

Sürdürülebilirlik ve Sosyal Finans: Sosyal Etki Tahvilleri Üzerine Bir Araştırma

Fatih KONAK¹

Yasemin DEMİR²

Özet

Sadece bugünün koşullarını veya imkanlarını dikkate alıp hareket etmektense, gelecek nesillerin ihtiyaçlarını da düşünerek yaptığımız tüm fiilleri bir bütün halinde ele almak şeklinde tanımlayabileceğimiz sürdürülebilirlik, herhangi bir şeyin sürdürülebilir olması için devamlılığının ve yenilenebilirliğinin olması anlamına da gelmektedir. Bu kavram içerisinde veya paralelinde göz önüne alabileceğimiz sosyal finans ise, sosyal ve çevresel ihtiyaç duyulan alanlarda oluşan zorlukları odak noktasına koyarak sosyal bir amaca ulaşmak için fon sağlanmasını amaçlayan finansal hizmetlerdir. Sürdürülebilirlik ve sosyal finans hem finansal hem de sosyal getirileri bir araya getirmektedir. Bu çerçevede, araştırmanın amacı, sürdürülebilirlik ve sosyal finans bağlamında sosyal etki tahvilleri üzerine kavramsal bir inceleme yapmak ve var olan durumu, sosyal etki tahvilleri özelinde, detaylı şekilde tespit ederek geleceğe yönelik atılacak adımlara bilgi seti oluşturmaktır. Yapılan incelemeler neticesinde, farklı uygulama alanları olan sosyal finans kavramının, son yıllarda giderek yaygınlaştığı görülmüştür. Özellikle, sosyal etki tahvil ihracının 2013 yılında bu yana sürekli bir artış gösteriyor olması tespitinin yanında, COVID-19 sürecinde, spesifik olarak 2021 yılında, sıçrama yapışı dikkat çekmektedir. Bu durumu, salgın sürecinin ihtiyaçları, tedarik alanında yaşanan sıkıntılar ve küresel ölçekli ekonomik sorunların yaşattığı etkilerin giderilmesi amacıyla hizmet etmek olarak ifade etmek mümkündür.

Anahtar Kelimeler: Sürdürülebilirlik, Sosyal Finans, Sosyal Etki Tahvilleri

Sustainability and Social Finance: A Research on Social Impact Bonds

Abstract

Sustainability, which we could define as taking into account all of human activities collectively and the requirements of future generations rather than simply today's conditions or possibilities, also implies that for something to be sustainable, there must be continuity and renewability. By concentrating on the challenges that occur in the areas of social and environmental need, social finance, which we may consider inside or in conjunction with this idea, refers to financial services that endeavor to provide funds to accomplish a social purpose. Social and financial gains are integrated in sustainability and social finance. In this context, the research's goals are to conceptually analyze social impact bonds in the context of sustainability and social finance, to thoroughly assess the current situation, particularly with regard to social impact bonds, and to establish a data set for the future decisions that will have to be taken. Throughout the examinations, it was observed that the idea of social finance, which has several application areas, has gained prominence subsequently. Particularly noticeable are the steady increases in the issuing of social impact bonds since 2013 and the jump in the COVID-19 pandemic period, particularly in 2021. It is reasonable to describe this condition as striving toward the eradication of the requirements of the pandemic situation, the issues encountered in the area of supply, and the results of large-scale economic difficulties.

Keywords: Sustainability, Social Finance, Social Impact Bonds

Araştırma Makalesi / Research Article

Makale Geliş Tarihi / Submitted: 27.12.2022 Makale Kabul Tarihi / Accepted: 30.1.2023

¹Sorumlu Yazar, Doç. Dr. Hitit Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, Çorum/Türkiye, fatihkonak@hitit.edu.tr, <http://orcid.org/0000-0002-6917-5082>

² Dr., Hitit Üniversitesi, LEE, İşletme ABD Doktora Mezunu, Çorum/Türkiye yaseminaydndmr@hotmail.com, <http://orcid.org/0000-0001-7383-5541>

Atıf (Citation): Konak, F. ve Demir, Y. (2023). Sürdürülebilirlik ve sosyal finans: sosyal etki tahvilleri üzerine bir araştırma. *Denetim ve Güvence Hizmetleri Dergisi*, 3(1), 11-35.

1. GİRİŞ

Sürdürülebilirliğin sağlanması ve korunması dünyada olduğu gibi Türkiye için de üzerinde durulması elzem olan bir konudur (Büyükmihçi ve Kılıç, 2015: 125). Sürdürülebilirlik “bugünün ihtiyaçlarını, gelecek kuşakların kendi ihtiyaçlarını karşılama yetisine zarar vermeden karşılamak” olarak ifade edilmektedir (United Nations, 1982 aktaran Özkaraca ve Halaç, 2022: 206). Başka bir tanımda sürdürülebilirlik, günümüz kuşaklarının yaşam kalitesi ile gelecek kuşakların yaşam kalitesinin birbiriyle bağlantılı olduğu ve bugün yaşayan kişilerin gelecek kuşaklara karşı sorumluluklarının olduğundan bahsetmektedir (Yıldırım ve Akkaya, 2020: 24). Sürdürülebilirlik birçok anlamda kullanılsa da son yıllarda “gelecekte çalmama” kavramı üzerine inşa edilmiştir (Topkaraoğlu, 2021: 100). Sürdürülebilirliğin en önemli sac ayaklarından biri olan ‘sosyal finansı’, ekonomik kazanımların yanında sosyal etkileşimi de dikkate alan para yönetim yaklaşımı olarak ifade etmek mümkündür. Sosyal finans bakış açısının hüküm sürdüğü kuruluşlara, kooperatifleri, sosyal girişimleri, hayır kurumlarını ve diğer kar amacı gütmeyen yapıları örnek olarak gösterebiliriz. Ayrıca, bu kavram, mikrofinansı, sosyal etki tahvillerini, topluluk yatırımlarını, sosyal girişim kredilerini, sosyal açıdan sorumlu ve sürdürülebilir işletmelere yatırım yapmayı içermektedir (Wikipedia, 2022). Diğer taraftan, sosyal finans alanının hem çevresel-sosyal ve finansal getiri sağlayan multi milyar dolarlık bir yaklaşım olduğu hem de giderek yaygınlaşan araştırma, geliştirme ve uygulama olanağı bulduğu gerçeğinin yanı sıra sosyal finans veya sosyal yatırımların birer hibe veya bağış olarak değerlendirilmesi kesinlikle yanlış bir beklentiye de beraberinde de getirmektedir (Abduh, 2019: 192).

Sürdürülebilir ekonomi ve sürdürülebilir finans konularına olan ilgi göz önüne alındığında, bu modellerin geleneksel versiyonları genellikle karmaşık sosyal sorunları çözmede yetersiz kalmıştır. Sürdürülebilirlik için sektörler arası ortaklıklar, geleneksel modellerin başarısızlığını hafifleten yeni bir paradigma olarak kabul edilmiştir. Etki yatırımı ve özellikle sosyal etki tahvilleri, sürdürülebilir finans için günceli yakalayan iş modellerinde ilginç bir araştırma alanını temsil etmektedir (Torre ve diğerleri, 2019: 1). Sosyal etki tahvilleri, kamu, özel ve kar amacı gütmeyen kuruluşların sosyal hedeflere ulaşmak için işbirliği yapmasında yenilikçi bir yoldur. Bu sistemin özetle çalışma mekanizmasına baktığımızda, fonlar, daha iyi sosyal sonuçlar için sosyal etkiye sahip yatırım arayan yatırımcılardan toplanmakta, sosyal etki tahvilleri ile yatırımcıların sermaye sağlanmasını takiben sosyal sonuçların başarılı bir şekilde elde edilmesi neticesi ile yatırım yapanlara geri ödeme sağlanmaktadır (Biancone ve Radwan, 2019: 3). Aynı zamanda bu tahviller, girişim hayırseverliği, kitle fonlaması, finansal kurumların sosyal sorunları çözmedeki ve ekonomik kalkınmayı sürdürmedeki rolünü yeniden tanımlayan mekanizmalar olarak da ifade edilmektedir (Andrikopoulos, 2020). Terminolojik olarak tahvil kavramını içinde barındıran sosyal etki tahvillerinin gerçek manada bir tahvil olarak değerlendirilmesi uygun değildir. Şöyle ki, bu tahviller özel yatırımcılara yalnızca kar sağlama hedefi gütmekzen, sosyal programların finansmanını, değerlendirilmesini ve planlanmasını üçüncü taraflara dış kaynak sağlama amaçlarını kendi bünyesinde birleştirmektedir. “Başarı için Ödeme Tahvilleri” veya “Sosyal Fayda Tahvilleri” olarak da adlandırılan sosyal etki tahvillerinin kullanımı geniş bir coğrafyaya yayılmakla birlikte İngiltere’den ABD’ye, Avustralya’ dan Kanada’ya kadar kullanılmaktadır. Bu program çerçevesinde gerçekleşen projelerin çoğu hapisanede rehabilitasyona, erken çocukluk eğitimine-bakımına ve evsizlik konularında uygulanmıştır. Bununla birlikte, unutulmamalıdır ki bir SIB (Social Impact Bond)'nin başarısı dikkatli uygulamaya, değerlendirmeye ve izlemeye bağlıdır (Nazari Chamaki, Jenkins ve Hashemi, 2018: 1; Tabletalk, 2016: 2).

Sürdürülebilirlik ve sosyal finans üzerine yönelimin giderek artması, bu konuların geçmişe kıyasla daha fazla dikkate alınması ister kavramsal isterse de uygulama boyutunda kullanım alanının yaygınlaşması araştırma konusunun belirlenmesinde itici güç olmuştur. Bu çerçevede çalışmanın amacı, sosyal finans bağlamında geliştirilen sosyal etkili finansal enstrümanlar hakkında detaylı bilgi sağlamak ve bu kapsamda oluşan piyasa hakkında durum tespiti yapmaktır. Araştırma içeriğinde, sürdürülebilirlik, sosyal finans ve sosyal etkili finansal enstrümanlar, bu tahvillerin nasıl bir gelişim süreci izledikleri, sosyal etki tahvillerinin çalışma prensipleri ile sağladıkları avantaj-dezavantajlara detaylı bir şekilde değinilmiştir. Ayrıca, sosyal etki tahvillerinin piyasa büyüklüğüne ithafen güncel rakamlar dikkate alınarak farklı boyutlarda temel analizler yapılmıştır. Araştırma, genel değerlendirme ve konunun amacı doğrultusundaki önemi çerçevesinde öneriler ile sonuçlandırılmıştır.

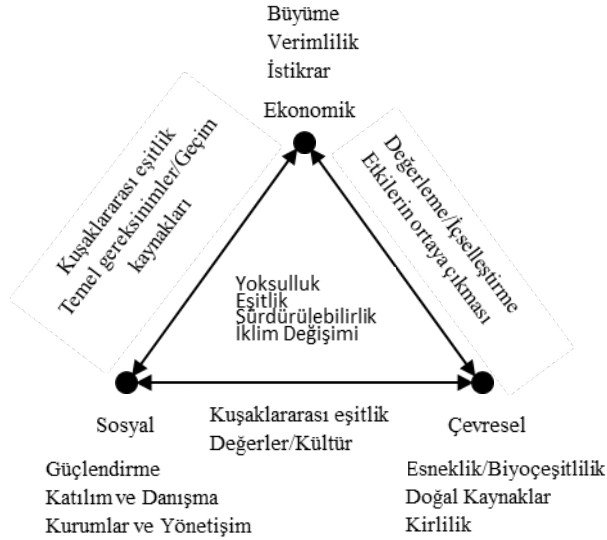
2. SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ve SOSYAL FİNANS

Sürdürülebilirlik kavramı çok boyutlu olması sebebiyle konu üzerinde yapılan çalışmalarda farklı bilim dalları, farklı yaklaşımlar ve farklı tanımlar yer almaktadır (Yeni, 2014: 181). Sürdürülebilirlik, düzenli bir şekilde sürecin devamlılığını sağlayabilmektir (Gazibey, Keser ve Gökmen, 2014: 514). Bu tanımdan yola çıkarak sürdürülebilirliğin bugünün ihtiyaçlarının karşılanması, gelecek nesillerin yaşam kalitesinin ve refahının güvence altına alınması ve mevcut büyümenin sürdürülemezliği olarak üç içeriğinin olduğundan bahsedilmiştir (Aksu, 2011: 14 aktaran Yıldırım ve Akkaya, 2020: 25). Ayrıca, sosyal sorunların ortaya çıkması ve kamu harcamalarının kısıtlanması, sosyal finansın yenilikçi ve alternatif yollarını keşfetmeyi gerektirmiştir (Biancone ve Radwan, 2018:1). İnsan merkezli, fayda esaslı ve sosyal bir amaca ulaşmak için uygulanan bir finans modeli olan sosyal finans, hükümet ve hayır kurumları için önemli olan aynı zamanda kar amacı güden işletmelerin özel bir finans alanı ve odak noktası haline gelmiştir (Birevim, 2022; Wikipedia, 2022). Bu çerçevede, çalışmanın bu bölümünde sürdürülebilirlik ve sosyal finans kavramlarından bahsedilirken, ilgili yazında karşımıza çıkan araştırmalara değinilecektir.

2.1. Sürdürülebilirlik

Sürdürülebilir kelimesi Latince “subtenire” kelimesinden gelmekte, İngilizce “sustainability” kelimesinin karşılığı olarak Türkçeye geçmiş “aşağıdan desteklemek” veya “tutmak” anlamlarına gelmektedir (Muscoe, 1995; Saraç ve Alptekin, 2017: 21). Sürdürülebilirlik medyada çevre odaklı kullanımının yaygın olmasından dolayı “yeşil çevre” olarak idrak edilse de görünenin ötesinde anlamları bulunmaktadır (Oçak, 2020: 1). Ratiu (2013)’ e göre sürdürülebilirlik “zarar verici özelliği olmayıp, desteklenebilir, savunulabilir ve uygulanabilir yöntemlerle iyi olarak ifade edilen unsurların korunabilmesidir” (Ratiu, 2013: 127). Bosselmann (2016) sürdürülebilirlik kavramının ilk defa Hans Carl Von Carlowitz tarafından 1713 yılında Saksonya bölgesindeki ormanların zarar görmesi hakkında kullanıldığını ifade etmiştir (Bosselmann, 2016 aktaran, Turguttopbaş, 2020: 269). 1982 yılında Dünya Doğayı Koruma Birliği (IUCN) tarafından kabul gören “Dünya Doğa Şartı” belgesinde, “canlıların yaşamlarını tehlikeye atmadan doğal kaynakların uygun şekilde kullanımlarını sağlayan kaynak yönetimi” şeklinde tanımlanan sürdürülebilirlik kavramı, dünya üzerinde yer alan kaynakların gelecekteki nesiller düşünülerek verimli kullanılmasını, miktar ve özelliklerinin iyi analiz edilmesini gerektiren bilinçli yönetim sistemidir (Kayıkçı, Armağan ve Dal, 2019: 77; Özbakır ve Nurtanış Velioglu, 2010: 72-73, Mengi ve Algan, 2003 aktaran, Yazar, 2006: 3-4).

Sürdürülebilirlik kavramında kabul gören ilk tanım ise, 1987 yılında Dünya Çevre ve Kalkınma Komisyonu (World Commission on Environment and Development: WCED)’ nca hazırlanan Brundtland Raporu’nda “gelecek nesillerin ihtiyaçlarını karşılama imkanlarını azaltmadan kalkınmanın sağlanması” şeklinde yapılmıştır (Meadows ve diğerleri, 1972; Aksu, 2011: 6; Helen, 2000: 5). Sürdürülebilirlik kavramını geniş bir ölçekte ele aldığımızda, sosyal, ekonomik ve ekolojik sistemin ihtiyacı olan değerleri koruma; sosyal eşitliğin sağlanması; ekosistem işleyişinin kesintisiz, bozulmadan, aşırı kullanımla tüketilmeden ya da ana kaynaklara aşırı yüklenilmeden sürdürülebilmesi; oluşan atıkların doğa tarafından yok edilebilecek miktarda olması ve doğaya zarar vermeyecek özellikte olması gibi benzer perspektiflerde tanımlar ileri sürülmüştür (Daily ve Erlich, 1996: 992; Maclaren, 1999; Kaypak, 2010: 98; Kuduz, 2011: 165). Bu kapsamda, sürdürülebilirlik kavramı sosyal, çevresel ve ekonomik olarak bütünleşik bir bakış açısının öne çıkmasını sağlamaktadır (Schoenmaker, 2017: 71).



Şekil 1. Sürdürülebilir Kalkınma Üçgeni

Kaynak: Munasinghe, 2009, s.34

Sürdürülebilirlik kavramı çok boyutlu olduğu için dengeli bir işleyiş gözlemleyebilmek adına Munasinghe tarafından ortaya konan sürdürülebilir kalkınma üçgeni Şekil 1 'de gösterilmektedir. Sürdürülebilirlik kavramının çevresel, ekonomik ve sosyal boyutlarının yanı sıra aralarındaki bağlantı ve etki alanları da şekilde görülmektedir. Bu boyutların ortak sorunları üçgenin ortasında (yoksulluk, eşitlik, sürdürülebilirlik ve iklim değişimi) yer almış, geçiş yerlerinde de ortak hedeflere yer verilmiştir. Böylece her bir boyutta birinin egemenliği yerine üç boyutun ortak ve dengeli çalışması sonucunda sürdürülebilirliğin sağlanabileceği savunulmaktadır (Yeni, 2014: 185-186). Sürdürülebilir kalkınma üçgeni içerisinde, *çevresel sürdürülebilirlik*: doğal kaynakların insanlar tarafından yenileyebilecekleri oranda tüketilmesi, çevreyi ilgilendiren tüm sistemin dengede tutulabilmesi ve ekolojik bütünlüğün korunmasını; *ekonomik sürdürülebilirlik*: toplumu oluşturan bireylerin ekonomik olarak bağımsızlığını koruyabilmesi ve ihtiyaçlarını karşılayabilmek için ihtiyaç duyduğu tüm kaynaklara erişebilmesini; *sosyal sürdürülebilirlik*: yaşam kalitesi yüksek, kültürel farklılıklara saygı duyulan, ayrımcılığın olmadığı, özel ve çalışma hayatında haklarının korunduğu bir yaşam tarzını hedeflemektedir (Uplifers, 2021; Munasinghe, 2009: 34-35).

2.2. Sosyal Finans

Sosyal finasta sosyal kelimesi, finansal yatırımın nesnesini, yoksulluğu azaltmaya çalışan sosyal malları ve programları ifade etmektedir (Rosenman, 2017: 2). 2008 küresel finans kriziyle popülerlik kazanan sosyal finans, farklı kişiler tarafından yönlendirilmekte, farklı şekillerde ve biçimlerde gelişme göstermektedir. İlk olarak sosyal finans, sosyal girişimlerin finansal ihtiyaçlarında yardımcı olmak amacıyla oluşturulmuştur. Sosyal Finans, sosyal ve finansal değer oluştursa da sosyal girişimlerin yüksek risk taşımasından dolayı bazı durumlarda farklı finansal piyasalara erişimlerde zorluklarla karşılaşmaktadır (Wikipedia, 2022; Baumli ve Jamasb, 2020; Di Domenico, Haugh ve Tracey, 2010; Gundry ve diğerleri, 2011; Huybrechts ve Nicholls, 2012; Urmanaviciene ve Arachchi, 2020). Sosyal finansın büyüme potansiyeli ve olasılığı kabul edilirken, doğrudan ve dolaylı yoldan yapılan yatırımlarla veya sosyal finans piyasalarını kolaylaştıracak özel politikalar geliştirilmesiyle sosyal finansın gelişim süreci desteklenmektedir. (Martin, 2020). Ayrıca, sosyal finans Kurumsal Sosyal Sorumluluk (KSS), finansman ve bankacılık sektöründe yer alan firmaların büyümesi ve talep-arz dengesi için mükemmel bir zemin hazırladığı iddia edilebilir (Barigozzi ve Tedeschi, 2015). Diğer taraftan, tek amacı finansal getiri olmayan piyasa katılımcıları tarafından 'dünyanın daha iyi bir yer haline getirilmesi' mottosu altında sosyal finans enstrümanları veya bakış açısı daha cezbedici nitelik kazanmaktadır (Nicholls, 2010a; Nicholls, 2010b). Bir diğer ifadeyle, sosyal finansı, finansal kaynakların sosyal ve çevresel getirileri ve bazı durumlarda finansal getiri için konuşlandırılması şeklinde ifade etmek mümkündür (Moore, Westley ve Nicholls, 2012: 116; Nicholls ve Pharoah, 2007: 2; Hangl, 2014: 68).

Chertok, Hamaoui ve Jamison (2008) sosyal finansın tanımlarını özetlemek için finansal ve sosyal getirilere yapılan vurguyu birbirinden ayırmaktadır. Yazarlara göre, kar amacı gütmeyen yatırımlar yelpazenin bir ucundayken, geleneksel finans diğer ucunda ve sosyal finans ise ortada yer almaktadır. Bu nedenle sosyal finansın temelde farklılaştığı nokta, finansal ürün ve hizmetleri toplum, çevre ve sürdürülebilir kalkınma üzerinde olumlu bir etki elde etmenin bir yolu olarak kullanılmasıdır (Chertok, Hamaoui ve Jamison, 2008: 46-47; Meehan, Kilmer ve O'Flanagan 2004; Weber ve Duan, 2012: 162).

Sosyal finans, sosyal bankacılık, etki yatırımı ve mikrofinans olmak üzere üç kategoride sınıflandırılmaktadır. **Sosyal Bankacılık;** 1970'lerden itibaren gündeme gelemeğe başlayan sosyal bankacılık kavramı, geleneksel bankaların temel amacı olan hissedar değerinin artırılması veya kar maksimizasyonu algılarının ötesinde sosyal ve çevresel etkileşimi daha fazla dikkate almaktadır (Weber, 2014: 266). Sosyal bankacılık, sosyal, alternatif veya etik bankalar, kısmen de kooperatif bankaları ve kredi birlikleri tarafından yürütülmektedir. Bu tür bankalar genellikle yenilenebilir enerji projeleri, sosyal konutlar ve sosyal işletme kredileri gibi sosyal bankacılıkla ilgili ürün ve hizmetler sunan kurumlardır. Geleneksel bankaların aksine, sosyal ve çevresel fayda oluşturmak amacıyla kredi sağlamaktadırlar (Edery 2006; da Silva 2007 aktaran Weber ve Duan, 2012: 162; Weber, 2011: 3). Sosyal bankalar kendilerini, "vicdanı olan bankalar", şeffaf, dış aksaklıklara karşı dirençli, kendi kendini idame ettiren ve uzun vadeli olarak tanımlanmaktadır (Weber, 2014: 265). Sosyal bankacılık sosyal, çevresel ve etik gündemlerini desteklemeye, dezavantajları fırsata çevirmeye ve topluma yatırım yapmaya odaklanmaktadır (Benedikter, 2011). Kaufer (2020) sosyal bankacılığı "zamanımızın en acil sorunlarından bazılarını ele almak" şeklinde özetlemektedir. Weber ve Remer (2011) sadece para yaratma temelinde örgütlenmeyen sosyal bankacılığı insan, çevre ve sosyal yaşam üzerinde pozitif etkisi olan, bir nevi, bankanın kültürel yönünü ifade etmektedir (Weber, 2014: 266). Özetle sosyal bankacılık aşağıdaki 3 özelliği bünyesinde barındırmaktadır:

- Sosyal, çevresel ve sürdürülebilir etkiler üzerine odaklanır.
- Tüm faaliyetlerini sosyal, çevresel ve sürdürülebilir pozitif etkiler çerçevesinde gerçekleştirir.
- Finansal enstrümanları ve hizmetleri kullanarak harmonize olmuş bir getiri elde eder.

Bunların dışında sosyal bankaların görevleri arasında; yenilenebilir enerji finansmanı, sosyal ekonomi finansmanı, ekolojik yapı uygulamalarını desteklemek, üye ve toplum refahını garanti altına almak, yüksek ekolojik, sosyal ve ekonomik performansa yatırım yapmak ve etik ilkelere uyum gösterilebilir (Weber, 2014: 266).

Etki Yatırımları; yatırımcılar için finansal getiri sağlarken, sosyal ve çevresel zorlukları da çözmeyi amaçlamaktadır (Weber, 2014: 266). Etki yatırımı, the Canadian Task Force on Social Finance (2010) ve the Global Impact Investment Network (GIIN) tarafından finansal getirinin yanı sıra olumlu ve ölçülebilir sosyal veya çevresel etki yaratma amacıyla yapılan aktif yatırımlar olarak tanımlanmaktadır (Care, 2021). Söz konusu bu yatırım hem kar amacı güden hem de hayırsever yatırımcılar tarafından yürütülürken, yatırımcılar çoğunlukla sosyal girişimlerin veya hayır kurumlarının öz kaynaklarına yatırım yapmaktadırlar (Weber ve Duan, 2012: 162). Monitor Institute (2009)' ye göre etki yatırımı, "finansal getirinin yanı sıra sosyal ve çevresel değer üreten yatırımlar yapmak" olarak ifade edilmektedir. Benzer şekilde Jones (2010) "sosyal ve çevresel sorunları çözmek için kar amacı gütmeyen yatırımın kullanımı" şeklinde tanımlamıştır. Etki yatırım türlerinden bazıları geleneksel yatırımlarla karşılaştırılabilir finansal getiriler yaratabilirken, bazıları ise herhangi bir finansal getiri yaratmamakta veya finansal geri dönüş sağlamamaktadır (Weber, 2014: 266). Ayrıca, parasal kar ve olumlu sosyal değişim, etki yatırımlarının değerlendirilmesinin temel unsurlarıdır (Andrikopoulos, 2020).

Mikrofinans; sosyal finansman türlerinden biri ve en çok bilineni olan mikrofinansın öncüsü ve 2006 yılında Nobel Barış Ödülü'ne layık görülen Muhammed Yunus, mikrofinans ile yoksullukla mücadelede yardımseverliğin yerine, küçük ölçekli kredi vererek yoksullara kendi gelirleri için iş kurabilme imkanını öne çıkarmıştır. Geçmiş 1970' li yıllara dayanan mikrofinans uygulamaları, 1980' li yıllardan itibaren daha yaygın kullanılmaya başlamış ve kurumsallaşması hızlanmıştır. Mikrofinansta temel hedef olarak, okur-yazar olmayan, elde edilen geliri yatırıma dönüştürmeyi bilmeyen, daha çok kadınları baz alacak şekilde toplumun yoksul kesimlerine ulaşmak belirlenmiştir. Aslında yapılmak istenen, güvene dayalı olarak verilen "mikro kredilerle düşük gelir - düşük

tasarruf - düşük yatırım kısır döngüsü kırılarak, düşük gelir - kredi desteği - yatırım - daha yüksek gelir - daha yüksek yatırım - daha yüksek gelir” şeklinde bir döngü oluşturmaktır. Weber (2014) mikrofinansı, mikro krediler ve mikro sigorta gibi diğer mikrofinans ürünleri aracılığı ile yoksulluğu azaltmak şeklinde özetlemiştir. Rhyne (2009) a göre ise mikrofinans “mavi okyanus” fırsatı olarak sınıflandırılmaktadır, Çünkü gelişmekte olan ülkelerde çoğu insan kendi gelirlerini oluşturmak için gerekli sermayeye erişememektedir (Weber ve Duan, 2012: 162; Gür, 2012: 94; Weber, 2014: 266; Kim ve Mauborgne, 2004 aktaran Weber ve Duan, 2012: 162). Daha genel bir ifadeyle, dar gelirli kişilere bağış ya da yardım yerine bankalar gibi resmi mali sistem unsurları aracılığı ile bu kişileri üretime sevk edecek düşük miktarda kredilerin kullanılmasını ve diğer finansal hizmetlerin sağlanması olarak ifade edilen mikrofinansman, yoksullukla mücadele için etkili olan popüler yaklaşımlardandır (Bayraktutan ve Akatay, 2012: 1).

2.3. Literatür Taraması

Sosyal finansın son yıllarda giderek artan önemi ve kullanım alanının gelişmesine paralel olarak, akademik yazında bu konu hakkında yapılan çalışmaların sıklığının artacağı ön görülmektedir. Bu öngörü ile birlikte ilgili yazında karşıma çıkan belli başlı çalışmalardan bazılarını bu bölümde değinilmektedir.

Gür (2012), Türkiye’ de yer alan başlıca sivil toplum kuruluşlarının kurumsal sosyal sorumluluk anlayışıyla gerçekleştirdiği mikro finansman faaliyetlerini ele almış, aynı zamanda bu faaliyetlerin sürdürülebilir kalkınma üzerindeki etkilerini incelemiştir. Mikro finansmandan yararlanmak isteyen kesimin hepsine ulaşamamış olması ile birlikte genel eğilimin finansal destek için büyük ölçüde bağışlara dayandırıldığı görülmüştür. Bu çerçevede, proje yürütücüsü mikro kredi talebinde bulunan kişiler üzerinde güven tesis etmiş ve böylece kredi kullanım talebinin artmasıyla proje başarıyla sonuçlanmıştır. Ortaya çıkan sonuçlarda göre, gerçekleştirilen mikro finansman projeleriyle, proje uygulanan bölgelerde istihdam oluşturulmuş ve kadın girişimciliği desteklenmiştir. Ayrıca, Bayraktutan ve Akatay (2012), kentsel yoksulluğun mikro kredi uygulamaları ile azaltılabileceğini saptamak amacıyla Kocaeli ilinde 102 kadına yapılan anket sonuçlarına göre, mikro kredi kullanarak ekonomik faaliyette bulunan kadınların gelir düzeyleri ile birlikte harcamalarının da tasarruflarının da arttığı saptanmıştır.

Lehner ve Nicholls (2014), sosyal finans alanındaki bireysel oyuncuların istek ve ihtiyaçlarını araştırdıkları vaka çalışmasında, sosyal finans piyasasının oluşturulamama nedenlerine dair kendine göre engelleri tanımlamakta, bireysel oyuncuların güçlü ve zayıf yönlerinin uyumlu bir eylemle nasıl dengelenebileceğini örnek bir şemada incelemişler ve paydaşlar için ilave bilgi seti ortaya koymuşlardır. İlaveten, Rizzi, Pellegrini ve Battaglia (2017) gelişmekte olan sosyal finansı incelemek, sosyal finans için önemli olan SIB’ leri açıklık getirebilme amacı güttükleri çalışma neticesinde, Galler, İtalya ve İngiltere örnekleri üzerinde durulmuş, sosyal finansın ticari finansal alternatif olarak hızla geliştiğinin altını çizilmiştir. Andrikopoulos (2020), sosyal finansın, sosyal ve çevresel etki arayışını değerlendirdiği araştırması sonucunda orta çıkan savlar şu şekildedir; sosyal finans kurumları, sürekli değişen iyilik yapma ve kar elde etme karışımlarına karşı dikkatli olmalı, finansal performansları, sosyal misyonlarının yanlış yerleştirilmesi pahasına sürdürülmemeli, çevresel sorunların ele alınmasında özel sektör ile kamu sektörü arasındaki sınırları tanımlamalı, Küresel ekonominin sürdürülebilirliği için vatandaşların, şirketlerin ve sivil toplum kuruluşlarının katılımı artmalıdır. Secinaro ve diğerleri (2021) sosyal finans ve bankacılıkla ilgili durumun bibliyometrik analizini yaptıkları çalışmada, ana konuları tanımak ve gelecekteki araştırma zorluklarını belirleyebilme amacını dikkate almışlardır. Çalışmada, sosyal finans ve bankacılığın farklı seviyelerde olmadığı, bankacılığın sosyal etki elde etmek için pratik araçlar sağladığını gösterilmektedir. Mathew ve Sivaprasad (2022)’ın araştırmaları, sürdürülebilir tahvil ihraç ederek, firmaların çevresel ve toplumsal faydalara olan bağlılıklarını gösterdiklerini ve böylece borsa tepkisinden olumlu şekilde yararlandıklarını göstermektedir.

Sosyal etki tahvilleri ile ilgili literatüre baktığımızda, Jackson (2013), 2011-2013 yıllarında Rockefeller Vakfı’nın Etki Yatırım Girişimi (5 yıllık 40 milyon dolarlık küresel hibe verme programı) değerlendirmiş ve toplanan verilerle, sosyal etki tahvillerinin sonuçlarını ölçmedeki yenilikleri, olasılıkları ve zorlukları öne çıkarılmıştır. Diğer taraftan, Burand (2013), sosyal etki tahvilleri ve sosyal etki tahvil benzeri yapıların kamu ve özel paydaşlara sunabileceği temel zorlukları ve fırsatlarına, aynı zamanda SIB’leri geliştirmekte olan ülkelere götürmek için neyin gerekli olduğuna odaklanmıştır. Ancak SIB’ leri en faydalı olabilecekleri ülkelere götürmek, özellikle bu ülkeler

zayıf yönetim yapılarından ve liderlikten muzdaripse, kolay olmayacağını, buna göre, yeni SIB yapılarının ve aktörlerinin tanıtılması gerekeceğini, SIB risklerini ve getirilerini paylaşmak için yaratıcı düzenlemelerin müzakere edilmesi gerekeceğini, SIB veya SIB benzeri yapılarla ilerlemenin maliyet ve faydalarının düşünceli değerlendirmelerinin yapılması gerekeceği ifade edilmiştir. Ayrıca, Nicholls ve Tomkinson (2013) yaptıkları çalışmada, İngiltere’de Peterborough (SIB’lerin ilk uygulama örneği) projesini incelemişlerdir. SIB’lerin sosyal kurumların performansını nasıl etkileyeceği, nasıl geliştirilebileceği, sözleşme vadeleri gibi konulara açıklık getirmişlerdir. Denoël (2013), SIB’lerin Belçika’da ki gelişimi ve uygulanabilirliği, yatırımcılar için uygunluğu ve işleyişi ile ilgili bilgi verirken, Taraktaş (2015) ile Ergen ve Durak (2016), sosyal etki tahvillerinin işleyiş mekanizmasına, aktörlerine, zayıf ve güçlü yönlerine ve pilot uygulama örneklerine değinmiştir. Bunlardan farklı olarak Taraktaş (2015) Türkiye üzerinde uygulanabilirliğinden de bahsetmiştir. Benzer şekilde Aydın (2017), ilk olarak İngiltere ve ABD’de kullanılan SIB’lerin gelişimi, işleyiş mekanizması gibi konulara değindikten sonra sosyal etki tahvilleri ile ilgili örneklere ve bilgilere yer vermiştir.

Kandır ve Yakar (2017), sosyal etki tahvillerinin işleyişinden bahsetmiş ve Türkiye’de yeşil tahvil piyasalarının gelişiminde yenilenebilir enerji alanına yatırım yapanlar için önemli finansman aracı olacağını açıklamışlardır. Fischer ve Richter (2017) ise, sosyal etki tahvillerinin kısa dönemde sağladıkları getirileri, ortak noktaları ve farklılıkları incelemiştir. Sosyal etki tahvillerinin sosyal proje sonuçlarına odaklı uzun dönemli bir yatırım aracı olduğunu iddia etmişlerdir. Edmiston ve Nicholls (2017), yaptıkları çalışmada İngiltere’de yapılan dört SIB projesini incelemişler ve bu projelerde sosyal ölçümlerin, sosyal problemlerin çözümünde büyük etkiye sahip olduğunu ve yatırımcı için sosyal etki tahvillerinin büyük risk taşıyan bir fırsat olduğu üzerinde durmuşlardır. Zhou ve Cui (2019) yeşil tahvil ihracının şirketlerin hisse senedi fiyatları üzerindeki etkisini araştırmış, sonucunda sadece şirketlerin hisse senedi fiyatları, operasyonel performansı ve şirketlerin karlılığı üzerinde değil, inovasyon kapasitesi üzerinde de olumlu sonuçlar getirdiğini saptanmışlardır. Schinckus (2015a) sosyal etki tahvillerinin değerlemesiyle ilgili yaptığı çalışmasında SIB özellikleri, belirsizliği, ve bu belirsizliği ortadan kaldırmak için SIB’lerin nasıl değerlendirileceği, aynı zamanda değer tespitinin nasıl yapılacağına dair kurduğu model ile açıklamıştır. Schinckus (2015b) sosyal etki tahvillerinin 2008 krizinden sonra ortaya çıkan finansal bir yenileşim olduğunu, iyi bir finansman kaynağı olacağını ve sosyal problemlerin çözümünde devletin yükünü azaltacağını vurgulamıştır. Ayrıca, Cooper, Graham ve Himick (2016), Londra’da gerçekleşen evsizlik sorunuyla ilgili örnek bir olayla SIB’ nin işleyişini açıklamış ve sosyal sorunların çözümünde etkili bir araç olduğunu vurgulamışlardır. Benzer şekilde, Fraser ve diğerleri (2016) yüksek gelire sahip ortamlarda ortaya çıkan sosyal etki tahvil literatürünü gözden geçirmek amacıyla yaptığı araştırma neticesinde, SIB’lerin farklı ortamlarda potansiyel risklerini, dezavantajlarını, faydalarını ve alternatiflerini dikkate almak için daha ampirik araştırmalar gerektiğini öne sürmüşlerdir. Bunlara ilave olarak, Torre ve diğerleri (2019) tamamen iş birliğine dayalı bir ortaklık olarak, düşük iş birliğine dayalı bir ortaklık olarak ve kısmen iş birliğine dayalı bir ortaklık olarak üç farklı sosyal etki tahvil modelini ortaya koymuşlardır. Elde edilen bulgulara göre, SIB’nin düşük iş birliğine dayalı bir ortaklık olarak tasarlandığı zaman müdahale başarısızlığına maruz kalabileceğini, tam işbirliğine dayalı bir modelin ise işbirliğine dayalı süreçlerin tasarımı yoluyla SIB başarısızlığı riskini azaltabileceği iddiasını getirmişlerdir.

3. SOSYAL ETKİ TAHVİLLERİ

Çalışmanın bu bölümünde, araştırmanın amacı doğrultusunda, sürdürülebilirlik ve sosyal finans bağlamında sosyal etki tahvilleri üzerine bir inceleme ve araştırma yapılarak, var olan durum, sosyal etki tahvilleri özelinde, detaylı şekilde tespit edilerek geleceğe yönelik atılacak adımlara katkı sağlaması hedeflenmiştir.

Ekonomik ve finansal krizlerin etkisi ve devletlerin yeni politikalar benimseme zorunluluğunu baş göstermesi ile birlikte birçok ülke bütçe açıklarını ve kamu borçlarını azaltma eğilimini hızlandırmış bulunmaktadır. Devlet harcamaları üzerindeki baskı, krizin ve ardından yaşanan durgunlukların neden olduğu durumları hafifletmek için tasarlanmış hizmetler de dahil olmak üzere çoğu durumda sosyal müdahalelerin yetersiz finanse edildiği anlamı karşımıza çıkmaktadır. Sonuç olarak, sosyal hizmetler için yeni finansman ve dağıtım mekanizmalarının bulunma ihtiyacı hiç olmadığı kadar önem arz eder hale dönüşmüştür (Davies, 2014: 2). Bu perspektifte ele alınabilecek olan sosyal etki tahvilleri (Social Impact Bonds, SIB), gerçek anlamda bir tahvil olmasalar da bunların altında yatan fikir, özel yatırımcıların pozitif getirisi olan sosyal hizmet programlarına yatırım yapmalarını cazip hale

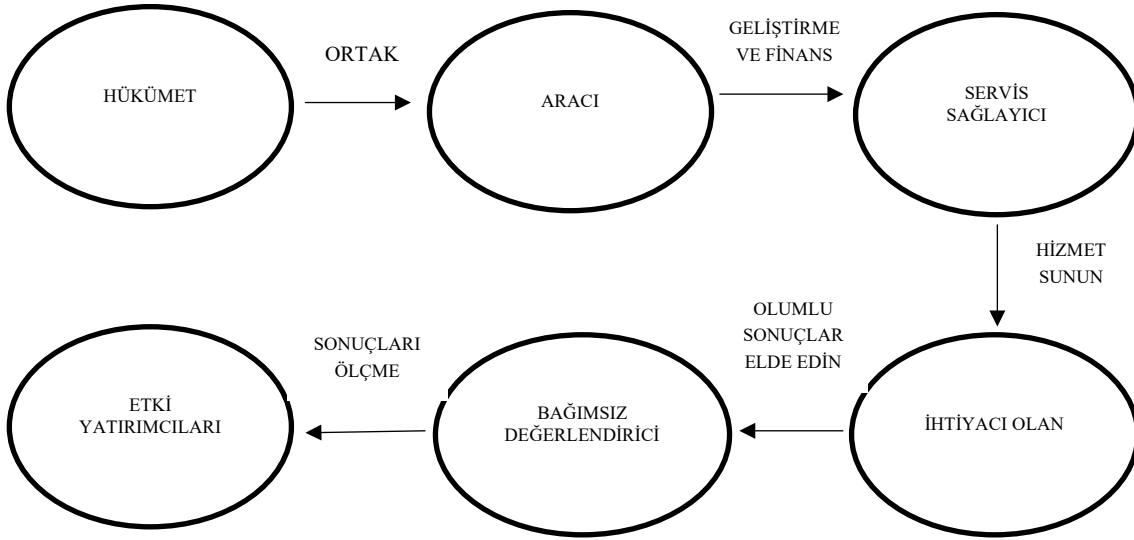
getirmektir (Warner, 2013: 304). Aslında sosyal etki tahvilleri (SIB) adlarını yatırımcıların sadece yatırımlarının finansal getirileri ile ilgilenmediği, sosyal etkileri ile de ilgilendiği gerçeğinden almaktadır. SIB yatırımcı, hizmet sağlayıcı, kamu otoritesi ve bir aracı kuruluş arasında düzenlenmektedir (Davies, 2014: 3). Başarı karşılığı ödeme finansmanı olarak da adlandırılan SIB'ler ticari anlamda tahvil olarak nitelendirilmemektedir. Daha ziyade hükümetler tarafından tutulan sözleşmelerden doğan yükümlülüklerdir. Başka bir ifadeyle bu tahviller, bir sosyal hizmet kuruluşu, yatırımcı ve hükümet arasında sosyal fayda sağlamak için yapılan sözleşmeler olarak bilinmektedir. Geleneksel yatırımların aksine, yatırımcılara yapılan geri ödemeler program gelirlerinden yapılmamaktadır. Bunun nedeni sosyal programların genel olarak para kazanmamasıdır. Bu durumda yapılan geri ödemeler, bir müdahalenin yarattığı devlet tasarruflarından gelmektedir (Jackson, 2013: 611; Centers for Disease Control and Prevention, 2022: 4; Barclay ve diğerleri, 2013 aktaran Hangl, 2014: 68). Aslında sosyal etki tahvili kendi başına bir tahvil olarak değerlendirilmemesinin nedeni, geri ödeme ve yatırım getirisinin (ROI), istenen sosyal sonuçlara bağlı olmasıdır. Elde edilmek istenen sonuçlara ulaşılamazsa, yatırımcılar ne getiri ne de anapara geri ödemelerini alamamaktadırlar (One, 2022; Faia, 2014: 1; Chen, 2022; Centers for Disease Control and Prevention, 2022: 4; Liebman, 2011: 11; Ergen ve Durak, 2016: 38; Memorandum, 2020: 1).

İngiltere 2010 yılında ilk sosyal etki tahvilini tasarlamak için Social Finance Ltd. ile ortaklık kurmuştur (Disley ve diğerleri, 2011). Social Finance Ltd. tarafından ihraç edilen dünyanın ilk sosyal etki tahvili, Peterborough Hapishanesi'nde tekrar suç işlemesini azaltmak için tasarlanmış bir programdır (Social Finance, 2022; Von Glahn ve Whistler, 2011, aktaran Warner, 2013: 304). İlk kez İngiltere' de uygulanan bu yöntem Kanada, İrlanda, ABD, Avustralya gibi ülkelerde de uygulanmış olan, Avrupa Komisyonu incelemelerine dayanarak üye ülkelere kullanım tavsiyesinde bulunan finansman aracıdır (Ergen ve Durak, 2016: 38). Arena ve diğerleri (2016) için SIB'ler, sonuca dayalı bir sözleşmeye dayanarak önleyici müdahaleleri finanse etmeyi amaçlayan bir mekanizmadır (Arena ve diğerleri, 2016: 2). Benzer şekilde, Aydın (2017), sosyal etki tahvilini yeniden suç işleme, evsizlik gibi toplumsal sorunları finansallaştırmak için geliştirilmiş yenilikçi bir girişim olarak ifade etmiştir (Aydın, 2017: 916). Sosyal etki tahvilleri sürdürülebilirlik için yenilikçi bir ortaklığı temsil etmekte ve etki finansmanı mantığını içeren kamu-özel işbirliğine ve sonuca dayalı bir sözleşme olarak tanımlanmaktadır (Odaro, Mignano ve Peeters, 2020: 2; Torre ve diğerleri, 2019: 2).

En bilindik sosyal etki tahvil örneklerinden bir kaçını özetlemek süreç ve amaç hakkında daha fazla bilgi verebilecektir. **Peterborough Örneği**; Bu program, Eylül 2010 yılında 17 yatırımcı tarafından desteklenmiş olan bu program, 18 yaşını geçmiş, 12 aydan az ceza almış olan erkek mahkumların (kadın mahkumlarda mevcut olmasına rağmen erkek mahkumlar tercih edilmiştir) yeniden cezaevine dönme oranını düşürmek için tasarlanmıştır. Projeye 5 milyon sterlinlik bir yatırımla başlanmış, hedef olarak 8 yıllık bir süre belirtilmiştir (Disley ve Rubin, 2014: 9-10 aktaran Taraktaş, 2015: 41; Aydın, 2017: 923; Ergen ve Durak, 2016: 44; Jolliffe ve Hedderman, 2014: 5; Denoël, 2013: 11). Programın maddi getirisi kapsamında, yeniden suç işleme oranı en az %7,5 oranında azalır ise yatırımcılar proje sonunda %2,5 oranında geri ödeme almaya hak kazanırken, bu oranda daha fazla düşüş olması durumunda yatırımcılar daha çok geri ödeme almaya hak kazanacaklardır. Geri ödeme limiti ise, devlet tarafından toplamda 8 milyon Euro olarak sınırlandırılmıştır (Dorsett, 2017, Aydın, 2017: 923-924; Nicholls ve Tomkinson, 2013: 9). Proje kapsamında ödemeler 2016 yılında yapılırken, ilk grubun gösterdiği performansa bağlı olarak yatırımcılar yatırdıkları sermayeye ilaveten pozitif bir getiri almayı beklemekteydiler (Social Finance, 2014: 1). **Rikers Island Örneği**; Amerika' da Ağustos 2012 yılında Goldman Sachs Bankası'nın Kentsel Yatırım Grubu (UIG) aracılığı ile 9,6 milyon dolarlık bir yatırım ile başlatılan bu projede, Rikers Adası Hapishanesi'ndeki yaşları 16-18 arasındaki mahkûmların tekrar suç işleme oranının azaltılması için iyileştirici hizmetler sunulmuştur (Olson ve Phillips, 2013: 97; Aydın, 2017: 924). Anlaşma gereği New York Hapishane Departmanı beklenen seviyede azalma olması durumunda yatırımcılara geri ödeme yapacaktır. MDRC (İnsani Güç Kanıtama Araştırmaları Derneği), Bloomberg Hayırseverlik Girişimi ve Goldman Sachs arasındaki bu kamu ve özel sektör ortaklığı, New York Şehri Yönetimi, Osborne Derneği bir araya gelerek güçlü bir toplumsal çaba ortaya çıkarmıştır (Olson ve Phillips, 2013: 97). Ancak, Vera Institute araştırma kuruluşu 2015 yılında projenin başarısız olduğunu duyurmuş ve aynı yıl Ağustos ayında da proje sonlandırılmıştır (Aydın, 2017: 924). **Utah Örneği**; 2013 yılında ABD'nin Utah Eyaletinde Goldman Sachs ve J. B. Pritzker ortaklığı ile 3500 çocuk kapsamında (3-4 yaş aralığı) başlatılan proje için ihraç edilen 7 milyon \$ nominal değerli - 7 yıl vadeli sosyal etki

tahvil programında amaç, düşük gelirli ailelerin çocuklarına daha iyi okul öncesi eğitim vererek onları okula hazırlamak ve özel eğitime olan ihtiyaçlarını azaltmaktır. Proje sonunda okul öncesi eğitim programına dahil olan çocuklara test yapılacak ve ortalamanın altında puan alan çocuklara özel eğitim desteği sağlanmaya çalışılacaktır. 2015 yılında Goldman Sachs tarafından ilk grupta programa katılan 110 çocuğun 109'unun başarılı olduğu duyurulmuştur (Goldman Sachs, 2015 aktaran, Aydın, 2017: 924; Griffiths ve Meinicke, 2014: 30; Ergen ve Durak, 2016: 45-46).

Şekil 2'de sosyal etki tahvillerinin çalışma prensipleri öz itibarıyla ifade edilmektedir. Süreci genel olarak ele aldığımızda, vakıf gibi aracı kuruluşlar, programla ilgili tasarım ve proje teslim işlerini koordine etmek için hükümetle ortaklık kurar. Aracı, tahvili anında proje sermayesi sağlayan vakıflar, bankalar, emeklilik fonları ve/veya sigorta şirketleri olabilecek bir veya birkaç yatırımcıya ihraç eder. Aracı, verilen hizmet alanında yenilikçi dağıtım yaklaşımlarına sahip, başarılılığı kanıtlamış kar amacı gütmeyen bir veya birkaç hizmet sağlayıcıyla sözleşme yapar. Bu hizmet sağlayıcılara sonuçları en üst düzeye çıkaracak hizmet sunmak için peşin ödeme yapılır. Proje sonuçlarının doğrudan SIB sözleşmesindekilerle uyumluluğunu denetlemek için bağımsız bir değerlendirici işe alınabilir. Bağımsız değerlendirici, proje etkisini önceden saptanmış sonuç metriklerine göre ölçmektedir. Hizmet projesi hedeflediği sonuçlara başarılı bir şekilde ulaşırsa, aracı kuruluş devletten aldığı ödemeye üzerinde anlaşmaya varılan getiri oranı ile geri ödeme yapar (Ainsworth, 2011, Loxley, 2013, Von Glahn ve Whistler, 2011 aktaran Joy ve Shields, 2013: 40-41; Schinckus, 2015a: 2; Nicholls ve Tomkinson, 2013: 3; Fox ve Albertson, 2011: 397; Warner, 2013: 305; Callanan, Law ve Mendonca, 2012: 14).



Şekil 2. Sosyal Etki Tahvilleri Nasıl Çalışır?

Kaynak: Social Finance, 2022; Warner, 2013: 305; Callanan, Law ve Mendonca, 2012: 14

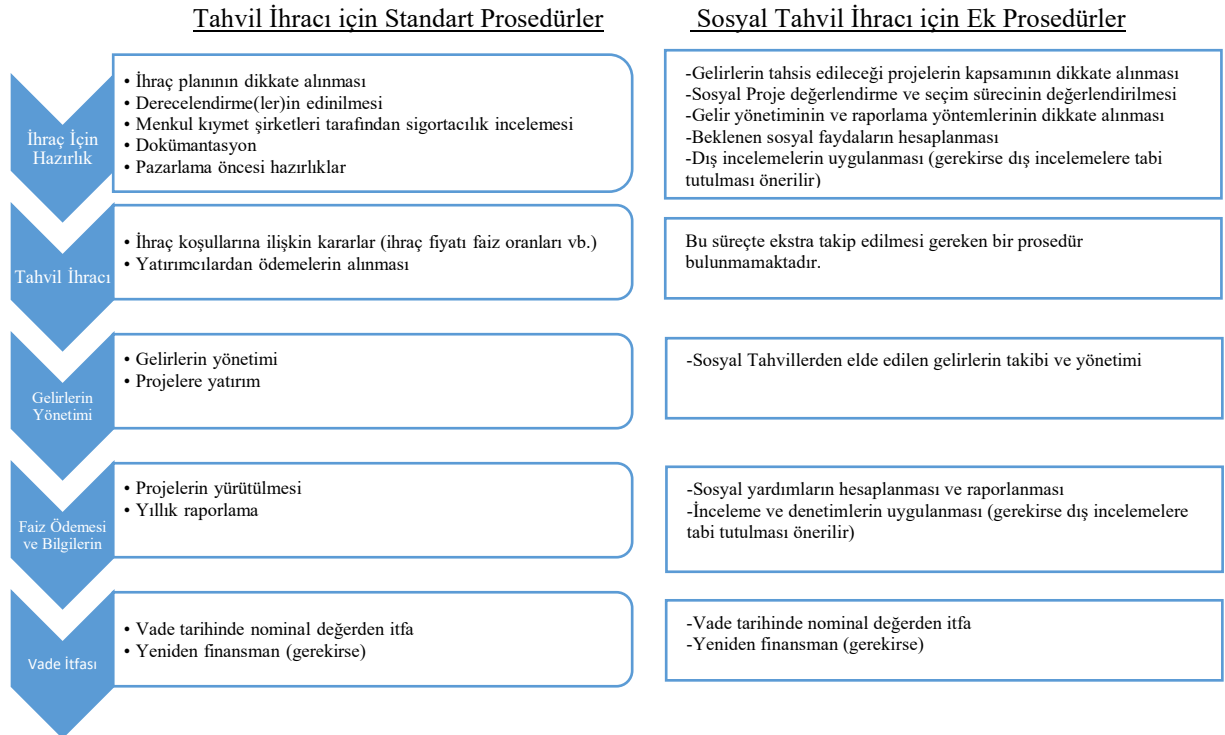
Sosyal Tahvil piyasasında yatırım yapmayı planlayan veya aktör olarak hali hazırda bu piyasaya dahil olan yatırımcıları dört farklı kategoride ele almak mümkündür. Şekil 3'te sosyal tahvil piyasasının yatırımcıları gruplar halinde gösterilmektedir. İlk kategori ve en büyük alanı sosyal ve yeşil tahvillerin bulunduğu çevresel ve sosyal faydaları dikkate almadan tamamen finansal getiri arayan yatırımcıların bölgesidir. İkinci kategoride "kendini adanmış" olarak ifade edilebilecek, ESG kriterlerini yapacakları tüm yatırımlar için bir baz noktası olarak dikkate alan piyasa katılımcılarının bulunduğu alandır. Üçüncü kategoride ise, yeşil ve sosyal tahvillerinin yoğunlukla ihracının yapıldığı aracılar (underwriters) bulunmaktadır. Piramidin son bölümünde, belirli iş sektörlerini hariç tutan veya kendi iş sektörlerinde en iyi ESG puanı alan kuruluşlar arasından yatırımları seçmek için "sınıfının en iyisi" yaklaşımını benimseyen tematik ESG fonlarını yöneten SRI yatırımcıları yer almaktadır (Impact Invest Lab, 2018: 11-12).



Şekil 3. Sosyal Etki Tahvil Yatırımcıları Üzerine Bir Gruplandırma

Kaynak: Impact Invest Lab, 2018: 11

Geleneksel bir tahvile benzer nitelikler taşısa da temelinde farklılıklar barındıran Sosyal Etki Tahvilleri ihraç edenlerin geleneksel tahvil ihraç süreçlerine ilave olarak ek prosedürleri de dikkate alması gerekmektedir. Bu noktada, ekstra gerekli olan prosedürler Şekil 4'te ifade edilmektedir.



Şekil 4. Geleneksel ve Sosyal Tahviller için İhraç Prosedürleri

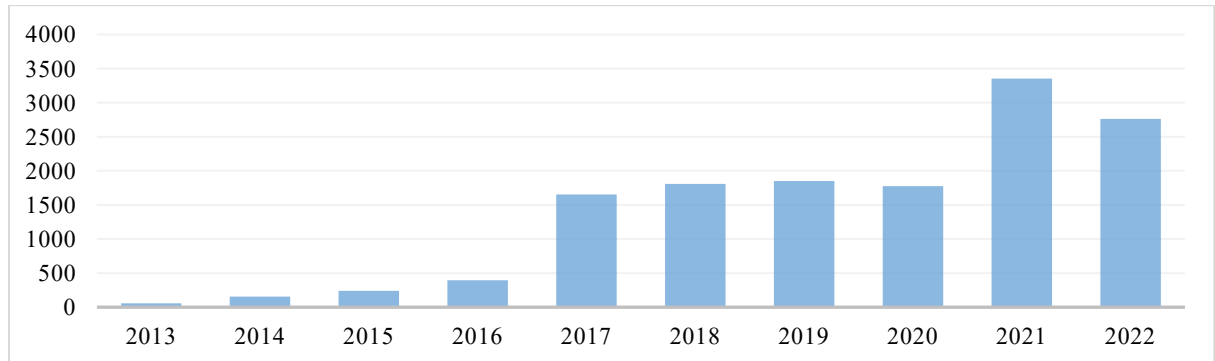
Kaynak: Financial Services Agency, 2021: 11

Temel çalışma prensipleri, ihraç süreçleri ve ilgili paydaşlar dikkate alındığında, Liebman'a (2011) göre sosyal etki tahvillerinin sadece aşağıdaki özelliklere sahip projeler için çalıştığı savunulmaktadır. Bunlar (Liebman, 2011: 3-4);

- *Müdahalelerin yeterince yüksek net faydaları olmalıdır*; SET'lerin işe yaramasının önündeki en önemli engel, yatırımcıların elde etmek istediği getiri oranı ile gerçek faydaların açıkça tanımlanabilir olmasında yaşanan zorluklardır. Örneğin, devlet tarafından finanse edilen sosyal programların etki değerlendirmelerinin geçmişine bakıldığında, yeterli düzeyde başarı elde etmek zorluğu ve değerlendirmelerdeki sıkıntılar dikkat çekmektedir.
- *Müdahalelerin ölçülebilir sonuçları olmalıdır*; performansa göre yapılan ödeme planları tanım gereği, sadece güvenilir performans ölçümleri çerçevesinde değerlendirilebilecek programların finansını ifade etmektedir. Bu incelemeler, bir programın sosyal net faydalarının kapsamlı bir değerlendirmesiyle yüksek oranda ilişkilendirilmelidir.
- *İyileştirme yapılacak sosyal alan detaylı şekilde tanımlanmalıdır*; sosyal etki alanı hizmet sağlayıcı tarafından manipüle edilemeyecek ve net bir şekilde tanımlanmışsa, program etkilerini değerlendirmek ve performansa dayalı bir sözleşmeyi müzakere etmek çok daha kolay olacaktır. Bunun en iyi pilot uygulaması İngiltere' de verilmiştir.
- *Etki değerlendirmeleri güvenilir olmalıdır*; bir programın başarısını değerlendirmek için sadece ölçülebilir sonuçlara değil, aynı zamanda program başarısız olduğunda sonuçların ne olacağını değerlendirmenin başka bir yoluna da ihtiyaç vardır. SET'lerin hedeflerine ulaşması için ödemelerin ve program etkilerinin güvenilir bir değerlendirmeye dayanması gerekir.
- *Başarısız performans aşırı zarara neden olmamalıdır*; tahvil sahipleri, performans hedeflerine ulaşamayacağını ve ödeme alamayacaklarını anlaması halinde, operasyonları kapatma konusunda inisiyatifte sahip olabilirler. Operasyonların kapatılması, hizmet verilen nüfusu etkileyebilir ve bu nedenle tüm SET sözleşmeleri, performans ve finansman başarısızlıklar için acil durum planlaması yapmak zorundadır.

Bu bahsi geçen değerlendirmeler ışığında, sosyal etki tahvillerinin avantajları arasında koruyucu faaliyetlere odaklanılma, finansal sermayenin yeni kaynaklar yaratma kapasitesi artırılması, riskin daha çok kâr amacı güden ama bir yandan da sosyal hizmet sorumluluğuyla hareket eden yatırımcılara aktarılması, kamu ve özel sektör arasındaki ilişkinin güçlendirilmesi ve servis sağlayıcılarının ölçeklerini büyütme katkı sağlaması yer almaktadır. Bu avantajların aksine sosyal etki tahvillerinin başarısızlık nedenlerinden (dezavantajları) bazıları ise; bazı müdahalelerin riskini karara bağlamak isteyen bankaların/yatırımcıların yüzleştiği zorluklar, yatırım ölçüğü ve işlem maliyetleri, kapsamlı idari maliyetler ve kar güdüsüdür (Mulgan, Reeder, Aylott ve Bo'sher, 2011: 6; Barajas ve diğerleri, 2014: 17).

Sosyal etki tahvillerinin yoğun olarak tercih edime arzusunun belirginleşmesi gerçeği altında, son 10 yıl içerisinde bu yatırımların gelişim süreçleri Şekil 5'te gösterilmektedir.

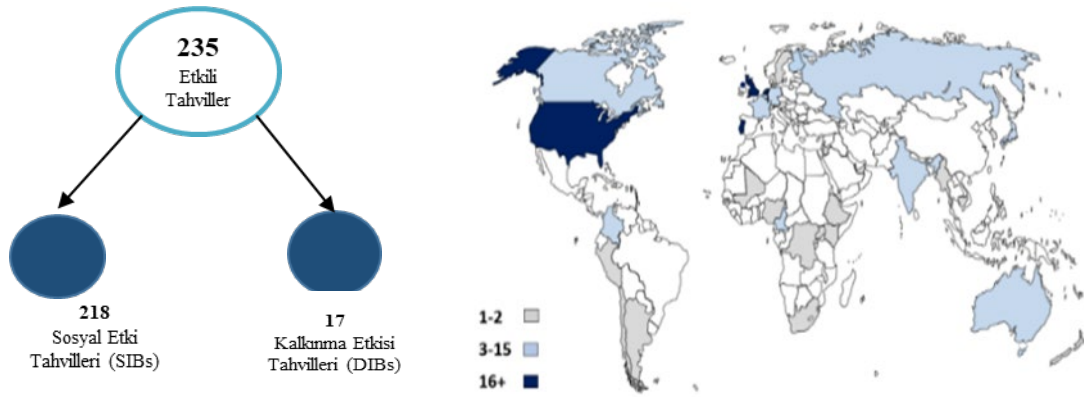


Şekil 5. Sosyal Etki Tahvillerinin 10 Yıllık Süreçte Toplam Piyasa Değerleri

Kaynak: Environmental Finance Data, 2022 (Veriler 26 Kasım 2022 tarihine aittir.)

Şekil 5'te yer alan bilgilere göre, 10 yıllık süreçte sosyal etki tahvillerinin piyasa büyüklüklerinin giderek arttığı söylenebilmektedir. 2017-2020 yılları arasında neredeyse satabil bir seyir izlenmesine karşın, 2021 yılında ihraç edilen SIB'lerin piyasa büyüklüğü sıçrama meydana gelmiştir. 2022 yılı verileri ise henüz yıl tamamlanmadığı için bir önceki yılın gerisinde görünse de en kötü ihtimalle bir önceki yıl performansına ulaşabileceği iddia edilebilir. Rakamsal boyutta 10 yılda piyasa değeri en yüksek yıldan en düşüğe doğru sıralama yaptığımızda, 3,360 Milyar \$ ile 2021, 2,763 Milyar \$ ile 2022, 1,851 Milyar \$ ile 2019, 2018 (1,809 Milyar \$), 2020 (1,775 Milyar \$), 2017 (1,656 Milyar \$), 2016 (395 Milyar \$), 2015 (242 Milyar \$), 2014 (158 Milyar \$) ve 2013 (59 Milyar \$) olarak sıralanmaktadır.

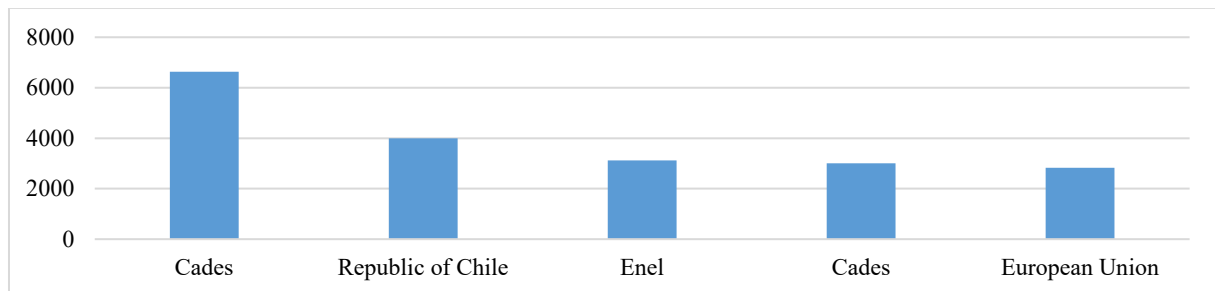
2022 yılı özelinde, sosyal etki tahvillerinin ihraç edildiği para birimleri ve yüzdesel dağılımlarını incelediğimize, sırasıyla en çok kullanılan para biriminin, USD 1,494 (milyar) ile %58, EUR 497 (milyar) ile %19, KRW (Won) 253 (milyar) ile %10, JPY (Japon Yeni) 195 (milyar) ile %8 ve son olarak CNY (Yuan) 142 (milyar) ile %5'i olduğu görülmektedir (Environmental Finance Data, 2022). Ayrıca 2022 yılında (Kasım ayı verileri dahilinde) tüm dünyada 235 etki tahvilinin 38 ülke tarafından ihraç edildiği görülmektedir. Bahsi geçen 235 tahvilin 218'i sosyal etki tahvillerinden oluşurken, 17'si ise kalkınma etkisi kapsamında oluşturulan tahvillerdir. Şekil 6 global düzeyde etki tahvillerinin 2022 yılın dağılımlarını göstermektedir.



Şekil 6. Global Düzeyde Etki Tahvilleri

Kaynak: Brooking, 2022 (Veriler 26 Kasım 2022 tarihine aittir.)

Ayrıca, 2022 yılında ihraç edilen ve ABD \$ değerine piyasa büyüklüklerine göre sıralanan ilk 5 sosyal etki tahviline ait gösterim Şekil 7'de ifade edilmektedir. Şekilde görüldüğü üzere, ilk üç Cades (6628,26 Milyon \$), Republic Of Chile (4000 Milyon \$) ve Enel (3123,7 Milyon \$) olarak sıralanmıştır. Diğer taraftan, 2022 Kasım verileri dikkate alınıp, en yeni ihraç edilen sosyal etki tahvillerinden ilk 5'ini settlement tarihine göre incelediğimizde, IFC (sosyal tahvil), Korea South-East Power (KOSEP) (yeşil tahvil), PacifiCorp (yeşil tahvil), Korea Asset Management Corporation (sosyal tahvil) ve Korea Western Power (yeşil tahvil) tarafından ihraç edildiği görülmektedir (Environmental Finance Data, 2022). Ayrıca, ilk 5 içerisinde sürdürülebilir tahvil olmasa dahi, yedinci sırada yer alan Mediobanca (sürdürülebilir tahvil) tarafından ihraç edilen tahvil göze çarpmaktadır.



Şekil 7. 2022 Yılı'nın En Büyük Tahvilleri (Milyon \$)

Kaynak: Environmental Finance Data, 2022 (Veriler 26 Kasım 2022 tarihine aittir.)

Ayrıca, güncel olarak belediyeler veya yerel otoriteler dışında son 12 ay içerisinde (Kasım 2022 öncesi) ihraç edilen sosyal etki tahvillerinin lider yönetici kurumları Tablo 1’de gösterilmektedir. İlgili tahvil türünde son 12 ayın lideri olarak JP Morgan şirketi görülürken, BNP Paribas, Credit Agricole CIB, HSBC ve Citigroup kendilerine ilk beşte yer bulabilmiştir.

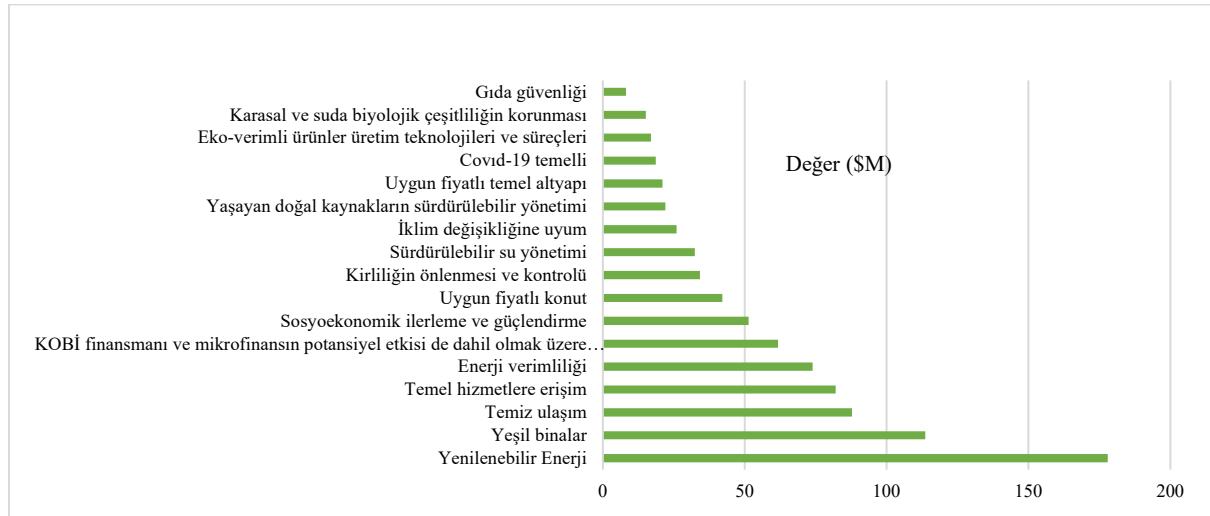
Tablo 1. Lider Yöneticiler (Belediyeler Hariç)

İhraççı	Tahvil Sayısı	Tutar (\$M)
JP Morgan	200	43,347
BNP Paribas	204	38,575
Credit Agricole CIB	173	34,825
HSBC	183	31,952
Citigroup	191	31,905

Kaynak: Environmental Finance Data, 2022 (Veriler 26 Kasım 2022 tarihine aittir.)

3.1. Sosyal Etki Tahvil Türleri

Sosyal etki alanları dikkate alındığında, en çok öne çıkan Yeşil, Sosyal ve Sürdürülebilir tahviller, diğer sabit getirili menkul kıymetlere benzer şekilde sermaye piyasası ve finansal düzenlemeye tabi tutulmuş araçlardır. Aynı zamanda bu tahviller, sadece uygun çevresel ve sosyal projelere uygulanan finansal enstrümanlardır (ICMA, 2018). Yeşil tahviller, iklim tahvilleri taksonomisine göre sınıflandırılırken, sosyal ve sürdürülebilir tahviller sürdürülebilir kalkınma hedefleri yelpazesinde fon sağlamaktadır (Akbulak, 2021). Bu üç tahvilin ortak özelliği de Green Bond Principles (GBP) - Social Bond Principles (SBP)’ nin dört temel bileşeni (gelirlerin kullanımı, proje değerlendirme ve seçim süreci, gelirlerin yönetimi ve rapor) ile uyumu ve gelirlerin önceden belirlenmiş kullanımınıdır (ICMA, 2018). Yeşil tahvillere nazaran sosyal ve sürdürülebilir tahvil çıktılarının somut olmaması ve dolayısıyla piyasa ilgisinin azlığı bu tahvillerin gelişim sürecini sektöre uğratmaktadır. Covid-19 öncesinde yatırımcıların sosyal ve sürdürülebilir tahvilleri bildikleri söylenemezken, salgının getirmiş olduğu sosyoekonomik nedenlerden dolayı bu tahviller etkin bir şekilde kullanılmaya başlanmıştır (Euronewsport, 2021). Örneğin, Çin’ de salgından dolayı yeşil tahvil piyasasında gerileme yaşanmasıyla birlikte sosyal ve sürdürülebilir tahvil ihracı 2020 yılı itibarıyla yeşil tahvil ihracını geçmiştir. ICMA (2021) verilerine göre; yeşil tahvil ihracı 650, sosyal tahvil ihracı 90 ve sürdürülebilir tahvil ihracı 170 organizasyon bulunmaktadır. Bunlar arasında yerel yönetimler, yerel veya uluslararası bankalar, hükümetler, enerji, gıda, ulaşım gibi farklı birçok sektörde faaliyet veren şirketler yer almaktadır (ICMA, 2021 aktaran Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2021: 54). Sosyal etki tahvillerinin 2021 yılı piyasa büyüklükleri ve farklı etki alanlarına göre dağılım Şekil 8’de gösterilmektedir. En yüksek payı Yenilenebilir Enerji (177,936 M\$) üzerine ihraç edilen tahviller alırken, onu Yeşil Binalar, Temiz Ulaşım, Temel Hizmetlere Erişim ve Enerji verimliliği üzerine yazılanlar takip etmektedir. Listelenen alanlar içerisinde en düşük pay ise Gıda Güvenliği (8,112 M\$) kapsamında oluşturulan tahviller almaktadır.



Şekil 8. 2021 Yılı Sosyal Etki Tahvillerinin Piyasa Büyüklüğü ve İhraç Alanları

Kaynak: Environmental Finance, 2022

Yeşil Tahviller (Green Bonds); Bu tür tahviller vasıtasıyla sağlanan fonlar, yenilenebilir enerjiye kapsamında çevresel veya iklim projelerine aktarılmaktadır (Chase, 2021; Odaro, 2021). Jun, Kaminker, Kidney ve Pfaff (2016) yeşil tahvili, yeşil projelere finansal kaynak sağlamak için ihraç edilen ve çevresel yarar sağlayan borçlanma araçları olarak ifade etmişlerdir (Jun, Kaminker, Kidney ve Pfaff, 2016: 4). Spesifik olarak yeşil tahviller; kirliliğin önlenmesi, enerji verimliliği, temiz ulaşım, su ve karasal ekosistemlerin korunması, sürdürülebilir tarım, sürdürülebilir su yönetimi, balıkçılık ve ormancılığa yönelik projeleri finanse etmektedir (Akbulak, 2021; Segal, 2022). Yeşil tahviller iklim değişikliğinin olumsuz etkilerini ortadan kaldırmak, çevresel zararları en aza indirmek gibi bazı konularda ortaya çıkan zorlukları ele almak için önemli bir araçtır (Kocabaşoğlu, 2021). Yeşil tahvillerin sağladıkları temel faydalar şu şekilde sıralanabilir (Yapıkredi, 2022); yatırımcıların risk ve gelir dengelerini çevresel faktörlere göre sağlar, yatırımcı tabanı büyür ve tahvil talebinin dalgalanması azalır, fon kullanımlarının düzenli olarak raporlanmasıyla tüm işlemlerin nerede, nasıl kullanıldığı izlenebilir ve sürecin işleyici bakımından yatırımcıya güven verir. Günümüzde Standart Yeşil Temalı Tahvil, Yeşil Gelir Tahvili, Yeşil Proje Tahvili ve Yeşil Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ve İpotek Teminatlı Tahvil olmak üzere dört farklı yeşil tahvil türüne rastlanmaktadır. (ICMA, 2021 aktaran Şimşek ve Tunalı, 2022: 26); **Standart Yeşil Temalı Tahvil:** standart tahvil ile aynı özelliklere sahip yükümlülükleri içermektedir. **Yeşil Gelir Tahvili:** tahvildeki risklerin ipotekli nakit akışlarına bağlı olduğu ve gelirlerin yeşil projeleri yürütmek için kullanıldığı tahvil türüdür. **Yeşil Proje Tahvili:** yatırımcıların proje riskine doğrudan katıldığı bir veya daha fazla yeşil projeyi kapsayan tahvillerdir. **Yeşil Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ve İpotek Teminatlı Tahvil:** varlığa dayalı menkul kıymetler gibi menkul kıymetlere dayandırılmış, yeşil projeler tarafından teminat altına alınmış, geri ödemesinin varlıklardan sağlanan nakit akışına bağlı olduğu tahvillerdir.

İlk yeşil tahvil 2007 yılında toplam 600 milyon avro ile enerji verimliliği ve yenilenebilir enerji sektöründeki projeleri finanse etmek için Avrupa Merkez Bankası (ECB) tarafından çıkarılan “İklim Farkındalık Tahvilidir.” 2008 yılında 440 milyon dolarlık ikinci yeşil tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir. Bu tahvil “İskandinav emeklilik fonlarının iklim odaklı projeleri destekleme amaçlı talebine yönelik” Dünya Bankası tarafından çıkarılmıştır. İlk belediye tahvilini 2012 yılında Fransa ihraç etmiş, ardından İsveç (Gothenburg) ve ABD (Massachusetts) takip etmiştir. 2013 yılında yeşil tahvil piyasasında az sayıda işlem gerçekleşmiş, fakat ilk kurumsal yeşil tahvillerin EDF, Vasakronan ve Bank of America tarafından ihraç edilmesi piyasadaki likiditenin artmasını sağlamıştır. 2016 yılında ise Türkiye Sınai Kalkınma Bankası (TSKB) tarafından düşük karbonlu ekonomiye geçişi teşvik etmek için 7 bankanın koordinatörlüğünde 5 yıl vadeli 300 milyon dolarlık ilk yeşil tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir. TSKB gerçekleştirdiği ilk ihracın gördüğü ilgiden güç alarak, 2017 yılında dünyada bir ilke imza atarak Sermaye Benzeri Sürdürülebilir Tahvil ihraç etmiştir. Sürdürülebilir finans alanında inovatif ürün ve iş birliklerinin önem kazandığı 2021 yılında üçüncü sürdürülebilir tahvil ihracı gerçekleştirmiştir (Cochu ve diğerleri, 2016: 27; Euronewsport, 2021; Ünlü, 2016; TSKB, 2021: 53). 2012 yılında 2,6 milyar dolar yeşil tahvil ihracı söz konusuysa, 2014’ te 37 milyar dolara, 2019’ da 267 milyar dolara ve 2021 yılı itibarıyla uluslararası kurumlar, hükümetler ve şirketlerin ihraçları ile birlikte 1,5 trilyon dolara kadar yükselen bir pazarı temsil etmektedir (Akbulak, 2021; Maino ve Fellow, 2022: 2; Euronewsport, 2021). 2021 yılında yeşil tahvil ihraç eden en büyük ülke ABD olurken, Çin Fransa’ yı yerinden ederek ikinci büyük ülke olmuş, Almanya’ da üçüncü sırada yerini almıştır. Peşinden Fransa ve Birleşik Krallık takip etmiş ve ilk beş büyük ülke bu şekilde sıralanmıştır (Environmental Finance, 2021).

Sosyal Tahviller (Social Bonds); yukarıda söz edilen yeşil projeler çevresel etkilere pozitif yaklaşırken bu tahvillerin sosyal konularda katkı sağlaması sınırlı kalabilmektedir. Sosyal tahviller ise, çevresel etkileşime ilave olarak, işsizliği azaltan, gelir eşitsizliğini gidermeye çalışan, altyapıyı iyileştiren, topluma önemli sosyal etkileri bulunan projeler vasıtasıyla oluşturdukları sosyal etkiyle birlikte çevresel etkiyi de azaltmaya yönelik katkıda bulunabilmektedir (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2021: 52). Bu tahviller sosyal tahvil ilkelerinin dört temel bileşeni ile çerçevelenen, olumlu sosyal etkiye sahip olacağı öngörülen, mevcut ya da yeni sosyal projeleri finanse veya refinance etmek için kullanılacak olan bir tür tahvil aracıdır (ICMA, 2021: 2; Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2021: 51-52). Başka bir ifadeyle sosyal tahviller, özel şirketler, finans kurumları ve yurt dışı sosyal projelere fon sağlamak için ihraç edilen borçlanma araçlarıdır (Euronewsport, 2021; Financial Services Agency, 2021: 8). Bu projelere örnek olarak, sağlık ve eğitim benzeri temel hizmetlere erişim, işsizliği önleyici projeler, temiz içme suyu

ve kanalizasyon gibi temel altyapı hizmetleri, temel hizmetlere erişim, gelir eşitsizliğinin azaltılması, esnek tarım uygulamaları, gıda güvenliği ve sürdürülebilir gıda sistemi, mikro finansman sağlaması gösterilebilir (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2021: 51; Euronewsport, 2021). Sosyal tahvil çeşitleri Standart Sosyal Temalı Tahvil, Sosyal Gelir Tahvilleri, Sosyal Proje Tahvilleri ve Sosyal Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ve İpotek Teminatlı Tahviller olarak 4 ana başlık altında toplanabilir (ICMA, 2021: 9).

2017 yılında sosyal tahvil ilkelerinin yayımlanması sosyal tahvilleri giderek daha popüler sabit gelirli bir ürün haline getirirken, COVID-19 salgının başlaması sonucunda öngörülemeyen ekonomik ve sosyal aksaklıkları gidermek için yeni finansman yollarına duyulan ihtiyacın artması sosyal tahvillerin popülerliğini daha da hızlandırmıştır (Peeters, Schmitt ve Volk, 2020: 1). ICMA veri tabanında 2019 yılında toplam 16,72 milyar dolarlık sosyal tahvil ihraç edildiği görülmektedirken, bu rakam 2020 yılında 58,09 milyar dolara ulaşmıştır (Euronewsport, 2021). Bunlara ilave olarak, 2021 yılında sosyal tahvil ihraç eden ve piyasa büyüklüğü en yüksek olan beş ülke sırasıyla, Fransa, ABD, Şili, Japonya ve Kore' dir (Environmental Finance Data, 2021).

Sürdürülebilir Tahviller (Sustainability Bonds); Bu tahviller, yeşil ve sosyal tahvillerin bir karışımını ihraç etmek için uygulanan ve STİ' nin dört temel bileşeni ile uyumlu olan tahvillerdir. Kumar (2022) sürdürülebilir tahvillerin, sosyal ve yeşil tahvillerin bir kombinasyonunu finanse ettiğini ifade etmektedir (Kumar, 2022: 1). Sürdürülebilir tahvillerde amaç fon sağladığı kaynağın hem çevresel hem de sosyal alanda olumlu katkılarda bulunmasıdır (Financial Services Agency, 2021: 11; Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2021: 51-53; Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, 2021: 36; Euronewsport, 2021; Chase, 2021). Sürdürülebilir tahvillerin gelirleri, çevresel ve sosyo-ekonomik faydalar sağlamak için projelerin finansmanında kullanılmaktadır (Mathew ve Sivaprasad, 2022). Sürdürülebilir tahviller, enerji verimliliği ve yenilenebilir enerjinin yanı sıra, sosyal etki oluşturan kredilerin finansmanında da kullanılabilir (Para Analizi, 2022). Birleşmiş Milletler (BM)' in açıkladığı Sürdürülebilir Kalkınma İçin Finansman Raporu'nda, "2021'de sürdürülebilir tahvil ihracının ikiye katlanarak 1 trilyon doların üzerine çıktığı ve sürdürülebilirlik temalı fonların 2020'ye göre yüzde 62 büyüdüğü belirtildi". Aynı zamanda sürdürülebilir tahvil ihraçlarının ilerleyen dönemde daha da önem kazanmasının beklendiği açıklanmıştır (Para Analiz, 2022). 2021 yılında sürdürülebilir tahvil ihraç eden en büyük ülke ABD olarak görülmüştür. Fransa ve Birleşik Krallık ikinci ve üçüncü sırayı alırken, Japonya ve İspanya da ilk beş ülke arasına girmiştir.

Mavi Tahviller (Blue Bonds); Mavi tahviller adından da anlaşılacağı üzere okyanusla ilgili projeleri desteklemek için yeşil tahviller gibi finansal araçlardan başka bir şeyi ifade etmemektedir. Temeli pozitif, çevresel ve ekonomik etkiye sahip olabilecek okyanus ve deniz temelli projelerde fon toplamak için ihraç edilen bir borçlanma aracıdır (Finance Management, 2022). Aynı zamanda sürdürülebilir balıkçılığı, deniz kirlilik kontrolünü, kıyı restoranını ve deniz biyoçeşitliliğini finanse etmek amacıyla ihraç edilen tahvillerdir (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2021: 51). Bu tahvillere en güzel örnek Seyşeller Cumhuriyetidir (The Republic of Seychelles). Ekonomisi büyük ölçüde okyanusa ve balıkçılığa bağlı olan Seyşeller Cumhuriyeti için turizm ve balıkçılık en önemli sektördür. Seyşeller Cumhuriyeti 2018 yılında Seyşel Adaları' nın mercanla çevrili 115 adasını kurtarmak amacı ile ilk mavi tahvili ihraç etmiştir (Finance Management, 2022; González, 2020).

Çevresel Etki Tahvili (Environmental Impact Bond); Dünyada çevresel zorluklardan bazılarını ele almanın önünde en sık görülen engel, finansman eksikliğidir. Çevresel proje finansmanı büyük ölçüde hayırsever ve kamu kaynaklarından gelmekte, ancak bu mevcut ihtiyaçları karşılamamaktadır. Hükümetin sektörler arasında artan koordinasyonu ve işbirliği, çevresel finansman zorluğunun ele alınmasına yardımcı olabilmektedir. Yeni finansal araçlar ve stratejiler bu geçişi sağlayabilmekte ve yenilikçi çözümlerin alınmasını kolaylaştırabilmektedir. Böyle bir mekanizma olan Çevresel Etki Tahvili (EIB), çevresel finansman ortamını dönüştürme potansiyeline sahip gelişmekte olan bir finansal araçtır. EIB, bir projenin çevresel faydalarından kaynaklanan finansal faydaları kullanarak anaparayı ve faizi geri ödeyen çevresel projeler için bir finansman mekanizmasıdır. EIB'ler, anaparanın paydaşlar tarafından yatırımcılara zaman içinde faizle geri ödeme vadiyle ödünç alındığı geleneksel tahvillere benzer şekilde yapılandırılmıştır. Bununla birlikte, EIB'ler ve geleneksel tahviller arasındaki temel fark, geleneksel tahvillerin genellikle ihraççıdan elde edilen genel gelirlerle geri ödenmesi, mutlaka finansman faaliyetiyle ilgili olması gerekmezken, EIB'lerin özellikle yatırımın finansal getirisini müdahalenin başarısına ve bu başarıyla ilgili

elde edilen gelir ve / veya maliyet tasarruflarına bağlanmasıdır (Nicola, 2013: 14; Hall, Lindsay ve Judd, 2017: 5). Bazen, bu finansal model, sosyal etki tahvilleri ile sosyal hizmetler sektöründe ortaya çıkan bir kavram olan “sonuçlara dayalı finansman” olarak da adlandırılır. Brand ve diğerleri (2021), bugüne kadar sadece üç EIB yayınlanmış olsa da (kümülatif olarak 43 milyon dolar değerinde), şu anda geliştirilmekte olan birçok EIB’nin önerilmekte olduğunu belirtmiştir (Brand ve diğerleri, 2021: 3).

Kalıcı Orman Tahvili (Permanent Forest Bond); bu tahvillerin temeli, performans için ödeme sözleşmelerine dayanan EIB fikrine dayanmaktadır. İlk olarak 2013 yılında David Nicola tarafından bir raporda yayınlanmasına rağmen, Hall, Lindsay ve Judd (2017) bu kapsamda henüz bir tahvil ihraç edilmediğini, fakat geliştirilmekte olan örnekler bulunduğunu söylemiştir. Amerika Birleşik Devletleri’nde Blue Forest Conservation tarafından Ormana Dayanıklılık Tahvili (Forest Resilience Bond-FRB) için bir pilot proje yürütülmektedir. Bu tahvil, Rockefeller ve Packard Vakıflarından hayırsever fonlarla desteklenen Encourage Capital ve Dünya Kaynakları Enstitüsü ile ortaklaşa geliştirilmektedir. FRB’ nin amacı, ABD’ deki ulusal ormanları, özellikle şiddetli orman yangını ve kuraklık riskini azaltmak için orman çöplerini kaldırarak iklim değişikliğine karşı daha dayanıklı hale getirmektir. Bu, başta ABD Orman Hizmetleri olmak üzere, gelecekteki yangın olasılığının azaldığından emin olması durumunda gelecekteki yangınla mücadele için planlanan harcamaları azaltabilecek çeşitli paydaşlar için değer yaratmaktadır. Kalıcı orman tahvili savunmasız arazilerde orman kurmanın veya kurmamanın uzun vadeli maliyetlerini ve faydalarını sıralamak için uygundur (Hall, Lindsay ve Judd, 2017: 5-7).

4. SONUÇ

Gelecek nesillerin ihtiyaçlarını dikkate alarak, var olan kaynakların etkin ve verimli kullanımı ile birlikte bugünün gereksinimlerini giderebilmeyi hedef edinen sürdürülebilirlik olgusu en önemli konulardan biri haline dönüşmüştür. Sosyal finans ise hem ekonomik kazanımların hem de sosyal etkileşimin birlikte değerlendirildiği yeni bir bakış açısını ifade etmektedir. Sürdürülebilirlik ve sosyal finans kavramlarını birbiriyle iç içe geçmiş kavramlar olarak incelediğimizde, finansal ve sosyal getirileri bir araya getiren geniş bir yelpazenin varlığından söz etmek mümkündür. Hem sosyal ve çevresel sorunlarının çözülmesi odağı da hem de özellikli yatırımlar için parasal olarak destek sağlamak amacıyla tercih edilen sosyal finans, sürekli artış gösteren nüfusun, belki de, ihtiyaçlarının bir göstergesi olduğu iddia edilebilir. Sosyal ve çevresel faktörlerde iyileştirmenin yapılmasında en çok öne çıkan kurum olan devlet, hem yapılacak projelerin sayısal olarak artışını hem de finansal boyutta kaynakların etkin ve verimli kullanımının başlıca sorumlu aktörler arasında yer almaktadır. Son yıllarda bu konularla ilgili örneklerin artmasıyla ortaya çıkan sonuçlar ve kazanılan deneyimlerin sayısı da fazlaşmaktadır.

Bu perspektifte araştırmanın temel motivasyonu ve amacı, sürdürülebilirlik ve sosyal finans bağlamında sosyal etki tahvilleri üzerine kavramsal bir inceleme yapmak ve var olan durumu, sosyal etki tahvilleri özelinde, detaylı şekilde tespit ederek geleceğe yönelik atılacak adımlara bilgi seti oluşturmaktır. Çalışmada sürdürülebilirlik ve sosyal finans ile ilgili kavramsal çerçeve sunulmuş, konuyla ilgili eksikliğin giderilmesi adına da literatür taraması yapılarak piyasa hakkında güncel durum değerlendirilmiştir. Sürdürülebilirlik ve sosyal finans hakkında yapılan çalışmalara önceki yıllara oranla daha çok yer verilmesi bu konunun oluşmasında rol edinmiştir. Sosyal finans içeriğinde, mikrofinans, etki yatırımları ve sosyal bankacılık uygulamalarına öz itibarıyla değinilmişken, sosyal etki tahvillerinden detay şekilde bahsedilmiştir. Yapılan incelemeler neticesinde, farklı uygulama alanları olan sosyal finans kavramının, son yıllarda giderek yaygınlaştığı görülmüştür. Özellikle, sosyal etki tahvil ihracının 2013 yılında bu yana sürekli bir artış gösteriyor olması tespitinin yanında, COVID-19 sürecinde, spesifik olarak 2021 yılında, sıçrama yapışı dikkat çekmiştir. Bu durumu, salgın sürecinin ihtiyaçları, tedarik alanında yaşanan sıkıntılar ve küresel ölçekli ekonomik sorunların yaşattığı etkilerin giderilmesi amacıyla hizmet etmek olarak ifade etmek mümkündür. Ancak, sosyal etki tahvillerinin COVID-19 salgınından önce neredeyse bilinmiyorken, pandemide ortaya çıkan finansal ihtiyaçların artmasıyla birlikte artış göstermiş, fakat bu artışın yerini daha stabil ve aynı seviyede piyasa hareketine bıraktığı görülmüştür.

Araştırma kapsamında, sosyal finans yaklaşımının giderek piyasada kendine yer bulabileceği gerçeğinden hareketle, sosyal etki tahvili gibi özellikli finansal enstrümanlarda artış olacağı öngörüsünde bulunmak gerçeklikten uzak olmayacaktır. Tüm dünyada kendini farklı alanlarda gösteren bu enstrümanların Türkiye

açısından piyasa genişliği ve derinliği oluşturuvcu etkiler yaratacağı ön görülmektedir. Gelecek çalışmalarda sosyal etki tahvilleri özelinde veya sosyal finansın genel bakış açısı çerçevesinde ampirik çalışmaların yapılması, vaka analizlerinin irdelenmesi ve uluslararası örneklerin bölgesel simülasyonlarının kurulmasının fayda sağlayabileceği öneri olarak sunulabilir.

Hakem Değerlendirmesi: Dış bağımsız.

Çıkar Çatışması: Yazarlar çıkar çatışması bildirmemiştir.

Finansal Destek: Yazarlar bu çalışma için finansal destek almadığını beyan etmiştir.

Etik Onay: Bu makale, insan veya hayvanlar ile ilgili etik onay gerektiren herhangi bir araştırma içermemektedir.

Yazar Katkısı: Fatih Konak (%50), Yasemin Demir (%50)

Peer-review: Externally peer-reviewed.

Conflict of Interest: The authors declare that there is no conflict of interest.

Funding: The authors received no financial support for the research, authorship and/or publication of this article.

Ethical Approval: This article does not contain any studies with human participants or animals performed by the authors.

Author Contributions: Fatih Konak (50%), Yasemin Demir (50%)

KAYNAKÇA

- Abduh, M. (2019). The role of islamic social finance in achieving sdg number 2: end hunger, achieve food security and improved nutrition and promote sustainable agriculture. *Al-Shajarah: Journal of the International Institute of Islamic Thought and Civilization (ISTAC)*, 24, 185-206.
- Akbulak, Y. (2021). Yeşil tahviller ve yeşil tahvil ilkeleri. Erişim adresi: https://legal.com.tr/blog/genel/yesil-tahviller-ve-yesil-tahvil-ilkeleri/?ysclid=19okdz26tv129683887#_ftn2
- Aksu, C. (2011). Sürdürülebilir kalkınma ve çevre. Güney Ege Kalkınma Ajansı, Erişim Adresi: sürdürülebilir Kalkınma ve Çevre.pdf (duzce.edu.tr)
- Andrikopoulos, A. (2020). Social finance: an outline. *International Review of Financial Analysis*, 70, 1-11. doi: 10.1016/j.irfa.2020.101519
- Arena, M., Bengo, I., Calderini, M. ve Chiodo, M. (2016). Social impact bonds: blockbuster or flash in a pan?. *International Journal of Public Administration*, 39(12), 1-13. doi: 10.1080/01900692.2015.1057852
- Aydın, O. (2017). Sosyal etki tahvilleri: sosyal sorunların menkul kıymetleştirilmesi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 9(4), 916-931. doi:10.20491/isarder.2017.365
- Barajas, A., Barajas, L., Burt, K., Harper, T., Johnson, P. Jr., Larsen, E., ... Yeh, C. (2014), Social impact bonds, a new tool for social financing, Princeton University Domestic Policy Workshop Raporu. Erişim Adresi: <https://docplayer.net/5739651-Social-impact-bonds-a-new-tool-for-social-financing.html>
- Barigozzi, F. ve Tedeschi, P. (2015). Credit markets with ethical banks and motivated borrowers. *European Finance Review*, 19(3), 1281-1313. doi: 10.2139/ssrn.1928503
- Baumli, K. ve Jamasb, T. (2020). Assessing private investment in African renewable energy infrastructure: a multi-criteria decision analysis approach. *Sustainability*, 12(22), 9425. Doi: 10.3390/su12229425
- Bayraktutan, Y. ve Akatay, M. (2012). Kentsel yoksulluk ve mikro finansman: Kocaeli örneği. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 24, 1 – 34.
- Benedikter, R. (2011). Social banking and social finance. Erişim adresi: https://www.researchgate.net/publication/248388393_Social_Banking_and_Social_Finance_Answers_to_the_Economic_Crisis
- Biancone, P. P. ve Radwan, M. (2018). Social finance and unconventional financing alternatives: an overview. *European Journal of Islamic Finance*, (10). doi: 10.13135/2421-2172/2818
- Birevim (2022). Sosyal Finans. Erişim Adresi: <https://www.birevim.com/sosyal-finans/>

-
- Brand, M. W., Quesnel Scipp, K., Saksa, P., Ulibarri, N., Bombliès, A., Mandle, L., Allaire, M., Wing, O., Tobin-de la Puente, J. ve E A Parker, E. A. (2021). Environmental impact bonds: a common framework and looking ahead. *Environ. Res.: Infrastruct. Sustain.* 1, 023001. doi: 10.1088/2634-4505/ac0b2c
- Brookings (2022). Social and development impact bonds by the numbers. Erişim adresi: <https://www.brookings.edu/research/social-and-development-impact-bonds-by-the-numbers/>
- Burand, D. (2013). Globalizing social finance: how social impact bonds and social impact performance guarantees can scale development. *N. Y. U. J. L. & Bus.* 9, 447-502.
- Büyükmıhçı, G. ve Kılıç, A. (2015). Tarihi dokuda yeni yapı uygulamaları; yasal ve eylemsel sınırlar. *9th. International Sinan Symposium, BOUND-ARY*, 125-132.
- Callanan, L., Law, J. ve Mendonca, L. (2012). From potential to action: bringing social impact bonds to the US, McKinsey & Company. Erişim Adresi: <https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/industries/public%20and%20social%20sector/our%20insights/from%20potential%20to%20action%20bringing%20social%20impact%20bonds%20to%20the%20us/from%20potential%20to%20action%20bringing%20social%20impact%20bonds%20to%20the%20us.pdf>
- Care, R. (2021). Developing social impact bonds to tackle emerging social needs and promote social welfare. Erişim Adresi: https://www.researchgate.net/publication/351125482_Developing_Social_Impact_Bonds_to_Tackle_Emerging_Social_Needs_and_Promote_Social_Welfare
- Centers for Disease Control and Prevention (2022). An introduction to impact investing in public health. Erişim adresi: <https://www.cdc.gov/nccdphp/dch/pdfs/impact-investing-public-health.pdf>
- Chase, M. (2021). Simplifying sustainable finance – explaining green bonds, green loans, sustainability-linked loans and bonds and more. Erişim Adresi: <https://www.sustainalytics.com/esg-research/resource/corporate-esg-blog/simplifying-sustainable-finance-green-loans-vs-green-bonds-vs-sustainability-linked-loan-and-more>
- Chen, J. (2022). Social impact bond (SIB). Erişim adresi: Social Impact Bond (SIB) Definition (investopedia.com)
- Chertok, M., Hamaoui, J. ve Jamison, E. (2008). The funding gap. *Stanford Social Innovation Review*, 6(2), 44–51. Erişim Adresi: <https://silo.tips/download/the-funding-gap-by-michael-chertok-jeff-hamaoui-and-eliot-jamison-stanford-socia>
- Climate Bonds Initiative (2022). Sustainable debt market summary Q1. Erişim Adresi: https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_susdebtsum_q12022_01f.pdf
- Cochu, A., Glenting, C., Hogg, D., Georgiev, I., Skolina, J., Eisinger, F., Jespersen, M., Agster, R., Fawkes, S. ve Chowdhury, T. (2016). Study on the Potential of green bond finance for resource-efficient investments, European Commission Report.
- Daily, G. ve Ehrlich, P. R. (1996). Socioeconomic equity, sustainability and earth's carrying capacity. *Ecological Applications*, 6(4), 991-1001. doi: 10.2307/2269582
- Davies, R. (2014). Social impact bonds: private finance that generates social returns. *European Parliamentary Research Service*, 1-8.
- Di Domenico, M., Haugh, H. ve Tracey, P. (2010). Social bricolage: Theorizing social value creation in social enterprises. *Entrep. Theory Pract.* 34(4), 681–703. doi: 10.1111/j.1540-6520.2010.00370.x
- Disley, E., Rubin, J., Scraggs, E., Burrowes, N ve Culley, D. (2011). *Lessons learned from the planning and early implementation of the social impact bond at HMP Peterborough*. London: Rand Europe.
- Dorsett, R. (2017). HMP Peterborough social impact bond - learning exercise. London: National Institute of Economic and Social Research . Erişim Adresi: HMP Peterborough Social Impact Bond - learning exercise : WestminsterResearch
-

-
- Denoël, N. (2013). Developing social impact bonds in Belgium (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Erişim adresi: http://www.philosophie-management.com/docs/2014/Nicolas_Denoel_UCL_Developing_S_IBs_in_Belgium.pdf
- Edmiston, D. ve Nicholls, A. (2017). Social impact bonds: the role of private capital in outcome-based commissioning. doi: 10.1017/S0047279417000125
- Environmental Finance (2021). Sustainable bonds insight 2022. Erişim Adresi: <https://www.environmental-finance.com/assets/files/research/sustainable-bond-insight-2022.pdf>
- Environmental Finance Data (2022). Latest bonds. Erişim Adresi: <https://efdata.org/>
- Ergen, Z. ve Durak, B. (2016). Bazı sosyal problemlerin çözümünde alternatif bir finansman kaynağı: sosyal etkili tahvil programları. *Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi*, 8(1), 36-54.
- Euronewsport (2021). Sürdürülebilir finans. Erişim adresi: <http://euronewsport.com/surdurulebilir-finans/>
- Faia, E. (2014). Frontiers of sustainable finance in Europe: The social impact bond, SAFE Policy Letters 24, Leibniz Institute for Financial Research SAFE.
- Financial Services Agency (2021). Social bond guidelines. Erişim Adresi: 001.pdf (fsa.go.jp)
- Finance Management (2022). Blue bonds—meaning, challenges, and uses. Erişim Adresi: <https://efinancemanagement.com/sources-of-finance/blue-bonds>
- Fischer, R. L., ve Richter, F. G. C. (2017). SROI in the pay for success context: are they at odds? *Evaluation and Program Planning*, 105-109. doi: 10.1016/j.evalprogplan.2016.11.012
- Fox, C. ve Albertson, K. (2011). Payment by results and social impact bonds in the criminal justice sector: new challenges fort he concept of evidence-based policy? Erişim Adresi: <http://crj.sagepub.com/content/11/5/395.full.pdf+html>
- Fraser, A., Tan, S., Lagarde, M. ve Mays, N. (2016). Narratives of promise, narratives of caution: a review of the literature on social impact bonds. *Social Policy and Administration*, 52(1). doi: 10.1111/spol.12260
- Gazibey, Y., Keser, A. ve Gökmen, Y. (2014). Türkiye’de illerin sürdürülebilirlik boyutları açısından değerlendirilmesi. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 69(3), 511-541. doi: 10.16987/ausbf.93938
- Giráldez, J. ve Fontana, S. (2022). Sustainability-linked bonds: the next frontier in sovereign financing. *Capital Markets Law Journal*, 17(1), 8-19. doi: 10.2139/ssrn.3829946
- González, J. (2020). What are blue bonds?. Erişim Adresi: <https://www.bbva.ch/en/news/what-are-blue-bonds/>
- Griffiths, A. ve Meinicke, C. (2014). Introduction to social impact bonds and early intervention. Erişim adresi: <https://www.eif.org.uk/files/pdf/introduction-to-social-impact-bonds-and-early-intervention.pdf>
- Gundry, L. K., Kickul, J. R., Griffiths, M. D. ve Bacq, S. C. (2011). Creating social change out of nothing: the role of entrepreneurial bricolage in social entrepreneurs’ catalytic innovations. *Adv. Entrep. Firm Emerg. Growth*, 13, 1–24. doi.org/10.1108/S1074-7540(2011)0000013005
- Gür, B. (2012). Sürdürülebilir kalkınma, kurumsal sosyal sorumluluk ve Türkiye’de mikro finansman uygulamaları. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(21), 87-106.
- Hall, D, Lindsay, S. ve Judd, S. (2017). Permanent forest bonds: a pioneering environmental impact bond for Aotearoa New Zealand, Institute For Governance And Policy Studies Working Paper.
- Hangl, C. (2014). A literature review about the landscape of social finance. *ACRN Journal of Finance and Risk Perspectives*, 3(4), 64-98.
- Harris, J. M. (2000). Basic principles of sustainable development. Global Development and Environment Institute Working Paper 00-04 Tufts University. Erişim Adresi: <https://sites.tufts.edu/gdae/files/2019/10/00-04Harris-BasicPrinciplesSD.pdf>
-

-
- Hazine ve Maliye Bakanlığı (2021). Kamu borç yönetimi raporu. Erişim Adresi: <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2021/09/2021-KBYR-Turkce-20210901.pdf>
- Huybrechts, B. ve Nicholls, A. (2012). *Social entrepreneurship: definitions, drivers and challenges*. In *Social Entrepreneurship and Social Business*; Springer: Berlin/Heidelberg.
- Impact Invest Lab (2018). Social bonds: the social bond market: towards a new asset class?. Erişim Adresi: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Public-research-resources/II-LAB2019-02Social-Bonds-130219.pdf>
- International Capital Markets Association (2018). Green & social bond market update. Erişim Adresi: 2018-02-06 BMCG Green and Social Bond Market update (europa.eu)
- International Capital Markets Association (2021), Green bond principles. Erişim Adresi: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>
- Jackson, E.T. (2013) Evaluating social impact bonds: questions, challenges, innovations, and possibilities in measuring outcomes in impact investing. *Community Development*, 44(5), 608-616. doi: 10.1080/15575330.2013.854258
- Jolliffe, D. ve Hedderman, C. (2014). *Peterborough social impact bond: final report on cohort 1 analysis*. Report prepared for the Ministry of Justice, University of Leicester.
- Jones, J. F. (2010). Social finance: commerce and community in developing countries. *International Journal of Social Economics*, 37(6), 415-428. doi: 10.1108/03068291011042300
- Joy, M. ve Shields, J. (2013). Social impact bonds: the next phase of third sector marketization?. *Canadian Journal of Nonprofit and Social Economy Research*, 4(2), 39-55. doi: 10.22230/cjnser.2013v4n2a148
- Jun, M., Kaminker, C., Kidney, S. ve Pfaff, N., “Green bonds: country experiences, barriers and options”, G20 green finance study group report. Erişim Adresi: https://www.oecd.org/environment/cc/Green_Bonds_Country_Experiences_Barriers_and_Options.pdf
- Kandır, S. Y. ve Yakar, S. (2017). Yeşil tahvil piyasaları: Türkiye’de yeşil tahvil piyasasının geliştirilebilmesi için öneriler. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 26(2), 159-175.
- Kim, W. C. ve Mauborgne, R. (2004). *Blue ocean strategy*. Harvard Business School Press Boston, Massachusetts.
- Liebman, J. B. (2011). Social impact bonds: a promising new financing model to accelerate social innovation and improve government performance. *Center for American Progress*. Erişim Adresi: [social_impact_bonds.pdf](https://www.americanprogress.org/social_impact_bonds.pdf) (americanprogress.org)
- Lehner, O. M. ve Nicholls, A. (2014). Social finance and crowdfunding for social enterprises: a public-private case study providing legitimacy and leverage. *Venture Capital*, 16(3), 271-286. doi: 10.1080/13691066.2014.925305
- Kaeufer, K. (2010) *Banking as a Vehicle for socio-economic development and change: case studies of socially responsible and green banks*. Cambridge, MA: Presencing Institute.
- Kayıkçı, P., Armağan, K. ve Dal, N. E. (2019). Sürdürülebilir pazarlama: kavramsal bir çalışma. *Bucak İşletme Fakültesi Dergisi*, 2(1), 77-93.
- Kaypak, Ş. (2010). Ekolojik turizmin sürdürülebilirliği. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi (e-dergi)*. 2(2), 93-114.
- Kocabaşoğlu, Ö. (2021). Dünya ve Türkiyede yeşil tahvil uygulaması. Erişim Adresi: <https://www.erdem-erdem.av.tr/bilgi-bankasi/dunya-ve-turkiyede-yesil-tahvil-uygulamasi>
- Korslund, D. (2013). Real banking for the real economy: comparing sustainable bank performance with the largest banks in the world. Zeist: Global Alliance for Banking on Values.
-

-
- Kuduz, N. (2011). Yeşil pazarlama faaliyetlerinin tüketicilerin satın alma davranışlarına etkilerinin belirlenmesine yönelik bir araştırma (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Selçuk Üniversitesi, Konya.
- Kumar, S. (2022). Sürdürülebilirlik arayışı (sürdürülebilirlik primi): sürdürülebilir tahvillerin gözden geçirilmesi. *Muhasebe ve Finansal Araştırmalar Akademisi Dergisi*, 26(3), 1-18.
- Maclaren, V. W. (1999). Urban sustainability reporting. *Journal of American Planning Association*, 66(2), 184-202. doi:10.1080/01944369608975684
- Maino, A.G. ve Felow, A. (2022). Financing the energy transition: the role, opportunities and challenges of green bonds (The Oxford Institute for Energy Studies, OIES paper ET07). Erişim Adresi: <https://a9w7k6q9.stackpathcdn.com/wpcms/wp-content/uploads/2022/02/Financing-the-Energy-Transition-The-Role-Opportunities-and-Challenges-of-Green-Bonds-ET07.pdf>
- Martin, M. (2013). Impact economy. status of the social impact investing market: a primer. Erişim Adresi: https://www.impacteconomy.com/papers/IE_PRIMER_JUNE2013_EN (accessed on 10 November 2020).
- Mathew, S. ve Sivaprasad, S. (2022). Sustainable bonds. Erişim Adresi: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4180848
- McDermott, D. (2021). What are social bonds? How they work, what's available and who invests in them. Erişim Adresi: What are social bonds? How they work, what's available and who invests in them (inews.co.uk)
- Meadows, D. H., Meadows, D. L., Randers, J. ve Behrens III, W. W. (1972). The limits to growth: a report for the club of rome's project on the predicament of mankind. Universe Books, New York. Erişim Adresi: The Limits to growth; a report for the Club of Rome's project on the predicament of mankind : Meadows, Donella H : Free Download, Borrow, and Streaming : Internet Archive
- Meehan, W. F., Kilmer, D. ve O'Flanagan, M. (2004). Investing in society. *Stanford Social Innovation Review*, 1, 34-43. Erişim Adresi: https://ssir.org/articles/entry/investing_in_society#
- Menteşe, B. (2021). Yeşil tahvilin gelişimi ve Türkiye'deki uygulamaları. *Muhasebe ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 3(1), 94-116.
- Memorandum, A. (2020). Social bonds in response to the COVID-19 crisis: a guide for issuers. Erişim Adresi: social-bonds-in-response-to-the-covid-19-crisis (clearlygottlieb.com)
- Monitor Institute (2009). Investing for social and environmental impact. Cambridge, MA: Monitor Institute.
- Moore, M. L., Westley, F. R. ve Nicholls, A. (2012). The social finance and social innovation nexus. *Journal of Social Entrepreneurship*, 3(2), 115-132. doi: 10.1080/19420676.2012.725824
- Mulgan, G., Reeder, N., Aylott, M., ve Bo'sher, L. (2011). Social impact investment: the challenge and opportunity of social impact bonds. Erişim Adresi: <http://youngfoundation.org/wp-content/uploads/2012/10/Social-Impact-Investment-The-opportunity-and-challenge-of-Social-Impact-Bonds-March-2011.pdf>
- Munasinghe, M. (2009). *Sustainable development in practice: sustainomics methodology and applications*, New York: Cambridge University Press.
- Muscoe, M. (1995). A sustainable community profile. *Places*, 9(3), 30-37. Erişim Adresi: <https://placesjournal.org/assets/legacy/pdfs/chestnut-hill-a-sustainable-community-profile.pdf>
- Nazari Chamaki, F., Jenkins, G. P. ve Hashemi, M. (2018). Social impact bonds: implementation, evaluation, and monitoring. *International Journal of Public Administration*. doi: 10.1080/01900692.2018.1433206
- Nicola D. J. (2013). Environmental impact bonds. Case I3 Working Paper# 1 (Durham, NC: Duke University).
- Nicholls, A. ve Pharoah, C. (2007). *The landscape of social investment: a holistic topology of opportunities and challenges*. Oxford: Skoll Centre for Social Entrepreneurship.
- Nicholls, A. (2010a). The legitimacy of social entrepreneurship: reflexive isomorphism in a pre-paradigmatic field. *Entrep. Theory Pract.* 34, 611-633. doi.org/10.1111/j.1540-6520.2010.00397.x
-

-
- Nicholls, A. (2010b). The institutionalization of Social investment: the interplay of investment logics and investor rationalities. *J. Soc. Entrep.* 1, 70–100. doi: 10.1080/19420671003701257
- Nicholls, A. ve Tomkinson, E. (2013), The Peterborough pilot social impact bond, University of Oxford Erişim Adresi: <https://emmatomkinson.files.wordpress.com/2013/06/casestudy-the-peterborough-pilot-social-impact-bond-oct-2013.pdf>
- Oçak, Z. (2020). *Sürdürülebilirlik iletişimi: sürdürülebilirliğin ekonomi politiği ve markalar*. Ankara: Nobel Akademik Yayınları.
- Odaro, E. D., Mignano, K. ve Peeters, S. (2020). Social bonds illustrative use-of-proceeds case studies: coronavirus, international finance corporation. Erişim Adresi: SOCIAL BONDS (icmagroup.org)
- Odaro, D. (2021). What you need to know about IFC's green bonds. Erişim Adresi: <https://www.worldbank.org/en/news/feature/2021/12/08/what-you-need-to-know-about-ifc-s-green-bonds>
- Olson, J. ve Phillips, A. (2013), Rikers island: the first social impact bond in the United States. *Community Development Investment Review*, 9(1), 97-101.
- One, A. (2022). What are social bonds? understand here!. Erişim adresi: What are Social Bonds? Understand Here! | Angel One by Angel Broking
- Özbakır, M. ve Nurtanış Velioğlu, M. (2010). Pazarlamaya sürdürülebilirlik çerçevesinden bakış ve bir örnek olay analizi. *Tüketici ve Tüketim Araştırmaları Dergisi*, 2(2), 71-101.
- Özkaraca, N. ve Halaç, H. H. (2022). Tarihi çevrede sürdürülebilirlik konulu lisansüstü tezlerin bibliyometrik analizi. *Kent Akademisi*, 15(1), 203-222. doi.org/10.35674/kent.988202
- Para Analiz (2022). BM: Pandemi etkisiyle sürdürülebilir tahvil ihracı ikiye katlandı. Erişim Adresi: <https://www.paraanaliz.com/2022/dunya-ekonomisi/bm-pandemi-etkisiyle-surdurulebilir-tahvil-ihraci-ikiye-katlandi-g-30981/>
- Peeters, S., Schmitt, M. ve Volk, A. (2020). Social Bonds Can Help Mitigate the Economic and Social Effects of the COVID-19 Crisis. Erişim Adresi: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/34853/Social-Bonds-Can-Help-Mitigate-the-Economic-and-Social-Effects-of-the-COVID-19-Crisis.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Radwan, M. ve Biancone, P. P. (2019). Social finance and financing social enterprises: an islamic finance prospective. *European Journal of Islamic Finance*. doi: 10.13135/2421-2172/3176
- Ratiu, D. E. (2013). Creative cities and/or sustainable cities: discourses and practices. *City, Culture and Society*, 4, 125-135. doi: 10.1016/j.ccs.2013.04.002
- Rhyne, E. (2009). *Microfinance for bankers and investors*. New York: McGraw Hill.
- Saraç, B. ve Alptekin, N. (2017). Türkiye’de İllerin sürdürülebilir kalkınma göstergelerine göre değerlendirilmesi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 13(1), 1-28. doi: 10.17130/ijmeh.20173126261
- Rizzi, F., Pellegrini, C., ve Battaglia, M. (2017). The structuring of social finance: emerging approaches for supporting environmentally and socially impactful projects. *Journal of Cleaner Production*, 805-817. doi: 10.1016/j.jclepro.2017.09.167
- Rosenman, E. (2017). The geographies of social finance: poverty regulation through the ‘invisible heart’ of markets. *Progress in Human Geography*, 43(3), 1-22. doi: 10.1177/0309132517739142
- Schinckus, C. (2015a). The Valuation of social impact bonds: an introductory perspective with The Peterborough SIB. *Research in International Business and Finance*, 1-13. doi: 10.1016/j.ribaf.2015.04.001
- Schinckus, C. (2015b). Financial innovation as a potential force for a positive social change: the challenging future of social impact bonds. *Research in International Business and Finance*, 727-736. doi: 10.1016/j.ribaf.2015.11.004
-

-
- Schoenmaker, D. (2017). *Investing for the common good: a sustainable finance framework*. Bruegel Essay And Lecture Series
- Secinaro, S., Calandra, D., Petricean, D. ve Chmet, F. (2021). Social finance and banking research as a driver for sustainable development: a bibliometric analysis. *Sustainability*, 13(1), 330. doi: 10.3390/su13010330
- Segal, T. (2022). Green bond. Erişim Adresi: <https://www.investopedia.com/terms/g/green-bond.asp>
- Social Finance (2022). Peterborough. Erişim Adresi: <https://www.socialfinance.org.uk/peterborough-social-impact-bond>
- Social Finance (2022). Social impact bonds: investing in positive social outcomes. Erişim Adresi: <https://socialfinance.org/social-impact-bonds/>
- Şimşek, O ve Tunalı, H. (2022). Yeşil Finansman uygulamalarının sürdürülebilir kalkınma üzerindeki rolü: Türkiye projeksiyonu. *Journal of Economics and Financial Researches*, 4(1), 16-45.
- Tabletalk (2016). Public plowing works: CUPE 500 uses hotline, expert evidence to tackle contracting out. *CUPE's Bargaining Resource*, 1-4.
- Taraktaş, A. (2015). Yerel yönetimlerin sosyal projelerinde yenilikçi bir finansman aracı olarak sosyal etkili tahviller. *Türkiye İçin Öneriler. Maliye Dergisi*, 168, 31-48.
- Topkaraoğlu, N. M. (2021). Sürdürülebilir kalkınma hedefleri çerçevesinde Kültür ve Turizm Bakanlığı'na bağlı halk kütüphanelerinin faaliyetlerinin değerlendirilmesi. *Türk Kütüphaneciliği*, 35(1), 99-115. doi: 10.24146/tk.836304
- Torre, M. L., Trotta, A., Chiappini, H. ve Rizzello, A. (2019). Business models for sustainable finance: the case study of social impact bonds. *Sustainability*, 11(7), 1887. doi: 10.3390/su11071887
- Turguttopbaş, N. (2020). Sürdürülebilirlik, yeşil finans ve ilk türk yeşil tahvil ihracı. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 12(22), 267-283. doi: 10.14784/marufacd.688425
- Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (2021). Gösterge. Erişim Adresi: https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2021/08/Gosterge_Yaz_2021.pdf
- Uplifers (2021). Sürdürülebilirlik nedir: sürdürülebilir yaşam ve sürdürülebilirliğin geleceği. Erişim Adresi: <https://www.uplifers.com/surdurulebilirlik-nedir-surdurulebilir-yasam-ve-surdurulebilirliğin-geleceği/>
- United Nations. (1982). World charter for nature, the general assembly. Erişim Adresi: <https://placesjournal.org/assets/legacy/pdfs/chestnut-hill-a-sustainable-community-profile.pdf>
- Urmanaviciene, A. ve Arachchi, U. S. (2020). The effective methods and practices for accelerating social entrepreneurship through corporate social responsibility. *Eur. J. Soc. Impact Circ. Econ.* 1, 27-47. doi: 10.13135/2704-9906/5085
- Ünlü, D. E. (2016). Türkiye'nin ilk yeşil tahvili TSKB' den. Erişim Adresi: <https://www.dunya.com/surdurulebilir-dunya/turkiye039nin-ilk-yesil-tahvili-tskbden-haberi-316877>
- Warner, M. E. (2013). Private finance for public goods: social impact bonds. *Journal of Economic Policy Reform*, 16(4), 303-319. doi: 10.1080/17487870.2013.835727
- Weber, O. (2011). Mission and profitability of social banks. Erişim Adresi: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1957637
- Weber, O. ve Remer, S. (2011). *Social banking: introduction*. (Ed. Olaf Weber and Sven Remer). Social banks and the future of sustainable finance. London: Routledge.
- Weber, O., Remer, S. Weber, O. ve Duan, Y. (2012). *Social finance and banking* (Ed. H. Kent Baker and John R. Nofsinger). John Wiley & Sons.
- Weber, O. (2014). Social banking: concept, definitions and practice. *Global Social Policy*, 14(2), 265-267. doi: 10.1177/1468018114539864
-

-
- Wikipedia (2022). Sosyal finans - socialist alternative future (Czech Republic). Erişim Adresi: https://tr2tr.wiki/wiki/Social_finance?ysclid=lar5s3sz7e234543095
- Yapıkredi (2022). Sürdürülebilir ekonomide yeşil tahvil. Erişim Adresi: <https://www.yapikredi.com.tr/blog/surdurulebilirlik/finansal-okuryazarlik/detay/surdurulebilir-ekonomide-yesil-tahvil>
- Yazar, K. H. (2006). Sürdürülebilir kentsel gelişme çerçevesinde orta ölçekli kentlere dönük kent planlama yöntem önerisi (Yayımlanmamış Doktora tezi). Ankara Üniversitesi, Ankara.
- Yeni, O. (2014). Sürdürülebilirlik ve sürdürülebilir kalkınma: bir yazın taraması. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16(3), 181-208.
- Yıldırım, Z. ve Akkaya, M. A. (2020). Kütüphaneler ve sürdürülebilirlik ilişkisi: genel bir değerlendirme. *Çankırı Karatekin Üniversitesi Karatekin Edebiyat Fakültesi Dergisi*, 8(1), 18-46.
- Zhou, X ve Cui, Y. (2019). Green bonds, corporate performance, and corporate social responsibility. *Sustainability*. 11(23), 6881. doi.org/10.3390/su11236881

SUMMARY

Introduction

For Turkey and the rest of the globe, it is crucial to ensure and promote sustainability. "Meeting the demands of the today without jeopardizing the capacity of future generations to fulfill their own needs" is the definition of sustainability. Another definition of sustainability is that current generations' quality of life and future generations' quality of life are intertwined and that current generations have obligations to future generations. One of the key pillars of sustainability, "social finance," may be defined as a method of money management that considers both social engagement and financial advantages. Cooperatives, social businesses, charities, and other non-profit organizations are a few examples of institutions where the social finance approach is dominant. This idea also encompasses microfinance, social impact bonds, community investment, social enterprise loans, and investing in ethical and environmentally friendly companies. On the other hand, the fact that social finance is a multi-billion dollar strategy that offers financial, social, and environmental returns, that it offers increasing opportunities for research, development, and application, as well as the fact that social finance or social investments are viewed as grants or donations, creates an utterly false expectation. Socially effective bonds, which terminologically incorporate the idea of bond, should not be regarded as bonds in the true sense. For example, while these bonds integrate the funding, assessment, and planning of social programs with the intention of outsourcing to third parties, they also aim to generate profit for private investors. Socially effective bonds are employed everywhere from England to the USA, from Australia to Canada, despite their vast geographic use. Numerous initiatives developed via these programs have been used to address challenges with homelessness, jail rehabilitation, and early childhood education-care. It should be stressed, nonetheless, that a rigorous application, evaluation, and monitoring are essential to a SIB's (Social Impact Bond) effectiveness. The focus on sustainability and social finance is growing, there is more focus on these concerns now than in the past, and there is widespread usage of both conceptual and practical features, all of which have influenced the choice of the research topic.

Purpose

The primary motivation and objective of the research is to conceptually examine social impact bonds in the context of sustainability and social finance and to thoroughly assess the existing situation, particularly with regard to social impact bonds, in order to provide an information source for future decisions.

Findings

Following the tests, it was discovered that the idea of social finance, which has several application areas, has gained popularity recently. In particular, the jump in the COVID-19 process, notably in 2021, has attracted notice. This is in addition to the finding that the issuance of social impact bonds has been increasing steadily since 2013. This circumstance might be seen as assisting in the eradication of the requirements of the pandemic period, the issues encountered in the sphere of supply, and the consequences of large-scale economic issues. Social impact bonds were not a prominent topic of discussion before to the COVID-19 pandemic, but as financial demands escalated at the time, so increased interest in them. However, it was seen that this growth was replaced by more steady market activity that was at the same level.

Conclusions

Based on the fact that the social finance method would progressively find its place in the market, it would not be far-fetched to assume that there will be an increase in specialized financial products like social impact bonds within the purview of the research. These instruments, which manifest in many areas around the globe, are predicted to have market-wide and market-depth implications for Turkey. It might be recommended for future research that case studies and setting up regional simulations of global examples may be useful, as well as empirical studies on social impact bonds or within the context of the wider viewpoint of social finance.