

## TOKENİZASYON

KURUMSAL YATIRIMCI | 2024

Tokenizasyon Çağı  
Başlıyor!

Dijital varlık alanındaki düzenlemeler, sermaye piyasası araçlarına dayalı kripto varlıkların satış ve dağıtımının önünü açacak bir sürece işaret ediyor. Bu gelişme, ülkeler arasında giderek hızlanan dijital varlık yarışında Türkiye için iyi bir başlangıç.



Dr. Önder HALİSDEMİR

Genel Müdür, Misyon Bank  
Yönetim Kurulu Başkanı, Inveo Portföy

**K**ripto varlık düzenlemelerini içeren teklif TBMM'den geçerek yasalaştı. Yıllık kripto işlem hacmi 170 milyar dolar olan, bu hacim ile dünyada 4. sırada yer alan ülkemizde dijital/kripto varlıklar için yasal zemin oluşturuldu. Düzenlemeyle kripto varlıklar ilk kez "gayri maddi varlık" olarak tanımlandı, Sermaye Piyasası Kurulu ("Kurul") düzenleyici kurum olarak belirlendi. Dijital varlık alanındaki bu düzenlemeler, sermaye piyasası araçlarına dayalı kripto varlıkların satış ve dağıtımının önünü açacak bir sürece işaret ediyor. Bu gelişme, ülkeler arasında giderek hızlanan dijital varlık yarışında Türkiye için iyi bir başlangıç.

Dijital varlık hizmetleri içerisinde tokenizasyonun ayrışması sürpriz değil. MiCAR düzenlemeleriyle küresel ölçekte pek çok banka tokenizasyon çalışmalarını ve pilot projelerini açıklıyor. Tokenizasyon bireysel yatırımcı için önemli bir eşik. Her tür varlığın blokzincir üzerinden dijital bir token'a dönüştürülmesini sağlayan tokenizasyon ile hisse senetleri, tahviller, bonolar ve Eurobond'lar gibi yatırım araçlarının yanı sıra gayrimenkul, emtia, sanat eserleri gibi yüksek miktarda başlangıç sermayesi gerektiren gerçek dünya varlıklarını ("Real World Asset", "RWA") bireysel yatırımcılara sunmak, alım-satımını gerçekleştirme mümkün. Dünya devleri de bu alanda hızla işlemlere başladı; J.P. Morgan Chase, Onyx blokzinciri platformuyla gün içi repo işlemlerini tamamladı ve 2020'den 2023'e kadar 300 milyar dolarlık işlem gerçekleştirdi.

Dijital/kripto varlıkların yasal zemine oturması ve lisanslama süreciyle birlikte, tokenizasyon kurumsal şirketler için de bir seçenek haline geldi. Şirket varlıklarının tokenlaştırılması ve likidite imkânı, geleneksel finansman yöntemlerine alternatif finans kaynağı yaratılması kurumsal ölçekte ilgiyi artırdı. Tüm bu ilginin birleşmesiyle 25 milyar dolar değere ulaşan tokenizasyon pazarı piyasa değerinin 2030 yılına kadar 10 trilyon dolara ulaşması bekleniyor. Diğer yandan gerçek varlıkların senede %7 büyümesi beklenirken, bu oran tokenlaştırılmış varlıklarda %60 seviyesinde. Northern Trust ve HSBC 2030 yılında tüm varlıkların %5 ile %10'u arasındaki kıymetlerin dijital ortamda olacağını öngörüyor. Bu potansiyel için ülkeler ve kurumlar arasında büyük bir yarış başladı. Refleksleri kuvvetli kurumlar ve rekabetçi düzenlemeleri benimseyip uygulayan ülkeler bu alanda bir adım önde olacak.

İsviçre, İngiltere, Singapur, Dubai ve ABD'den her ay yeni açıklamalar, yeni proje ve regülasyon değişiklikleri duyuyoruz. Singapur'da lider kurumlar tokenizasyonun dönüştürücü etkisini önemseyerek, bu ürünlere yönelik dev departmanlar kurmaya başladılar. Benzer uygulamalar HSBC, Citibank, Deutsche Bank ve JP Morgan gibi dünya devleri tarafından da hayata geçirildi. Bu kurumların hepsi son bir yılda çeşitli varlıklara dayalı token pilot projelerini test ettiklerini duyurdular. Diğer taraftan kurumların yanı sıra ülkeler de dijital varlıkların ve tokenizasyonun benimsenmesini hızlandırmak için kapsamlı çalışmalar yürütüyor. Ülke ve bölgede dijital varlıkların yaygınlaşmasını hızlandırmak için Singapur Merkez Bankası'nın başlattığı "Project Guardian" inisiyatifinin merkezinde "tokenizasyon" yer alıyor. Sınır ötesi döviz işlemlerinden, varlık yönetimi ve reel sektörün finansmanına kadar farklı kurumlarla iş birliği içinde tokenizasyon uygulamaları deniyor. Hong Kong, İsviçre ve Japonya'da da benzer çalışmalara şahit oluyoruz. Gittiğimiz uluslararası etkinliklerde bu dönüşümün yansımalarını açıkça görüyoruz, tokenizasyon artık günümüzün finansal teknolojiler odaklı etkinliklerinin gündemi haline gelmiş durumda.

Türkiye'deki çalışmalara baktığımızda Misyon Bank'ın Avalanche ile kavram doğrulama çalışmaları ve proje süreci ardından hazır olduğunu duyurduğu tokenizasyon platformu, uluslararası ve yerel basında büyük ilgi uyandırdı. Varlık tokenizasyonunun yanı sıra, Taurus imzalı dijital varlık saklamanın da dahil olduğu uçtan uca hizmetleri içeren platform uluslararası güvenlik standartlarıyla, kurumlar ve yatırımcılar tarafından temel bir ihtiyaç karşılar nitelikte. Bu platform ile Misyon Bank Türkiye için dijital varlıklar alanında önemli bir manevra alanı yaratmış oldu, bunu memnuniyetle not ettik.



20

### Tokenizasyon Pazarında Beklenti Geometrik Büyüme

Dünyanın önemli kurumları tarafından finansal operasyonlar için verimlilik, 7/24 kesintisizlik, şeffaflık ve güvenilirlik başta olmak üzere çeşitli avantajlara kapıları aralayan bu teknolojinin yaratacağı pazar için, aynı vadede farklı tahminler öngörülmekteyse de büyük bir potansiyel olduğu ortada.

McKinsey & Company: 2-4 Trilyon ABD Doları  
Citigroup: 4-5 Trilyon ABD Doları  
Boston Consulting Group: 16 Trilyon ABD Doları  
BlackRock: 10 Trilyon ABD Doları  
Oliver Wyman: 4-14 Trilyon ABD Doları

Roland Berger: Mart 2024 itibarı ile 147 milyar dolara ulaşan varlık tokenizasyonu piyasasının 2030'a kadar 10 trilyon USD'ye ulaşmasını öngörmektedir.

### Kurumlar İçin Yeni Finansman, Bireyler İçin Yeni Yatırım Aracı

Hiç kuşkusuz yatırımcı tarafında tabanın genişletilmesi, operasyonel verimlilik, yatırımcı şeffaflığı, likidite artışı, daha geniş fonlama olanakları, finansmanda maliyetlerin azaltılması gibi faydalar RWA tokenizasyonunu kurumlar için bir gereklilik haline getirecektir.

Ayrıca, RWA tokenizasyonu ile var olan finansal hizmetlerin altyapısının çoğunluğunun daha verimli hale getirilmesi sayesinde, kurumsal yatırımcılar tarafından da en çok tokenize edilmiş yatırım fonlarına ve menkul kıymetlere yatırım yapmakla ilgilendiğine dair araştırma sonuçları mevcut.

### ***Şirket hisselerinin tokenize edilmesi ile potansiyel yatırımcılar, yatırımcı olmanın uzun ve maliyetli süreçlerine gerek kalmaksızın daha küçük miktarlarda ve neredeyse maliyetsiz yatırım yaparken, şirketlerin likiditeye erişimi kolaylaşacaktır.***

Tokenizasyon teknolojileri özellikle start-uplar ve halka açık olmayan şirketler için bireysel ve kurumsal ölçekte yeni yatırımları teşvik edecektir. Şirket hisselerinin tokenize edilmesi ile potansiyel yatırımcılar, yatırımcı olmanın uzun ve maliyetli süreçlerine gerek kalmaksızın daha küçük miktarlarda ve neredeyse maliyetsiz yatırım yaparken, şirketlerin likiditeye erişimi kolaylaşacaktır.

Diğer yandan şirketler öz sermayelerini tokenize etme ve ilgili token'ları çıkarma yoluyla sermaye artırımını kolaylaştıracak, sınırlı ortaklık (LP) haklarının da tokenleştirilmesiyle ikincil piyasaları oluşturabileceklerdir.

Borçlanma araçlarının da blokzinciri üzerinde takip edilebilir ve swap edilebilir hale getirilmesi mümkündür. Kurumlar, geleneksel halka arz yöntemlerinden daha düşük maliyetlerle fon toplayabilecek, varlık dağıtımını hızlandırabilecek ve daha geniş bir yatırımcı kitlesine ulaşabileceklerdir. Bu teknolojiyi benimseyen kurumlar, yatırım alma ve yeni finansmana kolay erişim konusunda önemli adımlar atarken, örneğin şirket hisselerinin tokenleştirilmesi ile kâr payı dağıtımını, oy hakkı gibi işlemleri hızlı ve zahmetsiz şekilde gerçekleştirecektir. Ayrıca bu teknoloji sayesinde alım satım işlemlerinde eş zamanlı takas imkânı ile haftanın her gün ve saatinde takas mümkün olacak, karşı taraf riski almak istemeyen bölgemiz bireysel yatırımcısının ilgisini şirketlere çekecektir.



Her tür varlığın blokzincir üzerinden dijital bir token'a dönüştürülmesini sağlayan tokenizasyon ile hisse senetleri, tahviller, bonolar ve Eurobond'lar gibi yatırım araçlarının yanı sıra gayrimenkul, emtia, sanat eserleri gibi yüksek miktarda başlangıç sermayesi gerektiren gerçek dünya varlıklarını ("Real World Asset", "RWA") bireysel yatırımcılara sunmak, alım-satımını gerçekleştirmek mümkün.

Diğer yandan şirketlerin sadece hisseleri değil; gayrimenkulleri de tokenize edilerek yatırımcılara sunulabilecek. Tokenizasyon alanındaki pilot projelerde yaygın olarak gayrimenkul ve emlak sektörü araçlarını görüyoruz. Gayrimenkul yatırımının yüksek sermaye gerektirmesinin yanı sıra kira gelirinin düzenli bir nakit akışı sağlaması, bu yatırımın tokenize varlıklar üzerinden yapılmasını bireysel yatırımcı için ilgi çekici hale getiriyor. Biliyoruz ki, bir kişinin tek başına gayrimenkule yatırım yapması devri kapanıyor. Şimdiye kadar yurt dışında kitle fonlama, trustlar (REIT) aracılığı ile parçalanmış ve parçalı yatırım yapılan gayrimenkul, tokenizasyon ve blokzincir teknolojisi ile artık daha kolay ve güvenli parçalanabiliyor. Önümüzdeki günlerde, şirket varlığı içerisinde yer alan gayrimenkullerin de satışına gerek kalmadan yatırımcılara sunulması, bu şekilde likidite yaratılması ve elde edilen gelirin yatırımcı ile paylaşılması çok yaygın bir örnek olacaktır. Tokenizasyon ile oransal pay sahipliği, hem likiditeye hem de yatırımcı sayısına ciddi katkı sağlayacaktır.

Gayrimenkul dışında bir lojistik firmasına ait yük gemisinin ve bu geminin faaliyetlerinden elde edilen gelirlerin tokenlaştırılması da bir uygulama olarak karşımıza çıkabilir. Bireysel yatırımcıların normal şartlarda giriş bariyerleri sebebiyle ulaşmalarının mümkün olmadığı bu tür varlıklar, fikri mülkiyet hakları, sanat eserleri ve endüstriyel iş makineleri bireysel yatırımcıya açılabilir, tokenizasyon aracılığıyla yepyeni bir müşteri/yatırımcı kitlesi ile birçok sektörde pasta büyüyecektir.

Yeni düzenleme ve alt düzenlemelerle birlikte daha çok duyacağımız tokenizasyon, Türkiye'de kurumların, sermaye piyasalarımızın büyümesi ve bölgemiz yatırımcısının Türk varlıklarına yatırım yapması için önemli bir araç olacaktır. Eski işlere ve geleneksel finansman araçlarına sıkışmak istemeyen kurumlar ve sektörler Misyon Tokenizasyon Platformu ile ihraç öncesi süreçlerden, dayanak varlıkların ve tokenların saklanması, tokenların üretimi, süreç danışmanlığı, tokenların satışına, ikincil pazarların oluşturulmasına kadar uçtan uca tokenizasyon hizmeti verilmektedir. Bu şekilde kurumlarımız ek bir yatırım ve geliştirme maliyetine katlanmaksızın, yasalarımızdan düzenlediği ölçüde şirket hisselerinden gayrimenkullerine kadar birçok varlığı yatırım aracına dönüştürebilecektir.

Tokenizasyon alanında rekabetçi uygulamalar ile diğer ülkelerin önüne geçilirken, Türk varlıklarına yabancı yatırım alınacak, bu varlıkların yine ülkemizde saklanması ekonomimize katkı verecek; sürekli büyüyen tokenizasyon pazarında finansal piyasalarımız da varlık gösterecektir. Tokenizasyon ve saklamadaki gelişmelerin takip edilmesi ile ülkemiz, dünyada piyasa büyüklüğü artacak olan bu pazarda ülkeler arası rekabet başlamadan konum alacaktır.