



## Initial Coin Offering ve Yatırımcı İlişkileri

Abdullah Orkun Kaya – TÜYİD Yüksek İstişare Konseyi Üyesi, Symanto Research COO

2008 yılında Bitcoin’le başlayan dijital para akımı son yıllarda popüleritesini oldukça artırdı. Bu gelişmeye paralel olarak, farklı blockchainler üzerinde geliştirilen token’lar proje ya da şirket fonlamaları için de bir araç haline geldi. Initial Coin Offering (ICO) olarak adlandırılan bu fonlama yöntemini blockchain bazlı kitlesel fonlama olarak ifade etmek çok yanlış olmayacaktır.

2016 yılında Ethereum’la hızlanan ICO trendi yüzlerce projenin fonlanmasını sağladı. Birkaç milyon USD’lik ICO’ların yanı sıra, 4,2 milyar USD’lik EOS ICO’su, 1,7 milyar USD’lik Telegram ICO’su gibi dudak uçuklatan rakamlar da karşımıza çıktı. Adeta geleneksel finansal piyasalara alternatif bir piyasanın gelişimine hep beraber şahitlik ettik, ediyoruz.

Bu baş döndürücü gelişmeler, proje sahipleri ve yatırımcılar kadar, doğal olarak düzenleyicilerin de dikkatini çekti. Ancak alışılmışın dışında dinamiklerle ilerleyen bu yeni finansal sistemde düzenleyicilerin de kafalarının karışık olduğunu belirtmek gerek. Düzenleme yönünde farklı ülkelerce atılan çeşitli adımlar dijital para ve bu ekosistemde gerçekleştirilen fonlama süreçlerinde zaman zaman çalkantılara neden olsa da, bu alan gelişmeye ve takipçilerini şaşırtmaya devam edecek gibi görünüyor.

ICO’lar, beraberinde finansal sistemin olmazsa olmaz diğer kurumlarını da getirmeye başladı. ICO’larla ihraç edilen token’ların işlem gördüğü çok sayıda borsa var artık. Bu token’lara yatırım yapan kripto fonlar var. Bireysel yatırımcıların ya da şirketlerin yatırımlarını dijital paralar ve ICO’larda ihraç edilen token’lara yönlendirmeye ve bu portföyleri yönetmeye talip olan çok sayıda fon yöneticisi ortaya çıktı. Arbitrajdan algorithmic trading’e kadar finansal enstrümanlarla ilgili bildiğimiz ne kadar strateji varsa bu piyasada da benzerlerini görür olduk. ICO süreçlerini yürüten launchpad’ler, bu işi meslek

haline dönüştürmüş ICO danışmanları, ICO’larla ilgili değerlendirmelerde bulunan portallar var.

Sonuç olarak, yatırımcısıyla, ihraççısıyla, borsasıyla ve çok sayıda diğer kurumuyla yeni bir finansal piyasa var artık.

Bir yandan geleneksel finansal piyasalardaki ağır düzenlemeler nedeniyle fon sağlamakta zorlanan proje sahipleri ve girişimciler için yenilikçi ve esnek bir finansman modeli olarak olumlu yaklaşılsa da diğer yandan çok sayıda başarısız proje ve suistimale gündeme gelmiş olması ICO’ları tartışmaların odağında tutmaya devam edecek gibi görünüyor.

Evet, her şey toz pembe değil bu piyasada. Muazzam başarılı projeler kadar, bir o kadar da başarısız proje ve “vurgun” var. Bunları birbirinden ayırt etmek kolay bir iş değil üstelik. Bizim -geleneksel finansal piyasalardaki yatırımcı ilişkileri profesyonellerinin-anladığımız şekliyle bir ‘kamuyu aydınlatma’ söz konusu değil bu piyasada.

IPO’dan (halka arzdan) yola çıkılarak isimlendirilmiş olan ICO’lar, özünde IPO’lardan çok farklı. Hem süreç hem de yatırımcıların bilgilendirilmesi bakımından kendine özgü bir akışı var bu dünyanın. İzahnameler, yatırım bankalarının aracılık ettiği süreçler, değerlendirme raporları, bağımsız denetim raporları, IPO sırasında ve daha sonra sürekli olarak yapılması gereken kamuyu aydınlatma çalışmalarından eser yok. Henüz elle tutulur bir ürün/servis bile olmadan, projesine güvenenin er meydanına çıkabildiği bir piyasa bu. İhraç edilecek token’ın ekonomik koşulları (tokenomics), proje sahibi ekip, bu ekibi destekleyen danışmanlar ve bunun gibi temel bilgilerin izah edildiği Whitepaper, bunun özeti olarak değerlendirilebilecek bir ICO sunumu ve ICO web sitesi proje sahiplerinin yaptığı iletişimin ana unsurları. ICO’larla ilgili haberleri ve çeşitli değerlendirmeleri içeren portallar ve yine ICO’ların bu yeni finans sisteminin kılcal damarlarına ulaşmasını sağlayan influencer’lar da işin iletişim

bacağını oluşturuyor. Geleneksel finansal sistemdeki aracı kurum araştırma departmanlarının rolünü bu yapılar üstlenmiş durumda. Yatırımcılar, bu bilgiler üzerinden yatırım kararlarını veriyorlar çoğu zaman. Bahsedilen dokümanların içeriğiyle ilgili bir sınırlama ya da rehber yok. ICO sonrasında yapılacak düzenli bir iletişim için de aynı esnek durum söz konusu. Çoğu zaman Telegram grupları ve belli başlı influencer'lar üzerinden işleyen bir 'yatırımcı ilişkileri' var yani. Kulağa çok 'kurumsal' gelmediğinin, hatta biraz da 'ürkütücü' bulunabileceğinin farkındayım. Ancak ICO'larla ilgili kamuyu aydınlatmadaki yetersizliklerin "yüksek risk, yüksek kazanç beklentisi" ile hareket eden yatırımcılar için çok da önemli olmadığını kabul etmek gerek. ICO token'larının işlem gördüğü borsaların yatırımcılarına ulaşmak için tercih ettikleri reklam platformlarının online şans oyunları ile büyük ölçüde örtüşüyor olması söz konusu yatırımcı profili ile ilgili fikir verecektir.

Öte yandan, geleneksel finansal sistemin yanında henüz çok genç olan bu piyasanın zamanla olgunlaşacağını, kamuyu aydınlatma açısından da ya kendi dinamikleri çerçevesinde ya da düzenleyiciler eliyle belirli bir standarda kavuşacağını beklemek yanlış olmaz. Bu standartlar oluşuncaya kadar da genel olarak fon sağlama sürecinin iletişim boyutunun (whitepaper, ICO sunumu, ICO web sitesi, yatırımcı görüşmeleri vs.) yatırımcı ilişkileri profesyonellerinin katkı verebilecekleri bir iş olduğunu yadsıyamayız. Bu bakımdan, ICO'lar, yatırımcı ilişkileri profesyonellerinin radarına girmesi gereken, önemli fırsatlar içeren bir alan olarak karşımıza çıkıyor.

Ben de, geleneksel finansal piyasaları düzenleyici, yatırım bankası, halka açık şirket ve yatırımcı tarafında tanımış bir profesyonel olarak, geçtiğimiz birkaç yılda bir şekilde parçası olduğum ICO projeleri, tanıdığım kripto borsaları ve katkı verdiğim düzenleme çalışmalarını dikkate aldığımda ICO'ların yatırımcı ilişkileri açısından kısa bir değerlendirmesini yapmak ve TÜYİD üyelerinin dikkatini biraz da bu alana çekmek istedim.

Oldukça büyük rakamların döndüğü bu piyasaya yatırımcı ilişkileri açısından bakmak belki de bazı arkadaşlarımız için farklı kapıların aralanmasına vesile olacaktır. Kim bilir?