

# Bitcoin: Gelecek mi, Balon mu?

İhsan Ersan<sup>1</sup> 

<sup>1</sup>Prof. Dr., İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi, Finans Anabilim Dalı, İstanbul, Türkiye

ORCID: İ.E. 0000-0001-5529-3734

## ÖZ

Kripto para internet aracılığıyla kullanılan, hiç bir merkezi otoriteye ya da aracı kuruma bağlı olmayan sanal para olarak tanımlanabilir. Bu sanal paralar ancak belirli şifreler kullanılarak yerleştirildikleri sanal cüzdanlardan çıkarılıp, yine belirli şifrelerle işleme tabi tutulabilirler. Bir diğer anlatımla bireyler ve kurumlar tıpkı fiziksel parayla olduğu gibi bu sanal parayla da ödeme yapabilirler. Piyasada binin üzerine kripto para vardır. Bitcoin, Ethereum, Ripple, Litecoin ve Dash bunların önde gelenleridir. Bu çalışmanın amacı, Bitcoin ve diğer kripto paraların geleceğin para birimi mi yoksa tarihte örneklerine rastlanan finansal balonlardan biri mi olduğu sorusuna yanıt aramaktır. Kripto paraların değerlemesinin nasıl yapılacağı halen üzerinde mutabakat sağlanamamıştır. Güvenirlilik, blockchain teknolojinin üstünlüğü sanal paranın üstünlükleri arasında öne çıkarken kara para aklamada kullanılması, yüksek işlem maliyetleri, veri madenciliğinde yaşanan sorunlar ise zafiyet noktalarını oluşturmaktadır.

**Anahtar kelimeler:** Kripto Para, Bitcoin, Finansal Balon

## ABSTRACT

### Bitcoin: Future or Bubble?

A crypto-currency can be defined as a virtual monetary unit that is used via internet and not subject to the controls of any central authority or intermediary. These crypto-currencies can only be transferred from the virtual ledgers by using specific ciphers and can be used in a transaction via specific ciphers. In other words, individuals and institutions can make payments using these crypto-currencies just like other currencies. There are more than one thousand types of crypto-currencies. The purpose of this study is to find an answer for the question of whether these crypto-currencies could be the money of the future or a financial bubble like those examples in history. There is still no consensus on the value of crypto-currencies. Reliability and the superiority of blockchain technology are the strength of crypto-currencies, while its usage in money laundering, high transaction costs and problems with data mining are their weaknesses.

**Keywords:** Crypto-Currencies, Bitcoin, Financial Bubble

## 1. Giriş

On yıl kadar önce kimliği halen tartışmalı ve gizemli Satoshi Nakamoto kripto paraların ilk örneği olan bitcoini uluslararası para sistemine sunduğunda kuşkusuz kendisi de bu denli spekülasyon ve tartışmalara yol açmasını beklemiyordu. Bitcoinin dört yıl içindeki fiyat değişimi %2.800. 2017 Aralık'ta \$19.783 ile zirve yapan bitcoin fiyatı şimdilerde \$3.000'lara düşmüş olsada, kripto paranın son on yılın en fazla getiri sağlayan yatırım aracı olması ilginç bir ayrıntı! Bitcoin ve kripto paralar geleceğin para birimi mi yoksa tarihte örneklerine rastladığımız finansal balonlardan biri mi? Bu soruyu yanıtlamaya çalışalım.

## 2. Kripto (Şifreli) Para

Kripto para internet aracılığıyla kullanılan, hiç bir merkezi otoriteye ya da aracı kuruma bağlı olmayan sanal para olarak

Geliş tarihi/Received: 02.01.2019 Kabul tarihi/Accepted: 24.01.2019



Sorumlu yazar/Corresponding author: İhsan Ersan / ersan@istanbul.edu.tr

Atf/Citation: Ersan, İ. (2019). Bitcoin: gelecek mi, balon mu?. *Muhasebe Enstitüsü Dergisi - Journal of Accounting Institute*, 60, 5-8.  
<https://doi.org/10.26650/MED.2019507044>

tanımlanabilir. Bu sanal paralar ancak belirli şifreler kullanılarak yerleştirildikleri sanal cüzdanlardan çıkarılıp, yine belirli şifrelerle işleme tabi tutulabilirler. Bir diğer anlatımla bireyler ve kurumlar tıpkı fiziksel parayla olduğu gibi bu sanal para ile de ödeme yapabilirler. Piyasada binin üzerine kripto para vardır. Bitcoin, Ethereum, Ripple, Litecoin ve Dash bunların önde gelenleridir.

### 3. Alım -Satım Süreci

Kripto paraların en eski ve yaygın olan bitcoin 21 milyon adet ile sınırlandırılmıştır. Halen yaklaşık 18 milyon adet bitcoin dolaşımında olduğu için sisteme girebilecek 3 milyon adet kadar sanal para sözkonusudur. Bitcoin arzının 2040 yılında sonlandırılması beklenmektedir. Yenibitcoinlerin sisteme girebilmesi için 16 hanelik bir şifrenin çözülmesi gerekmektedir. Oldukça profesyonel bilgi ve donanım gerektiren bu süreç, şifre başına 12,5 bitcoin kazandırmaktadır. Bitcoin ile işlem yapıp, şifreyle uğraşmak istemeyenler internet sitelerinden para ile satın alabilirler.

Bitcoin alım-satım yapmak isteyen bir yatırımcı ilk olarak bir kripto internet sitesine “bitcoin alım-satım ya da bitcoinborsası” butonunu tıklayarak kayıt yaptırmak zorundadır. Kayıt için genelde nüfus bilgileri, açıkadres, elektrik, su, doğalgaz, vb fatura ile işlem isteğine bağlı bilgi gereklidir. İkinci aşamada şifre oluşturulmakta ve bankadan para aktarımı sonrası hesap açılmakta ve yatırımcı için bir bitcoin cüzdanı oluşturulmaktadır. Bu aşamada kullanıcıya hacklenme ve kaybolma riskine karşı 16 hanelik bir kurtarma şifresi verilmektedir. Yaklaşık 0,0005 bitcoin tutarında komisyonu da ödedikten sonra artık sanal dünyada işlem yapabilirsiniz. Bitcoin cüzdanının kişiye özel olduklarını, buraya aktarılan ya da başkalarına gönderilen bitcoinlerin, şifreli adreslere gönderilmelerinin para transferini izlemeyi güçleştirdiğini ve bu nedenle kara para aklayıcılarının ve vergi kaçakçılarının ilgilerini çektiklerini de belirtmek gerekmektedir.

### 4. Blockchain

Bitcoin konusunda umutlu olmayı gerektiren etmenlerin başında gelecekte bankacılık sisteminin teknolojisi diyebileceğimiz blockchain gelmektedir. Blockchain kimin tarafından yazıldığı belirlenemiyen, sürekli kendini yenilediği için içine sızılmayan algoritmik bir bilgisayar yazılım programıdır. Şifrelenmiş işlem takibi sağlayan, tek bir noktada tutulmak yerine birden fazla yerde, yani ağıın tamamında kullanılabilen güvenilir bir veri tabanı! Bu sistem ile yeni kripto paralar üretilebilmekte, hissesenedi, bono, tahvil, vb. finansal varlık alım-satım ve kredi işlemleri yapılabilmektedir. Yeni kripto para yaratımı (InitialCoinOffering – ICO), bir diğer deyişle yeni bir kripto para yaratıp yatırımcılara başka bir kripto para karşılığında satım işlemleri ilk kez 2017 yılında melek ve risk sermayesi işlemlerini geçmiştir. Formüller, her birine birbirini takip eden numaralar verilerek listelenmelidir.

### 5. Fiyatlama

Bitcoin başlangıçta kuruluş sözleşmesi “whitepaper”de belirtildiği gibi finansal sistemde bir devrim, bankaların hegemonyasını yıkacak “eşleşmeli nakitsiz ödeme sistemi” (peertopeercashlesspaymentsystem) olarak takdim edilmişti. Ne varki kripto para piyasası gelişmeye başlayınca asıl amaçtan uzaklaşmaya, yatırım ve spekülasyon amaçlı kullanım ağırlık kazanmaya başladı. Talebin giderek artması, \$1.000 doların altındaki fiyatın bir yılda \$20.000'lara kadar çıkması, bitcoine “dijital altın” yakıştırması yapanların, dindir, fiyatı \$1 milyona ulaşır diyenlerin sayısının azımsanmayacak ölçüde artmasına neden oldu.

Bitcoinin adil fiyatı (fairprice) ne olmalıdır? İskontalanmış Nakit Akış (DCF) yöntemi bitcoin gelecekte nakit akışları yaratmadığı için fiyatlamaya uygun değildir. Fisher'in Paranın Miktar Kuramı (QuantativeTheory of Money) değerlemeye daha uygun gözüküyor. Kurama göre paranın fiyatı arzına ve hızına bağlı. Arzı sabit (16 milyon) kabul eder, 4,60 milyon bitcoin ödemesinin desteklediği alım tutarını değiştirirseniz, bitcoin fiyatı \$20 da olabilir \$800.000 hatta \$1 milyon.

Fiyatlamaya ilişkin ciddi bir eleştiride tüm kripto para hareketlerinin alım-satım algoritmalarına değil de belirli bir medya ve işlemcilerin kendi aralarındaki konuşmalara dayalı olması! Bazen bir tweet bile piyasayı alt üst etmeye yetmektedir. Bitcoin balinaları denen yaklaşık 1.000 kişi piyasanın %40'ına sahiptir. Yakın ilişki içindeki bu işlemcilerin alım-satımları piyasada spekülasyon hareketlere yol açabilmektedir. Sözelimi 8 Aralık 2017 de gün içinde \$18.495'a kadar yükselen bir

bitcoin, dijital bir platformdan \$70 milyon değerinde 4.700 bitcoin çalındı haberleri ile 20 dakika içerisinde \$15.000'a kadar düşmüştür (Biggs, 2017).

## 6. Yasaklama-Düzenleme ya da Tanınırlılık

Kripto paraların geleceği konusunda tam anlamıyla bir belirsizlik ve ikilem sözkonusudur. Bir yanda kripto paralara yönelik yaptırım ve düzenlemeler sıkılaştırılırken öte yanda bitcoin ile ödeme kabul eden kurum sayısı artmakta öte yanda borsalarda sanal para birimli vadeli sözleşmeler işlem görmeye başlamaktadır.

Bitcoinin bu denli gözden düşmesinin temel nedeni giderek artan düzenleme (regulation) baskısı ve getirilen yasaklardır.2018 başında Güney Kore'nin dijital borsalara getirdiği %24,2'lik vergi ile başlayan süreç, ABD otoritelerinin Bitfinex borsası ve Tether adlı kripto para şirketine soruşturma başlatması ile devam etmiş, bunu başta J.P.Morgan olmak üzere önde gelen bankalarca kredi kartı ile dijital para alımını kısıtlama ve Facebook ile Twitter'in kripto para reklam yasaklamaları izlemiştir.

Öte yanda bitcoin birimli vadeli işlem sözleşmelerinin Amerikan Vadeli İşlem borsalarında son bir yıldır işlem görmesi kripto paraların resmi otoritelerce kabul ve tanınırlığı yolunda önemli bir adım olmuştur. Geçtiğimiz yıl CME ve CBOT de alım-satıma açılan bitcoin birimli futures sözleşmeler bu yıl Nasdaq borsasında da işleme açılacaktır. CME de bir bitcoin vadeli işlem sözleşmesinin büyüklüğü 5 bitcoin, pozisyon limiti 1.000 sözleşme ya da 5.000 bitcoin, uzlaşma nakdidir (cashsettlement).Bir diğer deyişle, bitcoin vadeli işlem sözleşmesi satın alındığında vadede bitcoin değişimi olmayacak, ödenen fiyat ile cari bitcoin piyasa fiyatı arasındaki fark tahsil edilecek/ödenecektir. Vadeli sözleşmelerin fiyatlamasında Şikago Borsası Bitcoin Referans Oranı (Bitcoin Referans Rate-BRR) ve Bitcoin Gerçek Zaman Endeksi (Bitcoin Real Time Index -BRTI) temel alınmaktadır. Bu verilerin alım-satıma değil sipariş ve talimatlara dayandığı, eşleşmeyen limitli emirlerden oluştuğu, bunun da şeffaflık, yanılma ve bilgisayar korsanlığı benzeri ciddi sorunlar yaratabileceği belirtilmektedir (Button, 2017).

## 7. Balon mu yoksa Geleceğin Para Birimi mi?

Bitcoin piyasası daha önceleri pek alışık olmadığımız ölçüde oynak! Geçtiğimiz dört yılda fiyat değişimi %2.800. Aralık 2017 de \$19.783'la zirve yapan bitcoin fiyatları o tarihten beri % 80 fazla düşüş göstermiştir. Fiyatlar daha da inmeye devam eder mi, yoksa bazılarının öngördüğü gibi \$100.000'lar hatta \$1 milyonlar olası mı? Bir diğer anlatımla bitcoin finansal tarihin en büyük balonu mu yoksa geleceğin parası mı?

Finansal varlıklarda balon denince hisse senetleri ve tahvil, fiziksel varlıklarda ise emlak, emtia hatta lale soğanı bile akla gelir! Balon insanların gerçek değerinden ciddi sapma olduğu varlık fiyatlarını ödeme arzusu ile başlar. Gerçek ya da içsel değer (intrinsicvalue) kuramsal olarak varlığın temel (fundamental) değerine dayalıdır. Bu değer de nakit akış yaratma kapasitesi (faiz ve kira vb), nadirlik (altın, elmas) ve potansiyel kullanım (altın-gümüş ve platinin hem mücevherat hem de sanayi kullanımı) içerir (Lee, 2018).

Bitcoin balonu krediye ulaşımın kolay olduğu, faizlerin tarihsel diplerde seyrettiği en uzun ekonomik genişleme döneminin bir ürünüdür. Fiyatlardaki hareketlilik yatırımcıları cezbetmiş, medya da bu gelişime yardımcı olmuş, kredi kartı ile bitcoin alımı yapanların ve bu amaçla evlerini bile ipotek ettirenlerin sayısı azımsanmayacak ölçüde artmaya başlamıştır. Daha sonra ise giderek artan düzenleme ve soruşturma baskısı, vergileme, reklam yasakları, artan hırsızlık olayları, borsalar arası kıyasıya rekabet, yüksek işlem maliyetleri ve likidite yetersizliği gibi nedenlerle fiyatlar hızlı bir düşüşe geçmiştir.

Bitcoin fiyatları nereye gider? Nourel Roubini bitcoinin yeni bir "İsviçre tipi gizli hesap"olmasına izin vermeyin, fiyatı sifıra inecek, Kenneth Rogoff \$100.000'dan ziyade \$100 daha olası derken, hâlâ \$1 milyon rüyası görenler de var! 2019 için piyasa beklentisi bitcoin fiyatlarının \$5.000 ila \$8.000 arasında seyredebileceği yolunda.

## 8. Sonuç

2009 yılında gizemli mucit Satoshi Nakamota tarafından uluslararası finans sistemine sunulan bitcoin merkezi bir otorite

ya da herhangi bir düzenleyici kuruma dayanmayan, internet ortamında alım-satımı yapılan sanal bir para birimidir. Kimileri bitcoin ve kripto paralar için geleceğin ödeme aracı derken kimileride finans tarihinin en büyük balonu olduğunu öne sürmektedir. Güvenirlilik, blockchain teknolojinin üstünlüğü sanal paranın üstünlükleri arasında öne çıkarken kara para aklama, yüksek işlem maliyetleri, veri madenciliğinde yaşanan sorunlar ise zafiyet noktalarını oluşturmaktadır.

Kripto para savunucuları ile karşıtları arasında gizli bir savaş sözkonusudur. Doğaldır ki merkez bankaları ve de ticaret bankalarının denetimleri altında olmayan, komisyon ve ücret gelirlerinden yoksun kalacakları bir sanal paraya pek sıcak bakmaları beklenemez. Nitekim son dönemde yasal otoritelerce başlatılan soruşturmalar ve giderek katılan yasal düzenlemeler, reklam kısıtları bu savı destekler niteliktedir. Öte yanda kripto paracıların lobi faaliyetleri için milyonlarca doları gözden çıkarabildikleri ve kullanılan blockchain teknolojisinin bankacığın geleceği olduğunu da unutmamak gerekmektedir.

### ***Kaynakça***

Biggs, J. (2017). *Why Bitcoin price is so High*, (çevrimiçi) <https://techcrunch.com>

Button, A.(2017). *Six Major Worries About Bitcoin Futures at the CME*, (çevrimiçi) <https://www.forexlive.com>

Lee, S.(2018). *How Low Will Bitcoin Now Go?*, (çevrimiçi) <https://theconversation.com>