalarının Uygulanması Başlıklı Ortak nihai Tefsir ve Rehberin Ortaya Çıkış Süreci

2017



2017

SEC, 2017 yılında DAO'lar tarafından teklif edilen ve satılan kripto varlıklara ilişkin yayımladığı raporda, kripto varlıkların yatırım sözleşmesi olarak teklif edilip satıldığını ve bu nedenle "menkul kıymet" kapsamında değerlendirildiğini belirtmiştir. SEC, bu belirlemeyi yaparken Howey Testi'nden yararlanmıştı.



2017-2025

SEC, kripto projelerinin menkul kıymet olarak değerlendirilip değerlendirilmeyeceğini tespit etmek amacıyla incelemeler başlatmış; Federal menkul kıymetler yasalarının ihlal edildiğini ileri sürerek davalar açmış, idari süreçler yürütmüş ve çeşitli yaptırımlar uygulamıştır.

2017-2025

21 OCAK
2025



21 OCAK 2025

Vekil Başkan Mark T. Uyeda, Federal menkul kıymetler yasalarının kripto varlık piyasalarına uygulanması konusunda daha fazla açıklık sağlamak amacıyla Kripto Görev Gücü'nü kurmuştur.



29 OCAK 2026

Başkan Atkins ile CFTC Başkanı Michael S. Selig, daha önce SEC öncülüğünde yürütülen "Kripto Projesi"nin, kripto varlık piyasalarının SEC ve CFTC arasında koordineli ve uyumlu şekilde denetlenmesini sağlamak amacıyla ortak bir girişim olarak sürdürüleceğini duyurmuştur.

29 OCAK
2026

17 MART
2026








17 MART 2026

17 Mart 2026 tarihinde yapılan çalışmalar sonucunda kripto varlıklara ve kripto varlık içeren işlemlere Howey Testinin nasıl uygulanacağına ilişkin "Belirli Kripto Varlık Türlerine ve Bu Varlıkları İçeren İşlemlere Federal Menkul Kıymetler Yasalarının Uygulanması" başlıklı "Ortak Nihai Tefsir ve Rehber" yayımladı.

© Tayfun İçten & Kendal Deniz
Blokzincir Türkiye Platformu

RAPORDA ELE ALINAN KONULAR

	01	MENKUL KIYMET TANIMININ YORUMLANMASI
	02	KRİPTO VARLIK SINIFLANDIRMASI
	03	YATIRIM SÖZLEŞMESİ ANALİZİ Menkul kıymet niteliği taşımayan kripto varlıkların yatırım sözleşmesine nasıl tabi olacağı ve bu niteliğin nasıl sona ereceğine ilişkin değerlendirmeler.
	04	KRİPTO VARLIK FAALİYETLERİ “Protocol mining”, “protocol staking” ve “wrapping” faaliyetlerinin Federal menkul kıymetler yasaları kapsamındaki durumunun değerlendirilmesi.
	05	AIRDROP ANALİZİ “Airdrop” olarak bilinen bazı kripto varlık dağıtımlarına Howey testinin uygulanmasına ilişkin değerlendirmeler.

© Tayfun İçten & Kendal Deniz
Blokzincir Türkiye Platformu

MENKUL KIYMET KAVRAMI

MENKUL KIYMET TANIMI

Menkul kıymet tanımı, yatırım olarak satılabilecek her türlü aracı kapsayacak şekilde geniş tutulmuştur. Bu kapsamda menkul kıymetler şunlardan oluşmaktadır:



- 1 Hisse senedi, tahvil ve senet gibi yatırım ve spekülasyon amacıyla satılabilen araçların listesini içerir.
- 2 Şekli ya da ismi farklı olsa da ekonomik olarak yatırım aracı gibi çalışan yatırım sözleşmeleri, kar paylaşım anlaşmasına ilişkin faiz veya katılım belgesi gibi daha değişken nitelikteki araçlar.
- 3 Menkul kıymet tanımında sıralanan finansal araçlardan herhangi birinin makbuzu/sertifikası, garantisi veya teminatı ya da bunları ileride satın alma veya katılma hakkı veren hakları da içermektedir.

MENKUL KIYMET KABUL EDİLMİYEN VARLIKLAR



Fiziksel veya dijital olsun, kullanım veya tüketim amacıyla satın alınan ürünlere uygulanmaz.

EKONOMİK GERÇEKLİK İLKESİ



ABD Yüksek Mahkemesi, bir varlığın “menkul kıymet” kapsamında olup olmadığını araştırırken varlığın ismi veya şekli ne olursa olsun ekonomik gerçekliğini esas almaktadır. Nitekim günlük hayatta yeni, alışılmadık ya da karışık nitelikte çeşitli araçlarda ortaya çıkabilir.

Bu kapsamda Federal Mahkeme ve Komisyon bir varlığın ya da finansal aracın menkul kıymet kapsamında olup olmadığını belirlemeye ilişkin testler oluşturmuştur.

Komisyon ve Federal mahkemeler, kripto varlıkların ve kripto varlık işlemlerinin güvenlik durumunu genellikle bir yatırım sözleşmesi analizi kapsamında değerlendirmiştir.

HOWEY TESTİ VE YATIRIM SÖZLEŞMESİ

Howey'e göre, “yatırım sözleşmesi” terimi,

- 1 bir kişinin ortak bir girişime para yatırdığı ve
- 2 başkalarının çabalarından kâr elde etmeyi makul bir şekilde beklediği
- 3 herhangi bir sözleşme, işlem veya plan anlamına gelir.

“

Howey testi” olarak bilinen bu tanım, “SEC ve mahkemelere, yatırım sözleşmelerini pazarlayanların, daha kesin bir tanımla kapsamayacak yeni araçlar yaratarak Federal menkul kıymetler yasalarının kapsamından kaçmamalarını sağlamak için yeterli esneklik sağlamayı” amaçlamaktadır.

© Tayfun İçten & Kendal Deniz
Blokzincir Türkiye Platformu



Sonuç olarak, menkul kıymet kapsamı; aracın adı veya biçiminden bağımsız olarak ekonomik gerçekliğine göre belirlenir ve yatırım sözleşmesi analizi (Howey Testi) bu değerlendirmede temel araç olarak kullanılmaktadır.

KRİPTO VARLIKLARIN SINIFLANDIRILMASI

Kategori	Tanım	Menkul Kıymet mi?	Örnekler
Dijital Emtia	<ul style="list-style-type: none">- İşlevsel bir kripto sisteminin parçası,- Değeri programatik işleyişten ve arz/talep dinamiklerinden gelir,- Pasif getiri veya gelecekteki kar payı hakkı yoktur.	HAYIR	BTC, ETH, SOL, AVAX, ADA, LINK, DOGE, XRP
Dijital Koleksiyon	<ul style="list-style-type: none">- Sanat, müzik, video, oyun içi eşya, internet mem'i gibi- Koleksiyon veya eğlence amaçlıdır.- Değeri, arz ve talebe, kıtlık ve popülerliğe bağlıdır.	HAYIR (Bölünmüş mülkiyet hali hariç)	CryptoPunks, meme coin'ler (WIF, VCOIN)
Dijital Araç	<ul style="list-style-type: none">- Üyelik, bilet, kimlik bilgisi gibi pratik bir işlevi vardır.- Değeri işlevselliğinden gelir.	HAYIR	ENS alan adları, NFT biletler
Stablecoin	<ul style="list-style-type: none">- Değeri USD gibi bir referans varlığa sabitlenmiştir.- GENIUS Yasası kapsamındaki "ödeme stablecoin'leri" yasa gereği menkul kıymet değildir.- Diğerleri duruma göre değerlendirilir. <p>© Tayfun İçten & Kendal Deniz Blokzincir Türkiye Platformu</p>	GENIUS Yasası'ndakiler HAYIR (Belirli şartlarla)	USDC, USDT (Belirli ihraççılar için)
Dijital Menkul Kıymet	<ul style="list-style-type: none">- Geleneksel bir menkul kıymetin tokenize edilmiş halidir (hisse senedi, tahvil gibi).	EVET	Tokenize edilmiş hisse senetleri

MENKUL KIYMET NİTELİĞİ TAŞIMAYAN BİR KRİPTO VARLIĞIN YATIRIM SÖZLEŞMESİNE TABİ OLMASI VE AYRILMASI

1 YATIRIM SÖZLEŞMESİNE TABİ OLMA



- ✓ İhraççı, yatırımcıları ortak girişime tesvik eder.
- ✓ İhraççı, temel yönetsel çabaları üstleneceğine ilişkin beyan veya vaatlerde bulunur.
- ✓ Bu beyan ve vaatler yatırımcıda makul kâr beklentisi oluşturur.



KRİPTO VARLIK
YATIRIM SÖZLEŞMESİNE
KONU HÂLE GELİR.

2 MAKUL KÂR BEKLENTİSİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ



1. Somut Olay ve Koşullar

Tüm somut olay ve koşullar bir bütün olarak değerlendirilmesine bağlıdır.



2. Zamanlama

Beyan ve vaatlerin ne zaman yapıldığına bağlıdır.



3. Yöntem

Beyan ve vaatlerin hangi yöntemle yapıldığına bağlıdır.

3 YATIRIM SÖZLEŞMESİNDEN AYRILMA

Menkul kıymet niteliği taşımayan kripto varlık, ihraççının temel yönetsel faaliyetlerine ilişkin beyan veya vaatlerinden ayrıştığında yatırım sözleşmesinden ayrılır.

AYRIŞMA İKİ ŞEKİLDE GERÇEKLEŞİR:



a) İHRAÇÇININ
BEYAN VEYA VAATLERİNİ
YERİNE GETİRMESİ

ve



b) İHRAÇÇININ
BEYAN VEYA TAAHHÜTLERİNİ
YERİNE GETİREMEMESİ

© Tayfun İçten & Kendal Deniz
Blokzincir Türkiye Platformu



Her iki durumda da kripto varlık, yatırım sözleşmesi ilişkisinden ayrılır.



Sonuç olarak, bir kripto varlığın yatırım sözleşmesine tabi olup olmadığı veya sözleşmeden ayrılıp ayrılmadığı, yatırımcıların ihraççının temel yönetsel çabalarından kaynaklanan makul kâr beklentisini makul şekilde sürdürüp sürdürmediğine göre belirlenir.



PROTOKOL MADENCİLİĞİ (PROTOCOL MINING)

İş ispatı (Proof of Work – PoW), ağ içerisinde gerçekleştirilen işlemlerin doğrulanması ve blok oluşturulabilmesi için hesaplama kaynaklarını ve elektrik gücünü kullanarak sisteme dahil olan madencilerin katılımını teşvik eden bir mutabakat mekanizmasıdır. Madenciler, işlemlerin onaylanması ve blok oluşturulması karşılığında **işlem ücreti ve blok ödülü** alırlar. Madencilerin PoW ağının dijital emtiasına sahip olmaları gerekmez.



1. KENDİ KENDİNE MADENCİLİK (SOLO MINING)



Bir madencinin, kendi hesaplama kaynaklarını kullanarak işlemleri doğrulama ve blok oluşturma sürecine bağımsız şekilde katılmasıdır. Madenci, ağın işleyişine doğrudan katkı sağlar ve bunun karşılığında ödül elde eder.



MENKUL KIYMET NEDEN SAYILMAZ?

- Madenci kendi hesaplama kaynaklarını kullanır.
- Ağın işleyişine doğrudan hizmet sunar.
- Elde edilen ödüller, başkalarının yönetsel çabalarından kaynaklanan karlar değil; PoW ağına sunulan hizmet karşılığında yapılan ödemelerdir.

SONUÇ: MENKUL KIYMET SAYILMAZ.



2. MADENCİLİK HAVUZU (MINING POOL)



Madencilerin, işlemleri doğrulama ve yeni blok oluşturma ihtimallerini artırmak amacıyla hesaplama güçlerini birleştirdikleri yapıdır.



MENKUL KIYMET NEDEN SAYILMAZ?

- Bir madenci kendi hesaplama kaynaklarını diğer madencilerle birleştirmesi, kar beklentisinin havuz operatörü ya da üçüncü kişilerin çabalarından kaynaklandığı anlamına gelmez.
- Madencilik havuzu, kriptografik bulmacayı çözmek için madencilerin hesaplama güçlerine katkı sunmasına rağmen madencilik faaliyetini kendileri gerçekleştirmektedir.
- Bir madenci, kâr elde etme beklentisiyle yalnızca havuz operatörünün faaliyetlerine pasif şekilde güvenerek bir madencilik havuzuna katılmamaktadır.



SONUÇ: MENKUL KIYMET SAYILMAZ.



GENEL SONUÇ: Kendi kendine madencilik ve madencilik havuzu faaliyetleri, Howey Testi kapsamında “yatırım sözleşmesi” niteliği taşımaz. Bu nedenle **menkul kıymet olarak değerlendirilmez.**

© Tayfun İçten & Kendal Deniz
Blokzincir Türkiye Platformu

PROTOKOL STAKING

Staking Türleri	Tanım	Menkul Kıymet mi?
 1. KENDİ KENDİNE STAKING	<p>Dijital varlık sahipleri, Düğüm Operatörü olarak hizmet verip kendi dijital varlıklarını stake ederek ödüller kazanabilirler.</p> <p>Bu yöntemde kripto varlığın sahibi, kripto varlıklarını ve özel "anahtarlarının" mülkiyetini ve kontrolünü her zaman elinde tutar.</p>	<ul style="list-style-type: none">Kendi kaynaklarını ve kripto varlıklarını stake ederek ağdaki işlemlerin sürdürülmesi ve ağın güvenliğini sağlayan bir hizmet sunmaktadır.Bunun karşılığında ödül almaktadır.Dolayısıyla ödüller, başkalarının yönetsel çabalarından doğan kâr değil, kripto varlık sahibinin sağladığı hizmet karşılığında yapılan ödemelerdir. <p>MENKUL KIYMET DEĞİLDİR</p>
 2. SELF-CUSTODIAL STAKING	<p>Dijital varlık sahipleri, kendi düğümlerini çalıştırmadan üçüncü bir taraf aracılığıyla kendilerine ait stake işlemlerini kullanarak doğrulama sürecine katılır. Bu yöntemde kripto varlıkların ve özel anahtarlarının mülkiyeti ve kontrolü kripto varlığın sahibinde kalır ancak bu varlıkların sağladığı doğrulama yetkisi ilgili üçüncü taraf operatöre devredilir. Elde edilen getiri, operatörün kazandığı toplam ödülün hizmet komisyonu düşüldükten sonra kripto varlığın sahibine yansıtılır.</p>	<ul style="list-style-type: none">Kripto varlık sahibi, kendi kripto varlığını stake ettikten sonra doğrulama hakkını üçüncü taraf operatöre devrettiğinde başkalarının temel yönetsel faaliyetlerinden kar beklentisi yoktur.Üçüncü taraf operatör, kripto varlıkların sahibine ödenecek ödül miktarını garanti etmez veya belirleyemez.Dolayısıyla bu yöntemde elde edilen ödüller, sunulan hizmet karşılığında elde edilmektedir. <p>MENKUL KIYMET DEĞİLDİR</p>
 3. CUSTODIAL STAKING (SAKLAMA YÖNTEMİ)	<p>Kripto varlık sahibi, kripto varlıklarını saklayıcıya yatırır. Saklayıcı, ödüllerin üzerinde anlaşılan bir kısım karşılığında ya kendi işlettiği bir düğümü kullanarak ya da seçtiği bir üçüncü taraf Düğüm Operatörü aracılığıyla dijital varlıkları stake eder. Staking süreci boyunca kripto varlıkların mülkiyeti sahibinde kalır ancak kripto varlıkların saklanması ve özel anahtarların yönetimi hizmet sağlayıcı tarafından üstlenilir. Saklayıcı tarafından operasyonel veya genel ticari amaçlarla kullanılmaz; hiçbir nedenle ödünç verilmez, rehin verilmez veya yeniden rehin edilmez ve üçüncü tarafların taleplerine maruz kalmayacak şekilde tutulur. Bu amaçla, Saklayıcı yatırılan dijital varlıkları kaldıraç, ticaret, spekülasyon veya takdir yetkisine dayalı faaliyetlerde kullanamaz.</p>	<ul style="list-style-type: none">Saklayıcı, kripto varlığın sahibinin dijital emtialarını ne zaman, nasıl ve ne kadar stake edeceğine karar vermez.Saklayıcı ödülleri garanti etmez veya belirlemez.Saklayıcı yalnızca aracılık eder.Ayrıca Saklayıcının saklama yapması veya düğüm operatörü seçmesi esas yönetsel çaba değildir. çünkü bunlar idari veya hizmet niteliğindedir. <p>MENKUL KIYMET DEĞİLDİR</p>
 4. LIQUID STAKING	<p>PoS ağlarında varlıkların stake edilmesi karşılığında kullanıcıya, stake edilen ana varlığı ve bu varlıktan doğan getiriyi temsil eden transfer edilebilir bir token verilmesine dayanan bir modeldir. Bu yaklaşım, geleneksel staking'te karşılaşılan en temel sorunlardan biri olan varlıkların stake süresi boyunca kilitli kalması problemini çözmek amacıyla geliştirilmiştir. Böylece kullanıcı, ağın güvenliğine katkı sağlamaya devam ederken aynı zamanda varlığının likiditesini koruyabilmektedir.</p>	<ul style="list-style-type: none">Yatırımcının dijital emtialarının ne zaman, nasıl veya ne kadarının stake edileceğine karar vermez ve Yatırımcı adına dijital emtiaları stake etme konusunda bir aracı olarak hareket eder.Likit Staking Sağlayıcısı, Yatırımcılara ödenmesi gereken ödül miktarını garanti etmez veya belirlemez.Likit Staking Sağlayıcısının yatırılan dijital emtiaların saklanmasını üstlenmesi ve bazı durumlarda bir Düğüm Operatörü seçmesi, bu faaliyetler idari veya idari nitelikte olduğundan temel yönetsel çabalar teşkil etmez. <p>MENKUL KIYMET DEĞİLDİR</p>

© Tayfun İçten & Kendal Deniz
Blokzincir Türkiye Platformu

Not: Tabloda yer alan tüm staking türleri, mevcut açıklamalara göre temel yönetsel çabalar sonucu kâr elde etme beklentisi yaratmadığından menkul kıymet olarak değerlendirilmemektedir.

Staking Makbuz Token Menkul Kıymet Mi?



Staking Makbuz Tokeni, menkul kıymet tanımında yer alan finansal araçlardan biri **değildir**.



Staking makbuz tokeni, bir makbuzdur ancak yatırım sözleşmesine tabi olmayan ve menkul kıymet olmayan bir kripto varlığa ilişkin makbuzdur, bir **menkul kıymete ilişkin makbuz değildir**.



Kripto varlık sahipleri, stake ettikleri dijital emtia karşılığında tahakkuk eden ödüllere hak kazanırlar ancak Staking Makbuz Tokeni kendisi **ödül üretmez**.



Staking Makbuz tokeni sadece stake edilen dijital emtiayı **temsil eder** ve sahibinin **haklarını** gösterir.



Böyle bir Staking Receipt Token, bir yatırım sözleşmesine tabi olarak alınıp satılmaz. Çünkü değeri, üçüncü tarafın esas yönetsel çabalarından değil, **yatırılan dijital emtianın değerinden** türetilir.

© Tayfun İçten & Kendal Deniz
Blokzincir Türkiye Platformu



Dijital menkul kıymete ilişkin olan Staking Makbuz Token'in alım satımı **menkul kıymet olarak kabul edilir**.

“WRAPPING” (SARILI TOKEN) OLARAK BİLİNEREN KRİPTO VARLIK FAALİYETİNİN FEDERAL MENKUL KIYMETLER KANUNU AÇISINDAN DURUMU

TANIM

Bir kripto varlığın kendi blok zincir ağı dışındaki başka bir blok zincir ağından kullanılabilmesi için kripto varlığın Wrapped Token Sağlayıcısı veya Kripto Varlık sağlayıcısına yatırması ve karşılığında Sağlayıcının doğrudan veya dolaylı olarak herhangi bir getiri, verim, kâr fırsatı veya ek mal veya hizmet sunmadan birebir esasına sarılmış tokek sarılmış token üretilmesi sürecini ifade eder.

WRAPPING SÜRECİ



MENKUL KIYMET Mİ?



Yatırım sözleşmesine tabi olmayan, menkul kıymet niteliği taşımayan bir kripto varlığın makbuzu niteliğindeki **İtfa Edilebilir Wrapped Token**, bir menkul kıymetin ekonomik özelliklerini taşımadığı için, “menkul kıymet” tanımında sayılan yaygın finansal araçlardan hiçbirini oluşturmaz.



İtfa Edilebilir Wrapped Token, makbuzu düzenleyen Wrapped Token Sağlayıcısına belirli bir miktarda kripto varlığın yatırıldığını onaylayan bir araç olan bir makbuzdur; çünkü bu, sahibinin yatırılan kripto varlığın mülkiyetini kanıtlar ve yatırılan kripto varlığın hak, yükümlülük veya menfaatlerinde herhangi bir değişiklik yapmaz. Buna göre, bir yatırım sözleşmesine tabi olmayan, menkul kıymet niteliği taşımayan bir kripto varlığın makbuzu olan İtfa Edilebilir Wrapped Token, **bir menkul kıymetin makbuzu değildir.**

© Tayfun İçten & Kendal Deniz
Blokzincir Türkiye Platformu

WRAPPING TOKEN'İN YATIRIM SÖZLEŞMESİ KAPSAMINDA SATILIP SATILMAYACAĞI;



- Bir işletmeye yapılan yatırımı içermemektedir. Bu tokenler, bir işletmeyi geliştirmek ya da faaliyetlerinde kullanılmak üzere bir havuzda toplanmamakta ve üçüncü tarafların çabalarına bağlanmamakta ve bunlarla paylaşılmamaktadır.



- Sarılı token sürecine dahil olan taraflar, herhangi bir getirinin elde edilebilmesi için gerekli temel yönetsel çabalar göstermemektedir.



- Sarılı Token sahiplerinin elde ettiği ekonomik faydalar, başkalarının temel yönetsel çabalarından kaynaklanmamaktadır. Sarılı tokenin değeri, yatırılan kripto varlığın değerinden kaynaklanmaktadır. Bir kripto varlığın başka türlü uyumlu olmadığı bir kripto sisteminde temsil edilmesini ve kullanılmasını sağlayarak, farklı kripto ağları ve farklı token standartları arasındaki birliktelikte çalışabilirliği kolaylaştırmak veya geliştirmek için tipik olarak kullanılan idari veya yardımcı bir işlemdir.



Sonuç olarak, yatırılan kripto varlığın değerinden kaynaklanan ve yatırım sözleşmesi unsurlarını taşımayan İtfa Edilebilir Wrapped Token, menkul kıymet değildir.



AIRDROP OLARAK BİLİLEN KRİPTO VARLIK DAĞITIMLARINA HOWEY TESTİNİN UYGULANMASI

TANIM

Yeni veya mevcut kripto projelerinin tanınırlığını artırmak amacıyla kullanıcıların cüzdanlarına ücretsiz veya çok düşük bedelle kripto varlıkların aktarıldığı bir pazarlama stratejisidir.

Belli kripto varlık cüzdanlarına sahip olan herkese



Belli Kriterleri Sağlayanlara

- Belli kripto miktarına sahip olmak
- Mevcut ve önceki faaliyet düzeyleri

Alicının Belli Bir Hizmet Sunması Karşılığında

- Sosyal medya hesabını takip etmesi
- Paylaşım Yapması
- Bir bültene abone olması
- Bir arkadaşını etiketlemesi

KAPSAM DAHİLİNDEKİ AIRDROPLAR



Airdrop edilen menkul kıymet niteliği taşımayan kripto varlıklar karşılığında ihraççıya para, mal, hizmet veya başka bir bedel sağlamayan alıcılara yapılan airdrop'larla ilgilidir.

Aşağıdaki senaryoları kapsar:

1



İhraççı, kripto varlıkla ilgili herhangi bir duyuru yapmadan önce belli dijital cüzdanlara sahip alıcılara airdrop yoluyla kripto varlıkları dağıtması.

2



İhraççı yeni bir kripto varlık sistemi meydana getirir, bu sistemin öncelikle test sürümünü yayınlar. İlgili duyan kullanıcılar ağa katılır ve bazı işlemler yerine getirir. Sistem tamamen işlevsel hale geldikten sonra test sürümünü kullanan kişilere airdrop yoluyla menkul kıymet niteliği taşımayan kripto varlıkları dağıtacağını duyurması.

3



Kripto varlık sistemini kullanan ve belirli kriterleri taşıyan kullanıcılara herhangi bir duyuru yapmadan evvel airdrop yoluyla dağıtım yapar. Token kazanımı kullanıcıların önceki kullanımlarına dayanırsa ve önceden duyuru yapılmadıysa kullanıcıların token almak amacıyla hareket ettiği söylenemez.

KAPSAM DAHİLİNDE OLMAYAN AIRDROPLAR



Airdrop yoluyla dağıtılan menkul kıymet niteliği taşımayan kripto varlıklar karşılığında alıcıların ihraççıya para, mal, hizmet veya başka bir bedel sağladığı airdrop işlemlerini kapsar.

Örnek Senaryolar



Sosyal medya hesabını takip etmesi



Paylaşım yapması



Bir bültene abone olması



Bir arkadaşını etiketlemesi



Airdrop yoluyla dağıtılan menkul kıymet niteliği taşımayan kripto varlıklar karşılığında belli bir mal, hizmet, para ve benzer bir bedel sağlanması

MENKUL KIYMET Mİ?



PARA YATIRILMASI ŞARTI SAĞLANMADIĞI İÇİN

MENKUL KIYMET DEĞİL



© Tayfun İçten & Kendal Deniz
Blokzincir Türkiye Platformu



HOWEY TESTİNİN İLK UNSURU: INVESTMENT OF MONEY (PARA YATIRILMASI)

Howey testine göre, bir işlemin menkul kıymet sayılabilmesi için para yatırılması şartının sağlanması gerekir. Airdrop'larda alıcı herhangi bir bedel sağlamıyorsa bu unsur oluşmaz ve menkul kıymet söz konusu olmaz.



SONUÇ:

Airdrop işleminin menkul kıymet sayılıp sayılmayacağı, alıcının ihraççıya herhangi bir bedel sağlayıp sağlamadığına bağlıdır.

SONUÇ

- ❖ Rehberde; konunun ekonomik faydaları da aşağıdaki şekilde öngörülmektedir.
 - Belirsizliği azaltarak uyum maliyetlerini düşürmek,
 - Sermaye oluşumunu ve yenilikçiliği teşvik etmek,
 - Kripto faaliyetlerinin ABD'de kalmasını sağlamak.
- ❖ Yayınlanan rehber, hangi varlık türlerinin menkul kıymet tanımına girmediğini ve hangi koşullarda bir varlığın yatırım sözleşmesi kapsamında menkul kıymet sayılacağını netleştiriyor. Ayrıca, protokol madenciliği (örneğin Bitcoin’de olduğu gibi), staking ve airdrop yoluyla protokol kullanıcılarına veya katkı sağlayanlara gönderilen token’ların da menkul kıymet tanımına uymadığı vurgulanıyor.
- ❖ Yayınlanan Rehberin bağlayıcı bir yasa olmadığı, SEC ve CFTC'nin resmi yorumu olduğu, tarafların uygulamalarını buna göre yapacaklarını taahhüt ettikleri de belirtilmektedir. CFTC, bu yoruma uygun olarak, menkul kıymet olmayan kripto varlıkların "emtia" sayılabileceğini belirtmektedir.
- ❖ Bu çalışmaya sadece ABD piyasaları yönünden bakmamak gerektiği açıktır. Kripto varlıkların gerekçeleriyle menkul kıymet mi yoksa emtia mı sayılacaklarının ayrıştırılması, kripto varlıkların (5) grupta sınıflanması, **“Dijital Koleksiyon”**, **“Stablecoinler”** için ayrı sınıflar öngörülmesi, bunların ayırım kriterleri, diğer ülke uygulamaları bakımından ve bu ülkelerdeki regülasyon otoriteleri için de referans oluşturacaktır düşüncesindeyiz.