

FİNANS SEKTÖRÜNDE GİRİŐİMCİ VE YENİLEŞİM ODAKLILIK-ICO (INITIAL COIN OFFERING)¹

Dr. Gaye MAT ÇELİK²
Dr. Öğretim Üyesi Ersin KANAT³

ÖZET

Her geçen gün girişimciliğin ve yenileşmenin önemi anlaşılmakta, küresel rekabetteki avantajları bilinmektedir. Küreselleşen dünyada ekonominin ve ticaretin vazgeçilmez bir unsuru olan para da işlevi aynı kalmak üzere değişmektedir. Bu durum girişimciliğe farklı yollarla katkı sağlamaktadır. Finans sektörü girişimciliği artırmaya yönelik eğilimler ile yenileşim, girişimcilik odaklılık temelinde değişmekte olup kalkınma perspektifinde yeniden yapılandırılmalı ve yeniliklere açık olmalıdır. Bu çalışmada, inovasyon ekonomisinde finans sektörünün girişimcilik odağında kaydettiği gelişmelerden ICO (Initial Coin Offering) diğer bir deyişle “digital para arzı” kavramına yer verilmiştir. Ayrıca Türkiye’de ve dünyada ICO konusunda yapılan çalışmalara ilişkin literatür bulgularına, kavramsal açıklamalara, ICO’nun yenileşim ve girişimcilik yönüne ve geleceğine değinilmektedir.

Anahtar Kelimeler: ICO, Finans Sektörü, Kripto Para, Yenileşim, İnovasyon, Girişimcilik.

ENTREPRENEURSHIP AND INNOVATION IN THE FINANCE SECTOR

ABSTRACT

The importance of entrepreneurship and innovation is understood with each passing day and its advantages in global competition are known. Money, which is an indispensable element of the economy and trade in the globalized world, changes with the same function. This situation contributes to entrepreneurship in different ways. The finance sector is changing on the basis of trends towards innovation, innovation and entrepreneurship orientation, and should be restructured and open to innovation in the perspective of development. In this study, ICO (Initial Coin Offering), in other words, the concept of finans digital money supply in is included in the innovation economy in the innovation sector. In addition to the literature findings related to studies on ICO in the world and Turkey, the conceptual description, ICO innovation and entrepreneurship aspects are discussed and the future.

¹ Bu Makale 27-29 Nisan 2019 tarihleri arasında Antalya’da düzenlenen ASEAD 5. Uluslararası Sosyal Bilimler Sempozyumu’nda sunulan bildirinin genişletilmiş halidir.

² Türkiye İstatistik Kurumu, gayemt@hotmail.com

³ Bülent Ecevit Üniversitesi, ersinkanat@beun.edu.tr

Keywords: ICO, Finance Sector, Crypto Money, Innovation, Entrepreneurship.

GİRİŞ

İnovasyon her sektörde olduğu gibi finans sektöründe de hayal gücümüzü zorlamaya devam etmektedir. Küreselleşen dünyada ekonominin ve ticaretin vazgeçilmez bir unsuru olan para da işlevi aynı kalmak üzere değişmektedir. Bu durum girişimciliğe farklı yollarla katkı sağlamaktadır. Bu çalışmada şu an için doğruluğu ve güvenliği noktasında farklı bakış açıları olan ancak gelecekte hayatımızın bir parçası olacağına dair sinyaller veren ICO (Initial Coin Offering) konu edilmiştir. Bu çalışmanın amacı, finans sektöründeki gelişmeleri ICO (Initial Coin Offering) - digital para arzı ve girişimciliğe olan etkileri açısından değerlendirmektir.

1. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

Bu başlık altında son dönemlerde Türkiye’de ve Dünya’da kripto para ve ICO konusunda yapılan çalışmalara yer verilmiş olup ayrıca literatür bulguları paylaşılmıştır.

Ünsal ve Kocaoğlu (2018), “Blok Zinciri Teknolojisi: Kullanım Alanları, Açık Noktaları ve Gelecek Beklentileri” isimli çalışmada, blok zincirinin teknolojisini sistematik olarak inceleyerek kullanım alanlarını, açıklarını, gelecek beklentilerini sunmaktadır.

Çetinkaya (2018), “Kripto Paraların Gelişimi ve Para Piyasalarındaki Yerinin Swot Analizi İle İncelenmesi” isimli çalışmada, kripto paraların devletlerce kabul edilmesi ve alternatif bir para şekli olarak kullanılmasının para piyasası yönünden değerlendirilmesi yapılmaktadır.

Adhamia vd. (2018) tarafından yapılan “Why do businesses go crypto? An empirical analysis of initial coin offerings” adlı çalışmada 2017 yılı sonuna kadar dünya çapında 5.3 milyar dolardan fazla artan ve fenomen olarak ifade edilen ICO’nun kapsamlı tanımı yapılmaktadır. ICO’nun başarısının belirleyicisi olan 253 örnek ile yapılan çalışmada ICO’nun fon yaratma başarısındaki kilit belirleyicilere yer verilmiştir.

Aslan (2018) tarafından hazırlanan “Kripto Para Olgusu ve Blockchain Teknolojisi: Ekonomik Aktörlerin Tepkisi, Maliyet Analizi, Var Modeli Ve Granger Nedensellik Testi” isimli yüksekisans çalışmasında Bitcoin ile başlayan Kripto Para ve Blockchain teknolojisi ele alınmakta, ekonomik aktörlerin görüşlerine, uygulanan politikalara yer verilmekte ve Blockchain teknolojisinin maliyetler üzerindeki etkisinin analiz edilmesiyle kripto paraların birbirleriyle olan ilişkisine yer verilmektedir. Ayrıca bu yeni teknolojinin kullanımının işlem maliyetlerini düşüreceği ve etkinliğinin artacağı da belirtilmektedir.

Wisniewska (2018), “The Initial Coin Offering – Challenges And Opportunities” adlı çalışmada ICO bakış açısının diğer sermaye artırma türlerine olan üstünlükleri, fırsatlar ve zorluklar bağlamında ortaya koyulmaktadır. ICO’nun şirket için geleneksel artan sermaye biçimlerine göre birçok avantaja sahip olduğu, ancak belirsiz yasal statü, maliyet düzeyi, dolandırıcılık gibi risklerine değinilmektedir. Ayrıca çalışmada güvenilir internet kaynaklarının analizine ve vaka çalışmasına yer verilmektedir.

Huang vd. (2019), “The geography of Initial Coin Offerings” isimli çalışmalarında Ocak 2017 ile Mart 2018 arasında 187 ülkede yayınlanan 915 ICO’yu ele almıştır. Bu çalışmada gelişmiş finansal sistemlere, kamu hisse senedi piyasalarına ve gelişmiş dijital teknolojilere sahip ülkelerde ICO’nun daha sık gerçekleştiği ortaya koyulmuştur.

Yine araştırmanın sonuçlarına göre, yatırım temelli kitle fonlaması platformlarının mevcudiyeti, ICO’ların ortaya çıkması ile olumlu yönde ilişkiyken, borç ve özel sermaye piyasalarıyla benzer etkiler sağlamamaktadır. ICO dostu düzenlemelere sahip olan ülkelerde daha fazla ICO olduğuna, ancak vergi rejimlerinin ICO’larla ilişkili olmadığı sonucuna da ulaşılmıştır.

Fisch (2019), “Initial Coin Offerings (ICOs) To Finance New Ventures” çalışması ile ICO’yu çok yönlü ve detaylı bir şekilde tartışmaktadır.

Chen (2018), “Blockchain Tokens And The Potential Democratization Of Entrepreneurship And Innovation” çalışmasında Blockchain teknolojisinin, dijital para birimlerini güçlendirilmesinin yanı sıra, girişimcilere, girişimciliği ve inovasyon alanını potansiyel olarak yeniden şekillendirdiğine değinerek Blockchain’in belirteçlerinden bahsetmiştir. Blockchain teknolojisinin ve belirteçlerinin, girişimcilik ve inovasyonda devrim yaratabilecek yeni bir inovasyon dalgasını tetiklediği ifade edilmektedir.

2. KAVRAMSAL AÇIKLAMALAR

Yaklaşık olarak 3000 yıllık tarihi olan ve kökeni takasa dayanan para zaman içerisinde pek çok değişime uğramıştır. Para, ticaret maliyetlerini zaman ve çaba açısından azaltmakta, bir şeyleri satın almada aracı rolü üstlenmekte, satıcılar için sattıkları mal veya sundukları hizmet karşılığında değişim aracı olarak kabul edilmekte olup zamanla ekonomik koşulların etkisiyle banknot, madeni para, kredi kartları ve banka rezervleri gibi pek çok kategoride farklılaşmıştır (Öztürk, 2011:7).

Kripto para ise şifreleme ile korunan matematik tabanlı, merkezi olmayan çevrilebilir bir para göstergesidir. 1998 yılında Wei Dai; kripto para birimlerinin teorik altyapısını ortaya koymuştur. Dijital para birimi, sanal para birimi veya elektronik paranın dijital gösterimi anlamlarında kullanılmaktadır (FATF, 2014). Kripto (şifreli) para, “crypto” ve “currency” kelimelerinden (crypto currency) oluşan; bir aracı kuruma ya da merkezi otoriteye bağlı olmayan, internet aracılığıyla kullanılan bir sanal para birimidir. Piyasada sık duyulan Bitcoin, Ethereum’un yanı sıra Ripple, Dash, Litecoin, Neo, Monero, Nem vb. binden fazla kripto para çeşidi bulunmaktadır (Çetinkaya, 2018). Kripto paralar hem bireysel hem de kurumsal kullanıcılara birçok avantaj sunmasının yanı sıra dezavantajlar da doğurabilmektedir (Güleç, 2018). Bu dezavantajların önlenmesi adına Amerika Birleşik Devletleri’nde, “Howey testi” güvenli olup olmadığını değerlendirmek için yaygın olarak kabul edilir (Bramanathan, 2017) .

“ICO” kavramı “Kripto Paraların İlk Halka Arzı” olarak ifade edilebilir; bu yolla kripto paralar halka tanıtılmaktadır ve yatırımcı bulmaya çalışılmaktadır. Yatırımcı “White Paper” adı verilen bir tanıtım yazısı ya da sunuş belgesi ile projeden detaylı olarak (amaçlar, teknik alt yapılar, sunduğu hizmetler, yatırım hedefleri, yol haritaları) bahsetmektedir. Bu yatırımcılara sunulan bir ortaklık olmayıp düşük fiyatlı bir ön alım hakkı olup yatırımcıları bir

nevi projenin geleceğine yatırım yapma yoluyla fiyat yükselişlerinden yararlanmaya sevk etmektedir (Serçemeli, 2018). ICO'lar, benimsenen kamu blokajı, token tedarik, fiyatlandırma, dağıtım mekanizması ve proje ile ilgili detaylar içeren bir dizi bilgi içeren whitepaper'ın geliştirilmek üzere (sonunda bir takım açıklaması da dahil olmak üzere bir iş planı) açıklanmasını gerektirir. Fon toplama belirli bir zamanda başlar ve proje sahipleri proje için teklif verebilir.

Teorik olarak, dağıtılmış muhasebe teknolojileri, daha sonra taahhüt sahiplerine verilen karmaşık talep yapılarının ("akıllı sözleşmeler", Kosba, Miller, Shi, Wen ve Papamanthou vb.) tasarlanmasına izin verir. (Adhami vd., 2018).

Tablo 1'de 2013-2018 yılları arasında ICO'nun toplanan fonlara göre geldiği noktaya değinilmektedir.

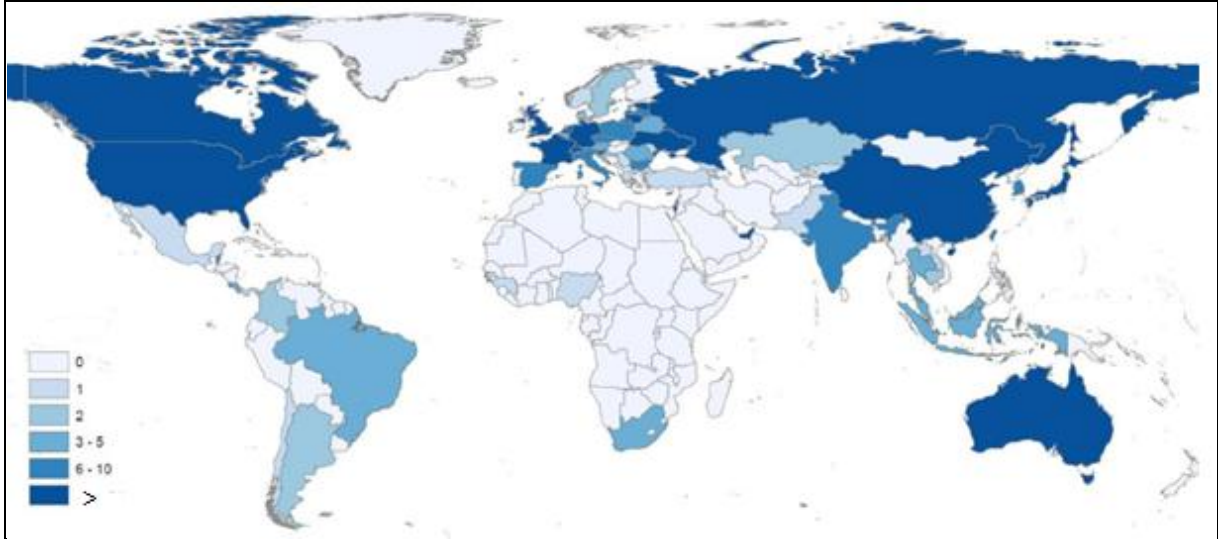
Tablo 1: 2013-2018 ICO'nun Aşamaları

Sıra	Periyod	N.	Dolandırıcılıklar	Toplanan Fonların Ortalaması, \$k	Toplanan Fonların Medyanı, \$k	Toplam Toplanan \$m	Toplanan Net Fonlar
1	08/13-08/14	10	0	3023	704	30,4	28,7
2	09/14-05/16	24	3	6622	557	178,8	28,7
3	06/16-05/17	114	14	2240	623	286,7	283,6
4	06/17-09/17	167	18	11330	4396	2401,8	2335,9
5	09/17-03/18	1209	Na	16341	7400	3938,1	Na

Kaynak: Dmitri Boreiko (2019:42), Blockchain-based Financing With Initial Coin Offerings (ICOs): Financial Industry Disruption or Evolution, Universitas Studiorum S.R.L., Mantova/Italy. https://books.google.it/books?id=ixyXDwAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=tr&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false

ICO'nun en fazla kullanıldığı ilk beş ülke Amerika Birleşik Devletleri, Rusya, İngiltere, Singapur ve İsviçre'dir. Ülkelere göre ICO sayısı Şekil 1'de sunulan haritadan daha net görülebilmektedir.

Şekil 1: Ülke Bazında ICO'ların Sayısı

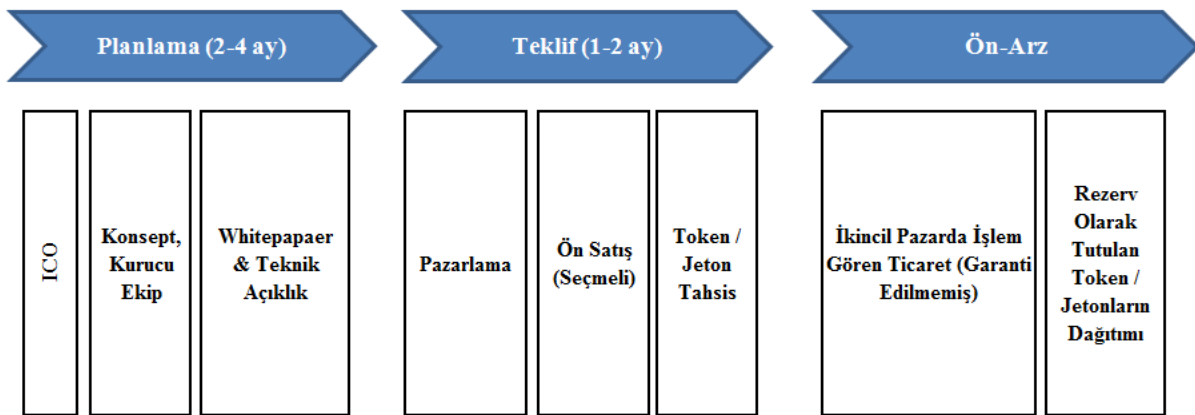


Kaynak: Huang, W., Meoli, M., Vismara, S. (2019). "The geography of Initial Coin Offerings". <https://link.springer.com/article/10.1007%2Fs11187-019-00135-y>

3. ICO'NUN YENİLEŞİM VE GİRİŞİMCİLİK YÖNÜ

ICO'lar, kripto para olarak kategorize edilseler de asıl amaçları belirli proje veya şirketlere fon sağlamaktır. Hisse senedi veya bağış mantığıyla kullanılan bu kripto paraların belirli bir yüzdesini şirket şeffaf bir şekilde elinde bulundururken, bir kısmını halka arz ederek sermaye toplama yoluna gitmektedir. Küresel kitle fonlama şirketlerine alternatif olarak öncelikle start-up olarak nitelendirilen şirketler tarafından kullanılmaktadır (Güleç, 2018). Finansal teknoloji projeleri ödemeler, planlama, sigortacılık, blok zincir, fonlama, yatırım, güvenlik ve veri hizmetleri vb. alanlarında karşımıza çıkmaktadır (Çetinkaya, 2018).

Tablo 2: ICO Süreci



Kaynak: <http://www.oecd.org/finance/ICOs-for-SME-Financing.pdf>

ICO, gün geçtikçe yenilikçi firmalar için önemli bir kaynak sağlama unsuru haline gelmiştir. Bu gelişme bir fırsat olduğu kadar, ihracı yapan kişilerin kimlikleri ve iş planları şeffaf olmadığı durumlarda, yatırımcılar için büyük risk teşkil etmektedir⁴.

Finansal teknoloji kavramı, bir takım yenilikçi iş modellerini ve teknolojileri tanımlamak için kullanılmakta olup burada bahsi geçen yenilikler finansal hizmetler sektörünü dönüştürme potansiyeline sahiptir (Üzer, 2017). Kripto paraların arkasındaki teknoloji olarak da bilinen blok zinciri önemli bir teknolojik yenileşmedir. Blok zincirinin sunduğu hızlı, güvenli, şeffaf ve ekonomik hizmetler sayesinde kripto paralar zamanla yaygınlaşmış ve dünyada gerçek paralara alternatif olmuştur. Blok zinciri sayesinde farklı yaklaşımlar ve çözümler sunan projeler ortaya çıkmış ve bu projelerin ICO adı verilen satışları ile yenileşen yatırım alanları karşımıza çıkmaktadır⁵.

Finansal hizmetlerin teknoloji sayesinde ortaya çıkardığı finansal teknoloji durağan değildir. Bu alanda yer alan aktörler incelendiğinde her birinin zaman içerisinde birbirine dönüşebildiği görülmektedir (Carr ve diğerleri, 2016).

ICO'lar itibari para (herkes tarafından kabul edilen para) karşılığının olmaması ve yasal olarak arkasında bir kurumun olmaması nedenleriyle sorun teşkil etmektedir. Genel olarak ICO'larda başarısızlık; güvensizlik, zayıf tanıtım veya ilginç olmayan projelerden kaynaklanmaktadır. ICO'nun uygulaması, şirketin yetkilileri için de zor olabilecek bazı becerileri gerektirmektedir. Bir diğer yandan, borsada satış başlatma aşamasında dolandırıcılık riskiyle karşı karşıya kalma ihtimali de söz konusu olabilmektedir.

ICO'lar için iş fikrinin başarısının yanı sıra proje-danışman ekibinin niteliği, tecrübesi ve şeffaflığı gibi pek çok özellik yönünden başarılarının etkilendiği bilinmektedir (CoinSchedule Limited, 2018), (Mougayar, 2016). Başarılı bir ICO, projeyi gerçekleştirmek için gereken fonları artırmaya olanak sağlamaktadır. ICO'da internet erişimi olan herkes yatırımcı olabilmektedir. Organizasyonun dünyanın her yerinde yaşayan yatırımcılara ulaşmasını sağlaması ICO'nun geleneksel finansman yöntemlerine göre en büyük avantajıdır. ICO'lar sayesinde bir başlangıç sermayesi elde etmek mümkündür hatta proje başarısız olup tamamlanamasa dahi bir miktar para kazanmanın yanı sıra girişimcilik sektöründe start up projeyi duyurma yönünden yatırımcıya avantaj sunmaktadır⁶.

SONUÇ

Kripto para birimlerinin devletler bazında veya büyük kitleler tarafından toplu halde kabul görmesinin gelecekte olası olduğunu savunan görüşler (Seetharaman, Saravanan, Patwa, & Mehta, 2017) orta vadede ICO'lara alternatif kripto para arzı yaklaşımları önermektedir.

⁴ <https://kriptokilavuz.com/ico-nedir-kripto-klavuz/>

⁵ <https://criptoturk.com/2019/02/18/faireum/>

⁶ <https://magg4.com/girisimcilik-ekosistemindeki-yeniliklerden-biri-ico/>

Günümüzde teknolojik gelişmeler yoluyla değişen finansal piyasalarda, sayısı çoğalan işlem türleri online gerçekleştirilmektedir ve gün geçtikçe işlem çeşitliliğini artıracak yeni araçlar ortaya çıkarılmaktadır (Üzer, 2017). Sayısı binleri aşan kripto para birimleri içerisinde sadece bir veya birkaçının uzun dönemde hayatta kalabileceği düşünülmektedir. Bu görüşün dayanağı, somut bir işlevi veya teknolojik üstünlüğü bulunmayan yeni kripto para halka arzlarının (ICO) piyasalarda yarattığı volatilitedir.

Ülkemizde finans sektörünün yenileşim odağında geldiği noktada yapılan çalışmaların teşvik edilmesi ve artırılması teknolojik dönüşüm sürecinde bir ihtiyaçtır.

KAYNAKÇA

- ADHAMI, S., GIUDICIB, G., MARTINAZZIB, S. (2018). Journal of Economics and Business. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2018.04.001>
- ASLAN (2018). “Kripto Para Olgusu ve Blockchain Teknolojisi: Ekonomik Aktörlerin Tepkisi, Maliyet Analizi, Var Modeli Ve Granger Nedensellik Testi” Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe ve Finans - Yüksek Lisans Programı, Ankara.
- BOREIKO, D. (2019), Blockchain-based Financing With Initial Coin Offerings (ICOs): Financial Industry Disruption or Evolution, Universitas Studiorum S.R.L., Mantova/Italy. https://books.google.it/books?id=ixyXDwAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=tr&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false
- BRAMANATHAN, R. (2017). Introducing the blockchain token securities law framework. Coinbase.
- CARR, M., MARSH, C., JOHN, A., GRIGORESCU, K., FILCE, G. VE ALVANOS, R. (2016). What is Fintech? PWC Financial Services Institute.
- CHEN, Y. (2018). Kelley School of Business, Indiana University. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0007681318300375?via%3Dihub>
- CoinSchedule Limited, 2018, Cryptocurrency ICO Stats 2018, <http://www.coinschedule.com/stats.html> .

ÇETİNKAYA (2018). “Kripto Paraların Gelişimi Ve Para Piyasalarındaki Yerinin Swot Analizi İle İncelenmesi”. Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Bilimleri Akademik Araştırmalar Dergisi-C:2-S:5 Yıl: 2- 2018.

FATF, 2014. <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/Virtual-currency-key-definitions-and-potential-aml-cft-risks.pdf>

FİSCH, C. (2019). “Initial coin offerings (ICOs) to finance new ventures”

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0883902618301721?via%3Dihub>

GÜLEÇ, Tuna Can (2018). “Blockchain Tabanlı Kripto Para Birimlerinin Mevcut Durumuna Dair Finansal Analizler Ve Geleceği”, doktora tezi.

HUANG, W., MEOLI, M., VISMARA, S. (2019). “The geography of Initial Coin Offerings”. <https://link.springer.com/article/10.1007%2Fs11187-019-00135-y>

MOUGAYAR, W. (2016). “4 Criteria For Evaluating Blockchain ICOs”, CoinDesk, <https://www.coindesk.com/evaluate-blockchaininitial-cryptocurrency-offering/> .

OECD (2019). Initial Coin Offerings (ICOs) for SME Financing. www.oecd.org/finance/initial-coin-offerings-for-sme-financing.htm

ÖZTÜRK, N., (2011). Para Banka Kredi, Seçkin Yay., İstanbul.

SERÇEMELİ, M. (2018). “ Kripto Para Birimlerinin Muhasebeleştirilmesi ve Vergilendirilmesi “. Finans Politik & Ekonomik Yorumlar (639) Mayıs 2018 : 33-66.

ÜNSAL, E.; KOCAOĞLU, Ö. (2018). “Blok Zinciri Teknolojisi: Kullanım Alanları, Açık Noktaları ve Gelecek Beklentileri”. Avrupa Bilim ve Teknoloji Dergisi Sayı 13, S. 54-64, Ağustos 2018.

ÜZER, B.,(2017), Sanal Para Birimleri, Uzmanlık Alan Tezi, TCMB, Ankara.

WISNIEWSKA, A. (2018), “The Initial Coin Offering – Challenges And Opportunities”. Faculty of Economic Sciences and Management, Nicolaus Copernicus University in Toruń, Gagrina. Copernican Journal of Finance & Accounting e-ISSN 2300-3065 p-ISSN 2300-12402018, volume 7, issue 2. <http://dx.doi.org/10.12775/CJFA.2018.011>

<http://finans.mynet.com/haber/detay/dpara-kripto-haberleri/ico-nedir/186083/>

<https://criptoturk.com/2019/02/18/faireum/>

<https://kriptoklavuz.com/ico-nedir-kripto-klavuz/>