Yedinci ila dokuzuncu aşamalar: listeleme, kilitleme süreleri ve piyasa yapıcılık

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

Listeleme sözleşmeleri

Merkezi borsalar tokenleri, borsanın hazırladığı sözleşmelerle listeler. Bu sözleşmelerin temel şartları nadiren müzakereye açıktır ve ihraççıya, hukuk ekibinin düzenleyici taahhüt olarak okuması gereken yükümlülükler yükler. Standart şartlar, ihraççının tokenin belirli ülkelerde menkul kıymet olmadığını garanti etmesini ve bu yönde bir hukuki görüş sunmasını gerektirir. Ayrıca token dağılımının ve hak kazanım takviminin açıklanmasını, önemli olayların bildirilmesini, piyasa manipülasyonundan kaçınılmasını ve borsa lehine bir tazminat taahhüdünü şart koşar. Listeleme ücretleri, piyasa yapıcılık depozitoları ve "pazarlama taahhütleri" token veya stablecoin ile ödenir. İhraççının defterlerinde gider ya da hizmet karşılığı olarak muhasebeleştirilmeleri gerekir. Yabancı bir borsaya birkaç yüz bin dolar değerinde token tutarında listeleme ücreti ödeyen bir vakıf, denetim makamının vakıf amacı karşısında gerekçelendirmesini isteyebileceği bir ödeme yapmaktadır. Zug vergi idaresi bu ödemeyi ancak belgelendirilmişse gider olarak kabul eder.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Kilitleme süreleri ve hak kazanım

Kilitleme sürelerinin iki amacı vardır. Ekibi ve erken yatırımcıları zaman içinde projeye bağlarlar ve piyasaya dolaşımdaki miktarın kontrol altında olduğu sinyalini verirler. Aynı zamanda I. Bölüm'deki vergi ve menkul kıymet sorularının yeniden gündeme geldiği noktadır. Çünkü kilitlemenin kalkması, İsviçreli bir çalışan için hak kazanım olayı, Singapurlu bir çalışan için ise bir gelir elde etme anıdır. Bu nedenle kilitleme şartları token planında, SAFT'larda ve varantlarda tutarlı biçimde belirlenmelidir. I. Bölüm'deki vergi planlaması da serbest bırakma takvimi etrafında kurulmalıdır. Akıllı sözleşmeyle uygulanan bir kilitleme, yalnızca sözleşmeyle uygulanan bir kilitlemeden daha güçlü bir delildir. Zira her iki düzenleyici ve her iki vergi idaresi bunu zincir üzerinde doğrulayabilir.

Piyasa yapıcılık ve piyasa istismarı

İhraççılar, listelemeden sonra borsalarda likidite sağlamak için piyasa yapıcılarla anlaşır. Bu sözleşmeler iki biçimde yapılır: Ya piyasa yapıcıya sabit fiyatlı bir alım opsiyonuyla birlikte token ödünç verilir ya da piyasa yapıcı, ihraççının tokenlerini ihraççı hesabına işlem yapmak üzere ücret karşılığı görevlendirilir. Her iki biçim de piyasa istismarı sınırına yakındır. İsviçre'nin Finansal Piyasa Altyapısı Kanunu, bir İsviçre işlem platformunda işleme kabul edilmiş menkul kıymetlerde piyasa manipülasyonunu yasaklar. Ceza hükümleri de aynı şekilde menkul kıymetlere uygulanır. Menkul kıymet niteliği taşımayan ve yalnızca yabancı platformlarda işlem gören bir token, kanuni yasağın dışında kalır. Ceza Kanunu'nun dolandırıcılık hükmü ve genel haksız fiil hukuku ise uygulanabilir olmaya devam eder.[1] Singapur'un Menkul Kıymetler ve Vadeli İşlemler Kanunu (Securities and Futures Act, SFA), sermaye piyasası ürünlerinde hayali işlemleri ve piyasa düzenini bozmayı yasaklar. Singapur Para Otoritesi (MAS) de lisans sahiplerinin dijital ödeme tokeni piyasalarını manipüle etmesini lisans koşullarının ve uygunluk ve yeterlilik şartının ihlali sayacağını açıklamıştır.[2]

Yapılandırmadaki çözüm, piyasa yapıcıyı belirlenmiş makaslar içinde çift yönlü kotasyon vermekle sınırlayan bir piyasa yapıcılık sözleşmesidir. Bu sözleşme hayali işlemleri, yanıltıcı emirleri (spoofing) ve ihraççıyla koordineli işlem yapmayı

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

yasaklar. Envanterin ve işlemlerin ihraççının uyum birimine raporlanmasını öngörür ve opsiyon fiyatını doğrulanabilir bir referans ölçüte göre önceden belirler. Ödünç ve opsiyon yapısı daha tehlikeli olanıdır. Çünkü piyasa yapıcıya, opsiyonu kullanmadan önce fiyatı düşürme yönünde bir teşvik verir. N. Kısım'daki yaptırım vakalarının birçoğu tam da bu teşvikle ilgilidir.

Uygulama notu

İhraççının yönetim kurulu, bir piyasa yapıcılık sözleşmesini imzalamadan önce dört soruyu yazılı olarak cevaplayabilmelidir. Piyasa yapıcı hangi tokenleri, hangi tahsisattan alıyor ve bunlar borsalara açıklanan dolaşımdaki arza dahil mi? Piyasa yapıcı bu tokenlerle kotasyon vermenin ötesinde ne yapabilir? Opsiyon fiyatı nasıl ve ne zaman belirleniyor, referans ölçütü kim doğruluyor? İhraççı hangi raporları alıyor ve bunları kim okuyor? Bu soruları cevaplayamayan bir yönetim kurulu, kendi tokeninin manipülasyonuna zemin hazırladığı suçlamasıyla karşı karşıya kalır.

Notlar

1. Financial Market Infrastructure Act of 19 June 2015 (FinMIA; FinfraG), SR 958.1, md. 143 (piyasa manipülasyonu: bir İsviçre işlem platformunda veya DLT alım satım platformunda işleme kabul edilmiş menkul kıymetler için idari yasak) ve md. 155 (cezai piyasa manipülasyonu); Swiss Criminal Code (SCC; StGB), SR 311.0, md. 146 (dolandırıcılık). E. Kısım, X. Bölüm ve H. Kısım, I. Bölüm. ↩
2. Securities and Futures Act 2001, s. 197 ila 201 (hayali işlem, piyasa düzenini bozma, sermaye piyasası ürünlerinin manipülasyonu); MAS, "Response to Public Consultation on Proposed Measures on Market Integrity in Digital Payment Token Services", 2 Temmuz 2023 (lisans sahiplerinin haksız alım satım uygulamalarına karşı politikalar oluşturması). K. Kısım, III. Bölüm ve N. Kısım, I. Bölüm. ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com