

Stablecoin'ler

Paranın İnterneti Bankacılığı Nasıl Yeniden Tanımlıyor?



**Mehtap KESKİN
BAŞ**

*Softtech Sermaye
Piyasaları- Direktör*



Para bir teknoloji değildir; teknolojiler değiştikçe para da değişir.

Yuval Noah Harari

Paranın Sessiz Dönüşümü

Para, yüzyıllardır biçim değiştiriyor; madeni paradan kâğıda, kâğıttan dijitale... Bugün ise çok daha sessiz ama bir o kadar köklü bir dönüşümün içindeyiz. Stablecoin'ler, ilk bakışta yalnızca kripto dünyasının teknik bir aracı gibi görünse de, aslında paranın nasıl üretildiği, taşındığı ve saklandığına dair temel varsayımları yeniden şekillendiriyor.

Son birkaç yılda stablecoin'ler, kripto ekosisteminin volatil ve spekülasyon alanından çıkarak, finansal sistemin altyapı katmanına doğru evrildi. Bugün artık tartışma "stablecoin olur mu?" değil, "nerede, hangi probleme çözüm olarak ve kimlerle birlikte çalışarak ölçeklenir?" sorusuna odaklanıyor.

Bir ürün yöneticisi olarak stablecoin'leri; yalnızca yeni bir ödeme aracı değil, paranın internet protokolü olarak görüyorum. Nasıl ki HTTP bilgiyi serbestleştirdiyse, stablecoin'ler de parayı programlanabilir, taşınabilir ve küresel hale getiriyor. Bu dönüşüm, en çok da bankacılığı ve geleneksel finansı yeniden konumlanmaya zorluyor.

Stablecoin Nedir, Neden Şimdi?

Fiat para birimlerine (çoğunlukla ABD Doları) bire bir sabitlenmiş stablecoin'ler; blokzincir üzerinde çalışan, yüksek kaliteli likit varlıklarla (nakit, kısa vadeli ABD Hazine tahvilleri gibi) desteklenen dijital paralardır. 2024 sonu itibarıyla 200 milyar doların üzerinde piyasa büyüklüğüne ve yıllık 25 trilyon doları aşan işlem hacmine ulaşmaları, artık marjinal bir inovasyondan bahsetmediğimizi açıkça gösteriyor.

"Şimdi" sorusunun cevabı üç temel eksende yatıyor:

- Regülasyon atılımları (ABD'de STABLE ve GENIUS yasaları, Avrupa'da MiCA),
- Kurumsal ilginin artması (bankalar, ödeme devleri, varlık yöneticileri),
- Gerçek dünya problemlerinin görünür hale gelmesi (sınır ötesi ödemeler, hazine yönetimi, yüksek enflasyonlu ekonomiler).



Ürün-Pazar Uyumu: Stablecoin'ler Beş Testten Geçebiliyor mu?

Bir ürün yönetimi perspektifinden baktığımızda, stablecoin'lerin başarısı beş temel soruya verdiği cevapla ölçülebilir.

1. Gerçek Bir Katma Değer Sunuyor mu?

Stablecoin'ler çoğu zaman hız, maliyet ve teknoloji açısından öne çıkıyor. Ancak bu üstünlük, sistemin nasıl ve nerede kullanıldığına bağlı olarak güçlenebiliyor ya da zayıflayabiliyor.

Hız: Zincir üzerinde transferler teoride saniyeler içinde gerçekleşiyor. Ancak bu hız, ağ yoğunluğu, kullanılan blokzincir, işlem ücretleri ve özellikle itibari paraya giriş-çıkış (on/off-ramp) noktalarında ciddi şekilde yavaşlayabiliyor.

Maliyet: Sınır ötesi işlemlerde maliyet avantajı önemli; ancak bu avantaj her zaman son kullanıcıya yansımıyor. Stabil olmayan gas ücretleri, aracı platform komisyonları ve yerel regülasyon kaynaklı masraflar, özellikle küçük tutarlı işlemlerde beklenen tasarrufu azaltabiliyor.

İzlenebilirlik: Blokzincirler şeffaf ve değiştirilemez bir kayıt sunuyor. Bu durum denetim ve uzlaşma açısından güçlü bir avantaj

sağlarken, ticari gizlilik ve veri mahremiyeti açısından yeni soruları da beraberinde getiriyor. Kurumsal kullanımda bu şeffaflık her zaman tercih edilen bir özellik olmayabiliyor.

Programlanabilirlik: "Eğer-ise" mantığıyla çalışan ödemeler, otomasyon ve verimlilik açısından önemli bir potansiyel taşıyor. Buna karşılık, hatalı kodlanmış akıllı sözleşmelerin geri döndürülemez sonuçlar doğurabilmesi, operasyonel ve hukuki riskleri artırıyor.

Tek tek bakıldığında bu özelliklerin hiçbirisi kusursuz değil. Stablecoin'lerin asıl farkı, bu avantaj ve riskleri aynı anda mümkün kılmaları. Değer önerisi ise, mutlak bir üstünlükten çok; geleneksel sistemlerle karşılaştırıldığında ortaya çıkan görece kazanımlarda yatıyor.

**"İnovasyon, farklı
şeyler bir araya
geldiğinde ortaya
çıkıyor."**

Matt Ridley

2. Kripto Dışında Gerçek Kullanım Var mı?

Bugün stablecoin işlem hacminin önemli bir bölümü hâlâ kripto varlık ticaretinden kaynaklanıyor. Ancak bu tablo, stablecoin'lerin yalnızca spekülasyon işlemleri için hizmet ettiği anlamına gelmiyor. Giderek artan bir kullanım alanı olarak gerçek ekonomik faaliyetlerin de görünür olmaya başladığını söyleyebiliriz.

Sınır ötesi havaleler: Özellikle gelişmekte olan ülkelere yapılan küçük ve orta tutarlı

transferlerde, stablecoin'ler geleneksel havale kanallarına kıyasla daha hızlı ve daha düşük maliyetli bir alternatif sunabiliyor. Bu kullanım, göçmen işçi transferlerinden serbest çalışan ödemelerine kadar geniş bir alana yayılıyor.

Kurumsal hazine işlemleri: Çok uluslu şirketler, stablecoin'leri kısa vadeli likidite yönetimi ve şirket içi transferler için kullanmaya başladı. Bu yaklaşım, farklı ülkelerde tutulan nakdin daha etkin konsolide edilmesine imkân tanıyor.

B2B ödemeler: Tedarik zinciri içinde yer alan şirketler için stablecoin'ler, özellikle hızlı mutabakat ve programlanabilir ödeme koşulları sayesinde operasyonel verimlilik sağlıyor. Ancak bu kullanım, hâlâ sınırlı sayıda sektör ve şirketle sınırlı.

Perakende kabul: Perakende tarafında stablecoin kabulü artmakla birlikte, bu alan henüz erken aşamada. Fiyatlama, kullanıcı deneyimi ve regülasyon belirsizlikleri, yaygınlaşmanın önündeki temel engeller olmaya devam ediyor.

Türkiye gibi yüksek enflasyonun ve döviz talebinin güçlü olduğu pazarlarda ise stablecoin'ler, doğrudan ödeme aracından çok; değer saklama ve transfer aracı olarak konumlanıyor. Bu durum, stablecoin'lerin kripto ticareti ekseninde de olsa günlük hayatın fiili bir parçası haline gelmesini sağlıyor.

3. Sürdürülebilir İş Modelleri Var mı?

Stablecoin ihraççılarının iş modeli ilk bakışta sade ve güçlü bir ekonomik mantığa dayanıyor:

Türkiye’de doğrudan kripto varlıkların ödemelerde kullanılmasına yönelik hala yeni bir düzenleme yok; Nisan 2021’den beri yürürlükte olan düzenleme, kripto varlıkların ödeme aracı olarak kullanılmasını yasaklıyor.

- Rezerv varlıklardan (nakit ve kısa vadeli devlet tahvilleri gibi) elde edilen faiz gelirleri,
- Transfer ve altyapı ücretleri

Faiz oranlarının yüksek seyrettiği dönemlerde bu model, stablecoin ihraççıları için son derece kârlı bir yapı sunabiliyor. Sınırlı operasyonel maliyetlerle çok büyük hacimlerin yönetilebilmesi, ölçeklendikçe geleneksel finans kurumlarına kıyasla daha verimli bir ekonomik yapı ortaya çıkarıyor.

Ancak bu sürdürülebilirlik, bazı kritik varsayımlara bağlı:

- Rezervlerin kalitesi ve şeffaflığı,
- Faiz oranlarındaki olası düşüşlerin gelir modeline etkisi,
- Regülasyonların rezerv yapısı ve kullanım alanları üzerindeki kısıtları.

Dolayısıyla stablecoin iş modeli, bugünkü koşullarda güçlü görünse de; uzun vadede makroekonomik ortam ve regülasyonlarla doğrudan bağlantılı bir sürdürülebilirliğe sahip. Bu da stablecoin’leri, kendi başına risksiz bir finansal yapıdan ziyade, dikkatle yönetilmesi gereken yeni bir altyapı unsuru haline getiriyor.

4. Regülasyon Destekliyor mu?

Son dönemde regülasyon, inovasyonun önündeki engel olmaktan çıkıp çerçeve çizen bir katalizör rolü üstlenmeye başladı. Bu durum, bankaların stablecoin saklama, transfer ve entegrasyon süreçlerine daha rahat dahil olabilmelerini sağlıyor.

Özellikle ABD’de Stable ve Genius yasaları ekosisteme bir serbestlik sağladı. Türkiye’de ise regülasyon şimdilik geniş bir gözlem, denetleme ve risk kontrolü mekanizması kurma yönünde ilerliyor. SPK’nın son düzenlemeleri ile Türkiye’de kripto varlık hizmet sağlayıcıları (CASP) sermaye piyasası çerçevesinde lisanslama ve gözetim altına alındı. MASAK tarafından 2025’te yayımlanan yeni düzenlemeler, kripto servis sağlayıcılarını kara para aklama (AML) ve terör finansmanı ile mücadele yükümlülüklerine açıkça dahil etti. SPK ve MASAK’ın yürüttüğü bu uyum çabaları daha çok Avrupa Birliği’nin MiCA (Crypto-Assets Regulation) çerçevelerini takip ediyor. Bu, stablecoin gibi dijital varlıkların uluslararası standartlarla uyumunu kolaylaştırabilir.

Öte yandan Türkiye’de doğrudan kripto varlıkların ödemelerde kullanılmasına yönelik hala yeni bir düzenleme yok; Nisan 2021’den beri yürürlükte olan düzenleme, kripto varlıkların ödeme aracı olarak kullanılmasını yasaklıyor. Stablecoin’ler bu bakımdan henüz Türkiye’de açık bir ödeme aracı statüsüne sahip değil.

5. Stablecoinler, CBDC ve Tokenize Mevduatlarla Birlikte Var Olabilir mi?

Evet. Hatta büyük ölçüde bu şekilde olmak zorunda. Bu tartışma çoğu zaman “ya stablecoin ya CBDC” gibi sunuluyor. Oysa politika yapıcılar açısından meselenin bir teknoloji seçimi değil, kontrol-yenilik dengesi olduğunu görüyoruz.

Basitçe tanımlarsak;

CBDC’ler: Merkez bankası parasal çıpası (bir anlamda parasal egemenlik)

Tokenize mevduatlar: Banka kredisi ve bilanço ilişkisi

Stablecoin’ler: Esneklik, hız ve yenilik alanı

Bu üçlü, rekabetten çok tamamlayıcılık ilişkisi içinde anlam kazanıyor. CBDC’ler devletlerin vazgeçemeyeceği



bir araç ancak stablecoin'ler ise görmezden gelemeceği bir gerçek olma yolunda.

Türkiye'nin hali hazırda bugüne kadarki en net hamlesi, bir süredir devam eden TCMB Dijital Türk Lirası çalışmaları oldu. Ancak stablecoin gerçeği de ortada. Her ne kadar ödeme aracı olarak henüz kullanımda olmasa da stablecoin kullanımı yasaklanmadı, yani resmi olarak teşvik edilmese de fiilen talep gören bir araç. Önümüzdeki dönem stablecoinlerin artan popülaritesi ile birlikte atılacak adımlar piyasalar tarafından sıkı takip edilecektir.

Bankacılık Açısından Oyun Nerede Değişiyor?

"Stablecoin'ler bankaların rakibi değil; doğru kurgulandığında bankacılığın yeni işletim sistemi olabilir."

Stablecoin'ler bankacılığı bir gecede işlevsiz hale getiren bir yapı sunmuyor. Ancak bankaların uzun yıllardır güçlü olduğu alanları, özellikle ödeme, likidite ve saklama fonksiyonlarını yeniden düşünmeye zorluyor. Değişim, üç temel başlıkta netleşiyor.

1. Ödemeler: SWIFT Sonrası Dönem

SWIFT, küresel bankacılığın onlarca yıldır bel kemiğini oluşturan bir mesajlaşma altyapısı. Ancak mimarisi; çok sayıda aracı, zaman farkları ve gecikmeli mutabakat üzerine kurulu. Stablecoin tabanlı ödeme ağları ise bu yapıya karşı farklı bir değer önerisi sunuyor:

- 7/24 çalışan, hafta sonu ve tatil kavramı olmayan transfer altyapısı,

- Neredeyse anlık mutabakat,
- Özellikle küçük ve orta tutarlı sınır ötesi işlemlerde daha öngörülebilir maliyetler.

Bu tablo bankalar için iki yönlü bir etki yaratıyor. Bir yandan muhabir bankacılık gelirleri ve sınır ötesi transferlerden elde edilen komisyonlar baskı altına giriyor. Diğer yandan bankalar, stablecoin altyapılarını kendi ödeme ürünlerine entegre ederek daha hızlı ve rekabetçi çözümler sunma fırsatı yakalıyor. Oyun, artık işlemin hangi kanaldan geçtiğinden çok, müşteri deneyimini kimin sahiplenebildiği noktada değişiyor.

2. Hazine ve Likidite Yönetimi

Stablecoin'ler, anında transfer edilebilen ve zincir üzerinde izlenebilen bir para olarak, kurumsal hazine yönetiminde bugüne kadar 'doğal kabul edilen' birçok varsayımı sorguluyor;

- Gün içi likidite ihtiyacını azaltabiliyor,
- Ön finansman ve teminat gereksinimlerini düşürebiliyor,
- Çok uluslu şirketler için farklı ülkelerde dağıtık tutulan nakdin daha merkezi yönetilmesini mümkün kılıyor.

Bu nedenle bazı büyük şirketler stablecoin'leri bir ödeme aracından çok, likidite ve nakit optimizasyon aracı olarak konumlandırıyor. Bankalar açısından bu durum, klasik nakit yönetimi ve hazine ürünlerinin yeniden tasarlanmasını kaçınılmaz hale getirebilir.

3. Saklama ve Güven Avantajı

Stablecoin hız ve esneklik sunarken, güvenlik ve uyum

konularında aynı olgunluk seviyesine her zaman ulaşmıyor. Özel anahtar yönetimi, dolandırıcılık riskleri, operasyonel hatalar ve regülasyon uyumu; özellikle kurumsal kullanıcılar için önemli çekinceler yaratıyor.

Bu noktada bankalar hâlâ belirgin bir avantaja sahip:

- Güçlü KYC/AML süreçleri,
- Saklama ve varlık güvenliği altyapısı,
- Denetim ve uyum tecrübesi.

"Bankacılığın gerçek para birimi güvendir"

Christine Lagarde

Sonuç: Stablecoin'ler Sadece Bir Ürün Değil, Bir Altyapı Kararıdır

Stablecoin'ler bugün tüm sorunları çözümü. Hatta daha farklı bir bakış açısıyla bakarsak sorunu olmayan bir çözüm gibi de görünebilir. Ancak tıpkı internetin ilk yıllarında olduğu gibi, doğru soruları sorduruyor. Bankacılık için mesele bu dönüşüme direnmek değil, onu doğru yönde şekillendirebilmek olacak.

Bir ürün yöneticisi olarak kanaatim: Stablecoin'ler, geleneksel finansı yıkmayacak; ama yeniden şekillendirecek. Bu süreçte yer almak isteyen kurumların, bugünden strateji üretmesi gerekiyor. Çünkü bu yarışta kaybedenler, teknoloji yüzünden değil; zamanlama yüzünden kaybedecek.



**Sermaye piyasaları politikalarına
katkıda bulunmak için kurulduk**

www.sepam.org.tr