

SOSYAL ETKİLİ SUKUK VE TÜRKİYE'DE UYGULANABİLİRLİĞİ

Haşim AKÇA¹, Mehmet ELA²

Makale Bilgisi

DOI: 10.35379/cusosbil.1311556

Makale Geçmişi:

Geliş 08.06.2023

Kabul 05.10.2023

Anahtar Kelimeler:

Etki Yatırımı,

Sosyal Etki Yatırımı,

Sosyal Etki,

Sukuk.

ÖZ

Son yıllarda nüfus artışı, yaşanan krizler ve salgın hastalıklar gibi etkenler toplumun sosyal gereksinimlerinde ve ülkelerin sosyal harcamalarında artışa neden olmuştur. Sosyal harcamalarda yaşanan artış sonucu ülkelerde ortaya çıkan bütçe açıkları ve mali alanda görülen daralma ile etki yatırımcısı gibi potansiyel bir yatırımcı tabanının oluşması sosyal harcamaların finansmanında inovatif yöntemlerin gerekliliğini ortaya koymuştur. Bu gerekliliğin bir sonucu olarak ortaya çıkan sosyal etkili tahviller son yıllarda global olarak yükseliş kaydetmiştir. Yeni finansal yöntemler ile sosyal sorunların giderilmesi, İslami finans ilkeleri ile uyumlu olsa da İslami finans kuruluşlarının sosyal etkili tahvil ve sosyal etkili sukuk gibi inovatif yöntemlere ilgisi zayıf kalmıştır. Nadiren görülen sosyal etkili sukuk ihraçları bu durumun kanıtı niteliğindedir. Henüz yeni bir enstrüman olan sosyal etkili sukuk birtakım dezavantajlara sahip olmakla birlikte ülkeler için birtakım faydalara da sahiptir. Bu açıdan çalışmada, sosyal etkili sukukun faydalarından yararlanabilmek adına Türkiye'deki potansiyeli araştırılmıştır. Sonuca göre sosyal etkili sukuk Türkiye için önemli bir potansiyel taşımaktadır. Bu potansiyelin harekete geçirilmesi için gerekli yasal düzenleme ve çerçevelerin oluşturulması Türkiye için önemli politika alanlarından birisidir.

SOCIAL IMPACT SUKUK AND ITS APPLICABILITY IN TÜRKİYE

Article Info

DOI: 10.35379/cusosbil.1311556

Article History:

Received 08.06.2023

Accepted 05.10.2023

Keywords:

Impact Investment,

Social Impact Investment,

Social Impact,

Sukuk.

ABSTRACT

In recent years, factors such as population growth, crises, and epidemics have led to an increase in the social needs of the society and the social expenditures of the countries. The rise in social expenditures has led to budget deficits within various countries, thereby reducing fiscal flexibility. This development has underscored the need for innovative approaches to finance social expenditures, along with the emergence of potential investor bases, including impact investors. Social impact bonds, which emerged as a result of this necessity, have increased globally in recent years. Although resolving social problems with new financial methods is compatible with Islamic finance principles, Islamic financial institutions' interest in innovative methods such as social impact bond and social impact sukuk has remained weak. The limited issuance of social sukuk are proof of this situation. Social impact sukuk, still a new financial instrument, has both advantages and disadvantages for countries. In this study, its potential in Türkiye has been investigated to benefit from the advantages of social impact sukuk. In conclusion, social impact sukuk has a significant potential for Türkiye. Creating the necessary legal regulations and frameworks to activate this potential is one of the important policy areas for Turkey.

¹ Prof. Dr., Çukurova Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, hakca@cu.edu.tr, ORCID: 0000-0002-5603-8636

² Doç. Dr., Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, mehmetela@osmaniye.edu.tr, ORCID: 0000-0001-7341-6312

Alıntılanmak için/Cite as: Akça, H. ve Ela, M. (2023). Sosyal etkili Sukuk ve Türkiye'de uygulanabilirliği. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 32 (2), 889-902.

GİRİŞ

Son dönemde arzulan sosyal hedeflere ulaşmak için kamu kesimi tarafından sunulan sosyal hizmetlerin finansmanında inovatif yöntemlerin kullanımı ön plana çıkmıştır. İnovatif yöntemlere geçişin temelinde ise talep yönlü ve arz yönlü etkenler bulunmaktadır. Talep yönlü etkenlerin başında hızlı nüfus artışı ve yaşanan ekonomik ve mali krizler gelmektedir (Aydın, 2017, s. 917; Yakar ve Kandır, 2016, s. 16). Talep yönlü etkenlerden ilki olan hızlı nüfus artışı, sosyal konuları ön plana çıkarmakta, kamu kesimi tarafından yapılması gereken sosyal hizmet harcamalarının boyutunu arttırmakta ve sosyal hizmetlerin sunumunu güçleştirmektedir. Nitekim UN (2021, s. 1)'e göre, özellikle düşük ve orta gelirli ülkelerde hızlı nüfus artışı yoksulluk, açlık, hastalık gibi problemlerle mücadele için daha fazla bütçe ayrılmasını gerektirmekte ve bu durum söz konusu problemlerle mücadelenin finansmanını güçleştirmektedir. Diğer yandan talep yönlü etkenlerden ikincisi olan krizler, bir yandan sosyal harcama gerekliliğini artırırken diğer yandan kemer sıkma politikalarını gerektirmektedir (Davies, 2014, s. 2). Arz yönlü etkenlere bakıldığında ise finansal piyasalar, finansal getiri yanında sosyal etki arayan yeni bir yatırımcı tipinin (etki yatırımcısının) yükselişine tanık olmuştur. (Rijpens ve diğerleri, 2020, s. 9). GIIN raporlarına göre, tüm bu gelişmeler sonucunda 2013 yılında 25,4 milyar dolar olan toplam etki yatırımı piyasa hacmi, 2022 yılında 1.164 trilyon dolara ulaşmıştır (Hand ve diğerleri, 2022; Mudaliar ve diğerleri, 2013).

Talep ve arz yönlü etkiler sonucu devletlerin artan sosyal harcamaları finanse etmek için başvurabileceği olası yöntemler arasında borçlanma ve inovatif finansman yöntemleri bulunmaktadır (UN, 2021, s. 75). Bu seçeneklerden inovatif finansman yöntemleri kapsamında yer alan “sosyal etki yatırımı” veya “sosyal yatırım” başlığı altında toplanan yeni finansal araçlar, sosyal etki yatırımcılarının beklentilerini karşılamak üzere tasarlanmıştır. Bu bağlamda, daha geniş sosyal etki yatırımı araçlarının küçük bir bileşeni olan sosyal etkili tahviller, finansal getiri arayışını sosyal getiri ile uyumlu hale getirmenin mümkün olduğu görüşüne dayanarak, sosyal hizmetleri finanse etmenin inovatif bir yolu olarak ortaya çıkmıştır (Rijpens ve diğerleri, 2020, s. 9). Sosyal etkili tahvil, ilk olarak 2010 yılında İngiltere’de uygulanmaya başlanmış olup (Ergen ve Durak, 2016, s. 43) Refinitiv’e göre 2020 yılında 10 milyar doların üzerinde ihraç hacmine ulaşmıştır (Calvert, 2020). Ayrıca Government Outcomes Lab’a göre etki tahvillerinin çok büyük bir kısmı sosyal etkili tahvillerden oluşmaktadır (Government Outcomes Lab, 2022).

İslami finans, önemli sosyal sorunların ele alınması ve bunlarla ilgili maliyetlerin azaltılmasında genellikle vakıflar, hayır kurumları ve kâr amacı gütmeyen kuruluşlardan yararlanmıştır. Ancak söz konusu kuruluşların arzu edilen ölçekte iyileştirilmiş bir sosyal çevre sağlamak için kaynakları oldukça yeterlidir (Ng ve diğerleri, 2015, s. 139). Diğer yandan sosyal sorumlu yatırım (SRI) ile İslami finansın birçok ortak noktası bulunmasına rağmen (Delle Foglie ve Keshminder, 2022), sosyal konuların ele alınması konusunda uygulamada ve İslami kurumların ilgisinde eksiklik bulunmaktadır (ADB, 2022; Raghbi ve Oubdi, 2021, s.502). Bu durum, kendisini global olarak ihraç edilen sosyal etkili sukuk sayısının ve bu sukuk türüne yönelik düzenlemelerin oldukça yetersiz olmasında göstermektedir. Bu açıdan sosyal etkili sukuk gibi yenilikçi yöntemlerin geliştirilmesi, önemin ortaya konulması ve çeşitli inovatif sukuk yapılarına ilişkin yasal çerçevelerin geliştirilmesi önem arz etmektedir.

Bu çalışmanın temel amacı, sosyal etkili sukukun tanımı ve genel özellikleri ile birlikte avantaj ve dezavantajlarının belirlenmesi, uygulama örnekleri ile literatürde yer alan potansiyel sosyal etkili sukuk yapılarının özetlenmesi ve Türkiye için potansiyelinin belirlenmesidir. Çalışmada literatür incelemesi yapılarak sosyal etkili sukukun genel özellikleri yanında Türkiye’deki uygulanabilirliği için betimsel analiz yönetimi kullanılmıştır. Çalışma üç bölüme ayrılmıştır. Birinci bölümde “sosyal etki yatırımı” kavramı irdelenmiş ve sosyal etkili sukukun bu kavram içerisindeki yeri İslami finans bağlamında tartışılmıştır. İkinci bölümde sosyal etkili tahvil tanıtılmıştır. Üçüncü bölümde sosyal etkili sukukun tanımı, uygulama örnekleri, literatürde önerilen sosyal etkili sukuk modelleri ve sosyal etkili sukukun sosyal etkili tahvilden farklarına yer verilmiştir. Dördüncü bölümde sosyal etkili sukukun Türkiye açısından potansiyeli tartışılmış ve ardından sonuca gidilmiştir.

Sosyal Etki Yatırımı ve İslami Finans Bağlamında Sosyal Etkili Sukuk

Genel olarak sosyal finans ve özelde ise etki yatırımları kapsamı içerisinde bulunan (Konak ve Demir, 2023, s. 14-15) sosyal etki yatırımı, sosyal ihtiyaçları karşılayan kuruluşlara finansman sağlanması anlamına gelmektedir. Sosyal etki yatırımı ile hem sosyal bir etki hem de finansal getiri elde etmek amaçlanmaktadır. Diğer yandan sosyal etki yatırımı ile daha önce çeşitli kuruluşlarca yapılan yardımlarla ele alınan sosyal problemler, artık sosyal etki yatırımcılarınca sağlanan finansman yoluyla ele alınmaktadır (Mackeviciute ve diğerleri, 2020, s. 11). Sosyal etki yatırımı bu anlamda, artan kamu açıkları ve sosyal ihtiyaçlar karşısında sosyal problemlerin çözümünde önemli bir alan sağlamaktadır (Wilson ve diğerleri, 2015, s. 10). Sosyal etki yatırımı içerisinde yer alan önemli bir enstrüman, “sonuca göre ödeme” yapısı ile sosyal etkili tahvildir. Sosyal etkili tahviller, global

anlamda geniş kabul görmüş olup artan ihrac hacmi ile birlikte ABD, Birleşik Krallık ve Japonya gibi birçok ülke tarafından ihrac edilmiştir (Government Outcomes Lab, 2022).

İslami finans, sosyal sorunların ele alınması konusunda daha çok vakıflar, hayır kurumları ve kâr amacı gütmeyen kuruluşlar gibi genellikle yetersiz bütçeye sahip kuruluşlardan yararlanmış olup söz konusu kuruluşlar sosyal problemlerin azaltılmasında beklenen etkiyi verememiştir. Bu anlamda artan sosyal ihtiyaçlar ve yetersiz hizmet sunumu veri iken, İslami finans açısından sosyal konularda yenilikçi yöntemlere olan ihtiyaç oldukça yüksektir (Ng ve diğerleri, 2015, s. 139). Söz konusu yüksek ihtiyaca rağmen İslami finans paydaşları sosyal konuların çözümüne yönelik yenilikçi yöntemlere ilgisiz kalmışlardır (Raghibi ve Oubdi, 2021, s. 502).

İslami finansın sosyal problemlerin çözümünde çeşitli yöntemler sunması için birçok gerekçe ortaya koyulabilmektedir. İlk olarak, sosyal yatırım ile İslami finansın birçok ortak noktası bulunmaktadır. Örneğin İslami finans insanlığın refahı, topluma zarar veren faaliyetlerin yasaklanması ve refahın adil dağılımı gibi konularda sosyal yatırım ile aynı değerleri paylaşmaktadır (Delle Foglie ve Keshminder, 2022). Diğer yandan sosyal etkili tahvil gibi geleneksel finansa yer alan enstrümanlar, Şer'i hükümlerin gayeleri (makasid) ve bir gaye olarak toplum yararı (maslahat) ile uyumludur (Marwan, 2015). Tüm bu gerekçeler nedeniyle, hükümetler, uluslararası kuruluşlar ve yardım kuruluşları gibi İslami finans paydaşlarının toplumdaki sosyal sorunlar için finansal çözümler üretmesi ve yoksulluğun azaltılması, eğitimsizlik, uyuşturucu bağımlılıkları, genç yaşta hamilelik, suç ve hırsızlık gibi etki yatırıma uygun sosyal sorunları belirlemesi beklenmektedir (Mohamad ve diğerleri, 2016, s. 72). Ancak yine de sosyal konuların ele alınması konusunda uygulamada ve İslami finans paydaşlarının ilgisinde eksiklik bulunmaktadır (ADB, 2022; Raghibi ve Oubdi, 2021, s.502). Bu anlamda 2021 yılında yeşil sukuk ve sürdürülebilirlik (sustainability) sukuku gibi iki temel sukuk türünün toplam ihrac hacmi, sürdürülebilirliğe ilişkin tahvillerin ihrac hacminin yalnızca %1'i kadardır (Refinitiv, 2022, s. 6). Bu durum İslami finansın yeniliğe açık yönünün ortaya çıkarılmasının gerekliliğini ortaya koymaktadır.

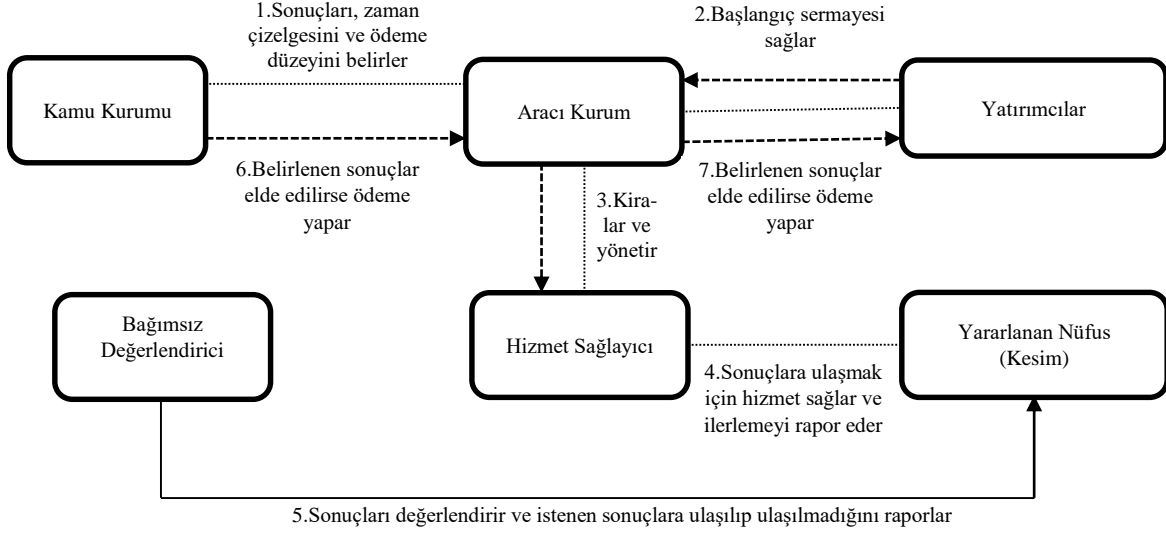
Etki yatırımı bağlamında sosyal sorunlara çözüm üretebilecek önemli bir enstrüman da sosyal etkili sukuktur. Sosyal etkili sukuk, İslami ilkelere dayalı bir “performansa göre ödeme sözleşmesi” olarak tanımlanmakta ve toplumun sosyal faydalarını ve sürdürülebilir çevreyi geliştirmeyi amaçlamaktadır. Kamu kesimi, özel sektör ve sosyal sektörleri içeren çok paydaşlı bir ortaklığa dayanan sosyal etkili sukuk, işsizlik, yetersiz eğitim, evsizlik ve yoksulluk gibi maliyetli ve riskli sosyal krizlerin hafifletilmesine yardımcı olmaktadır. Uygulanacak sosyal projeler için gerekli fonlar, sosyal amaçları olan yatırımcılardan elde edilirken, getiriler (sermaye ve önceden belirlenmiş getiriler) projenin başarı oranına bağlıdır (Delle Foglie ve Keshminder, 2022). Sosyal etkili sukukun örnekleri kısıtlıdır. Uluslararası Aşılama Finansal Kolaylığı (International Finance Facility for Immunisation) için Aralık 2014'te ihracına başlanan 500 milyon dolar tutarındaki “Aşı Sukuku”, yoksul ülkelerdeki çocukların önlenbilir hastalıklara karşı aşılmasını desteklemek için fon sağlayan ilk uluslararası ve sosyal sorumlu sukuktur. Diğer yandan, Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu tarafından 2014 yılında geliştirilen Sosyal Sorumlu Yatırım (SRI) Sukuk çerçevesi, sosyal açıdan sorumlu finansman ve yatırımı teşvik etmeyi amaçlamıştır. 2015 yılında ise Malezya'da ilk SRI sukuk ihrac edilmiştir (Ng ve diğerleri, 2015, s. 150).

Sosyal Etkili Tahvil

Genel olarak etki yatırımı kapsamında yer alan, özelde ise sosyal etki yatırımı şemsiyesi altında kendisine yer bulan sosyal etkili tahviller (SIB), sosyal sorunların ele alınması için gösterilen yenilikçi çabaların bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Bu anlamda sosyal etkili tahvil, geleneksel kamu finansmanı yapılarından farklı yapıda olan ve sosyal programları destekleyen bir finansman aracıdır (Kohli ve diğerleri, 2012, s. 1). “Sonuca göre ödeme (payment by results)” mantığı etrafında kurgulanan sosyal etkili tahviller, aynı zamanda kamu tasarrufu ve sosyal hizmet sunumunda etkinlik ve verimliliğin özel aktörler aracılığıyla sağlanabileceği fikrinden hareketle ortaya çıkan finansal ve sosyal politika araçlarıdır (Care, 2021, s. 2). Bu anlamda geleneksel finansman yöntemlerinden farklı olarak sosyal etkili tahvillerde bir yandan özel kesim fonları sosyal projelere aktarılırken diğer yandan sonuca göre ödeme (veya performansa göre ödeme)³ yöntemi ile risk özel kesime aktarılmaktadır. Şöyle ki, sosyal etkili tahvil ihracı ile öncelikle özel sektör yatırımcılarından, hayır kurumlarından veya vakıflardan fon elde edilmekte ve bu fonlar, işletme maliyetlerini karşılamak için hizmet sağlayıcılara (sosyal programı uygulayanlara) verilmektedir. Önceden kararlaştırılan ölçülebilir sonuçlara ulaşırsa, hükümet tahvil ihrac eden kuruluşa (aracıya) veya yatırımcılara ödemeleri yapmaktadır (Galitopoulou ve Noya, 2016, s. 4). Söz konusu sonuçlara ulaşılabilmesi

³ “Sonuca göre ödeme” terimi, farklı ülkelerde veya çalışmalarda farklı şekilde adlandırılmakta olup “pay for success”, “pay for results”, “pay for benefits” ve “pay for performance” olarak çeşitli şekilde yazılabilmektedir.

halinde ise yatırımcılara geri ödeme yapılmamaktadır. Sosyal etkili tahvilin işleyişinin daha açık ifade edilebilmesi için aşağıda Şekil 1 oluşturulmuştur.



Şekil 1. Sosyal Etkili Tahvilin İşleyişi (Kaynak: Marwan, 2015, s. 33; Rijpens ve diğerleri, 2020, s. 11)

Şekil 1’de yer alan referans modele göre, devlet veya bir kamu kurumu, sosyal hizmetlerin sunumunu finanse etmek için özel sermaye toplamak üzere bir aracı kurum görevlendirir. Aracı kurum, özel yatırımcılardan (banka veya hayır kurumu gibi) sermaye toplar ve bu sermayeyi sosyal hizmet sağlayıcı(lar)ı, yani kâr amacı gütmeyen bir kuruluş veya sosyal girişimi finanse etmek için kullanır. Sosyal programlar genellikle, uzun süreli işsizlerin işgücü piyasasına entegrasyonundan, mahkumların tekrar suç işlemesinin azaltılmasına ve evsizliğin ele alınmasına kadar çeşitli alanlardaki spesifik müdahalelerden oluşur. İşlem, referans dönemi ve dönem içinde ulaşılabilecek sonuçları ve performans göstergelerini belirten bir sözleşme ile resmileştirilir. Sonuçların elde edilmesi üçüncü bir tarafça (bağımsız değerlendirici) tarafından değerlendirilir ve önceden belirlenen sonuçlara tanımlanan süre içinde etkili bir şekilde ulaşırsa, devlet veya kamu otoritesi sermayeyi ve faizleri aracıya geri öder ve aracı daha sonra aldığı bu ödeme ile özel yatırımcılara geri ödeme yapar. Sonuçlara ulaşılamazsa, devlet veya kamu otoritesi geri ödeme yapmak zorunda değildir ve yatırımcılar yatırımlarını geri alamazlar. Böylece sonuçların elde edilememesinden kaynaklanan finansal riskler özel yatırımcıya/yatırımcılara aktarılır. Burada belirtmekte yarar var ki sosyal etkili tahvilin işleyişi farklı şekiller alabilmektedir. Bu çeşitlilik, standartlaştırma girişimlerine rağmen sosyal etkili tahvillere yönelik düzenlemelerin ve sosyal etkili tahvil programlarına dahil olan tarafların çeşitliliğinden kaynaklanmaktadır (Rijpens ve diğerleri, 2020, s. 10-11). Bu anlamda sosyal etkili tahvilin işleyişinde sürece dahil olan taraflar (paydaşlar) genellikle (i) fon sağlayan yatırımcılar, (ii) yatırımcılara ödeme yapan kamu kuruluşu, (iii) paydaşları bir araya getiren, sözleşme sürecinde rol alan ve yatırımcılardan toplanan fonları hizmet sağlayıcıya aktaran aracı kurum, (iv) hizmet alanlarında çalışan ve sosyal etkili tahvil sözleşmesinde belirtilen sonuçları sağlamaya çalışan hizmet sağlayıcı taraf(lar), (v) ve elde edilen sonuçları değerlendiren bağımsız değerlendiriciden oluşmaktadır (De La Pena, 2015, s. 9-10). Ancak ana paydaşların dışında, sosyal etkili tahvilin yapısına bağlı olarak ikincil yatırımcılar, garantörler, hibe verenler, teknik yardım sağlayanlar gibi aktörler mekanizmaya katılabilmektedir (Galitopoulou ve Noya, 2016, s. 5).

Uygulamada sosyal etkili tahvil örnekleri arasında New York City’de mahkumların tekrar suç işlemelerini azaltmak için ihraç edilen sosyal etkili tahvil, California’da astım rahatsızlığı olan düşük gelirli çocukların sağlık ve bakım hizmetleri için ihraç edilen sosyal etkili tahvil ve Salt Lake City’de eğitimin kalitesinin artırılması için ihraç edilen sosyal etkili tahvil sayılabilmektedir. Olgunlaşmaya devam eden ve gelişimini sürdüren sosyal etkili tahviller avantajları yanında birtakım dezavantajları da bünyelerinde barındırmaktadırlar. Kamu kesiminin tasarruf etmesi, kamu-özel sektör iş birliğinin güçlenmesi ve sosyal programların etkinliğinin artması gibi avantajlara sahip olan sosyal etkili tahviller, kamusal tasarrufun tüm sosyal programlar için ölçülebilmesi, karmaşık yapısı sonucu ortaya çıkan yüksek idari maliyetler ve bazı kurumsal politikaların (suç işlemede azalma vb.) göz ardı edilebilmesi gibi dezavantajlara sahiptir (Barajas ve diğerleri, 2014, s. 10-18).

Sosyal Etkili Sukuk

Sosyal etkili sukuk, İslami esaslara göre yapılandırılan, sosyal sorunlara çözüm sağlamak adına geliştirilmiş olan, ödemelerin önceden belirlenen temel performans göstergelerine göre yapıldığı ve yatırımcılarına finansal getiri yanında sosyal getiri de sunan bir finansman aracıdır. Sosyal etkili sukuk henüz gelişim aşamasında olup örnekleri oldukça azdır. Bu anlamda bu başlıkta, sosyal etkili sukukun tanımı, özellikleri ve işleyişi gibi hususlar halihazırdaki sukuk ihraçları ve literatürde önerilen sosyal etkili sukuk modelleri temel alınarak incelenmektedir. Ek olarak bu başlık altında, sosyal etkili sukukun avantajları ve dezavantajları ele alınmakta ve sosyal etkili sukukun sosyal etkili tahvil ile aralarındaki farklılık ve benzerliklerine yer verilmektedir.

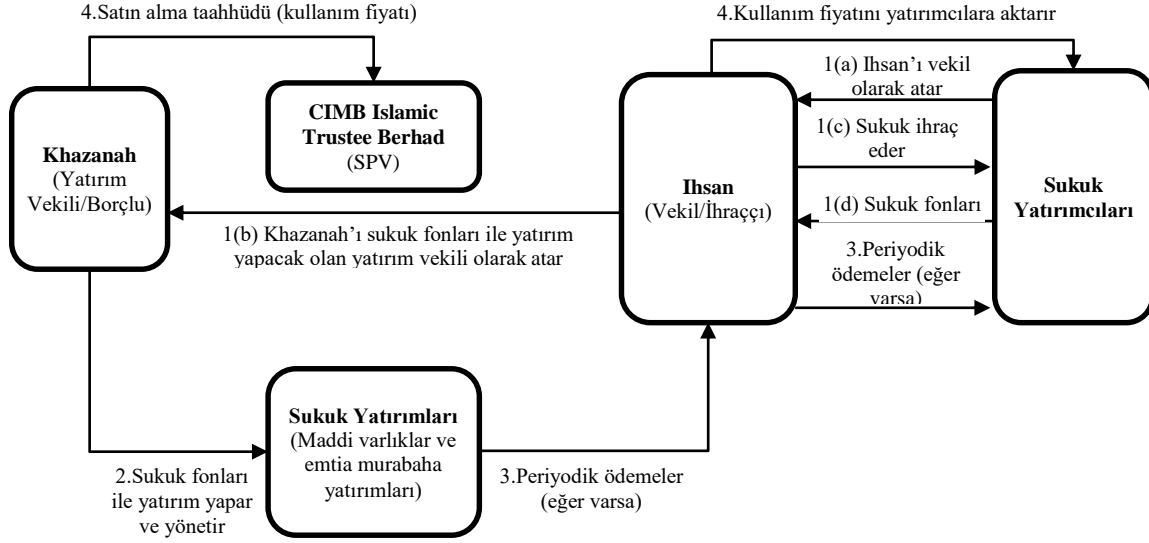
Sosyal Etkili Sukuk Örnekleri

Sosyal etkili sukuk henüz gelişim aşamasında olup uygulamada kendisine nadiren yer bulmuştur. Bunun yanında halihazırda ihraç edilen sosyal etkili sukuk yapılarına alternatif olarak literatürde çeşitli sosyal etkili sukuk yapıları (modelleri) de önerilmiştir. Bu bağlamda bu başlık altında uygulamada görülen ve literatürde önerilen sosyal etkili sukuk yapılarına yer verilmektedir.

1. İhsan SRI Sukuk

SRI sukuk çerçevesi, Malezya'da sosyal sorumlu finansman ve yatırımı teşvik etmek için 2014 yılında başlatılmıştır. Çerçeve, SRI (sosyal sorumlu yatırım) sukuk ihracı ile elde ettiği fonlar aracılığıyla çevreyi ve doğal kaynakları korumak, sera gazı emisyonunu azaltmak ve toplum için yaşam kalitesini iyileştirmek gibi amaçlara ulaşmayı hedeflemektedir (Marwan ve Haneef, 2019, s. 29). Bu çerçevenin oluşturulmasıyla birlikte, Malezya'daki ilk SRI sukuk olan İhsan SRI Sukuk, 2015 yılında Khazanah Malaysia Berhad tarafından ihraç edilmiştir. Genel olarak İhsan SRI Sukuk 25 yıllık bir vadeye ve 1 milyar Ringgit nominal değere sahiptir. İlk ihraç, yedi yıllık bir vade için yıllık %4,3 getiri sağlamakta olup 100 milyon Ringgit değerindedir ve yatırımcılardan büyük talep görmüştür. SRI Sukuk, İhsan Sukuk Bhd (İhsan) adlı Malezya merkezli bağımsız özel amaçlı bir kuruluş (SPV) aracılığıyla ihraç edilmiştir. Toplanan fonlar, seçilen Malezya devlet okullarında kaliteli eğitime erişilebilirliği artırmaya odaklanan Khazanah'ın Trust School Programı için kullanılmıştır. Program, okul liderleri, öğretmenler, öğrenciler, veliler ve toplum dahil olmak üzere ölçülebilir temel performans göstergelerine (KPI) dönüştürülen⁴ paydaşları aracılığıyla okulları çeşitli yönlerden dönüştürmeye odaklanmıştır. İhsan SRI Sukuk, yatırımcılara getiri oranını belirlemek için programın sosyal etkisini KPI'lar aracılığıyla ölçen bir "başarı için ödeme" yapısını izlemiştir. İhsan SRI Sukuk, wakala bi al-istithmar (yatırım amaçlı vekâlet) temellidir (Syed Azman ve diğerleri, 2022, s. 258). İhsan SRI Sukukun paydaşları arasında sukukun hedefini belirlemekten sorumlu hükümet, sukuk enstrümanlarını satmak ve gelirleri hizmet sağlayıcılara kanalize etmek için rol oynayan SPV/aracı kuruluş yer almaktadır. Programları, seçilen okullara uygulayan hizmet sağlayıcılar, ayrıca, fon sağlayan bireyler ve diğer özel kuruluşlardan oluşan yatırımcılar ve programlardan faydalanan yararlanıcı kesim yer almaktadır (Ahmad ve diğerleri, 2022, s. 206).

⁴ Öğrencilerin veya velilerin eğitim kalitesine ilişkin başarıları, performans göstergesi olarak alınmakta ve bu performans göstergesine ulaşıp ulaşılamadığına bağlı olarak ödeme yapılmaktadır.



Şekil 2. Ihsan Sukukun İşleyişi (Kaynak: IIFM, 2016, s. 55)

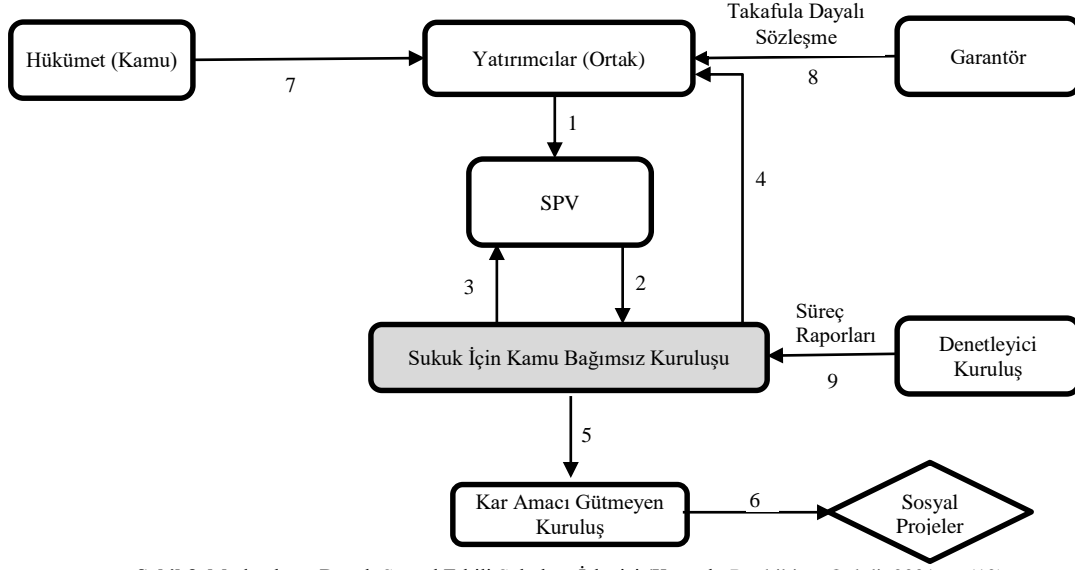
Ihsan SRI Sukukun işleyişine Şekil 2'de yer verilmiştir. Buna göre (Syed Azman ve diğerleri, 2022, s. 258; Marwan ve Haneef, 2019, s. 30): İlk olarak sukuk sahipleri, sukuk ihracından elde edilen fonları yönetmek üzere Ihsan'ı vekil tayin eder. Daha sonra Ihsan, elde edilen fonları yatırıma dönüştürmesi için Khazanah'ı yatırım acentesi olarak görevlendirir. Aynı zamanda, Ihsan (ihraççı), SRI sukuku ihraç eder ve yatırımcılardan fon elde eder. İkinci olarak, yatırım acentesi olarak Khazanah, fonları sukuk yatırımlarında (maddi varlıklar ve emtia murabaha yatırımlarından oluşan) değerlendirir. Bu yatırımların tamamı Khazanah tarafından yönetilmektedir. Sukuk yatırımlarından elde edilen gelirler daha sonra Malezya'da kaliteli eğitime erişilebilirliği (okul yöneticileri, öğretmenler, öğrenciler, ebeveynler ve toplum dahil olmak üzere) çeşitli yönlerden geliştirmeye odaklanan Trust Schools Programı'nı finanse etmek için kullanılır. Sukuk yapısına, getirilerin dört ana performans göstergesine dayalı olduğu bir sonuca göre ödeme (PbR) mekanizması entegre edilmiştir. Bu göstergeler, seçilen minimum okul sayısı, öğretmenlerin yeterliliği, yöneticilerin yeterliliği ve öğrencilerin yeterliliğidir. Önceden kararlaştırılan bu göstergelere dayanarak dönemsel ödemeler (varsa), sukuk sahiplerine Ihsan aracılığıyla aktarılır. Bu anlamda ödemeler performans göstergelerine bağlıdır. Son olarak Khazanah, CIMB Trustee Berhad (vekil)'a sukukun kullanım fiyatı⁵ üzerinden bir satın alma taahhüdü üstlenme yetkisi verir. Khazanah (borçlu), sukuk sahiplerinin maddi varlıklardaki bölünmemiş (ortak) ve orantılı intifa (kullanım) haklarını satın almayı taahhüt eder. Sukuk, satın alma taahhüdünün kullanılmasıyla sona erer.

Burada hemen belirtmekte yarar var ki sosyal etkili tahvillerin aksine Ihsan SRI Sukuk başarıyı ödüllendirmemektedir. Şöyle ki, Ihsan SRI Sukukta, sukuk ihracı sonucu elde edilen fonlarla finanse edilen programın KPI'lara ulaşamaması durumunda sukuk sahiplerine daha yüksek getiriler verilmekte (KPI'lara ulaşıldığında %4,2, ulaşılmadığında %4,6) ve bu anlamda adım aşağı (step down) yaklaşımı uygulanmaktadır. Böylece programın KPI'lara ulaşamaması durumunda yatırımcılar daha fazla ödüllendirilmektedir (Marwan ve Haneef, 2019, s. 31).

2. Mudaraba Temelli Sosyal Etkili Sukuk

Raghibi ve Oubdi (2021) çalışmalarında Ihsan SRI sukukun birtakım eksiklikleri olduğu tezinden hareket ederek Ihsan Sukuk'taki merkezleşmenin yerine yerel paydaşların dahil olabileceği, vakala (vekalet) yapısındaki vekil konumunun aksine bağımsız bir devlet kurumunun görevlendirildiği, yatırımlarda dışsallıkların söz konusu olabileceğinden dolayı kamu sektörü tarafından uzun vadeli bir yatırımın yapıldığı ve yatırım sürecinde ahlaki rizikonun azaltıldığı bir model olan "mudaraba temelli" sosyal etkili sukuku önermişlerdir. Önerilen modelin işleyişi Şekil 3'te gösterilmektedir.

⁵ Sukukun itibari değeri, ödenmemiş periyodik kar payları ve diğer yapılabilecek ödemelerden oluşur.



Şekil 3. Mudarabaya Dayalı Sosyal Etkili Sukukun İşleyişi (Kaynak: Raghbi ve Oubdi, 2021, s. 512)

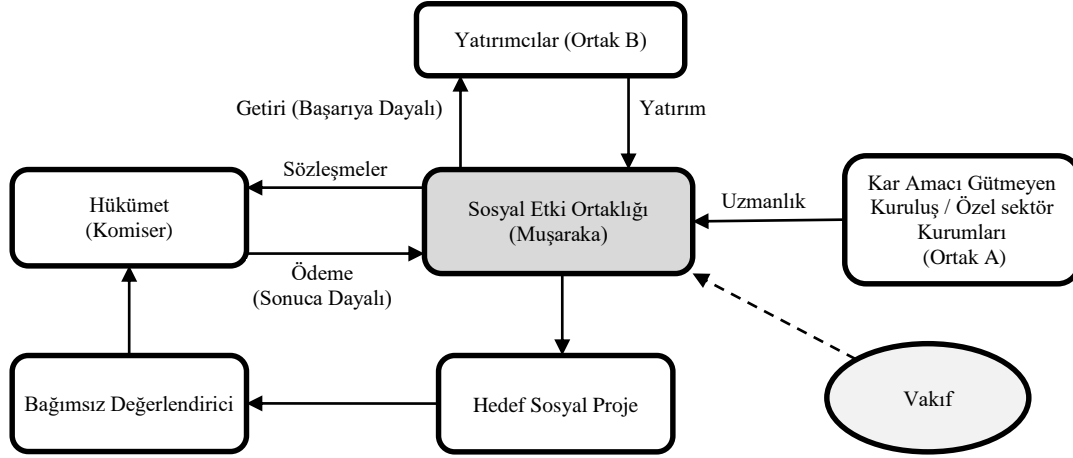
Şekil 3'te yer verilen işleyiş sürecine ilişkin adımlar aşağıdaki gibidir (Raghbi ve Oubdi, 2021, s. 513):

1. İlk adım olarak bir tröst⁶ (vekillik) oluşturulur. Tröst oluşturulması ülkenin yargı sisteminin bu tür kuruluşların kurulmasına izin verip vermemesine bağlıdır. Örneğin, Fransız yargı sistemi, tröstün yerini sukuk sahipleri adına hareket eden tröst kuruluşları yerine özel amaçlı kuruluşlarla değiştirmektedir. Tröst oluşumu her ülkenin yasal çerçevesine bağlı olarak değişebilmektedir.
2. Özel amaçlı kuruluş (SPV, trustee) daha sonra hükümet kurumuyla bir tröst anlaşması yapacaktır. SPV, kamu kurumunun yürütme gücünden ve bu iş için oluşturulmuş herhangi bir diğer oluşumdan bağımsızdır.
3. Devlet kurumu, sosyal projeyi uygulamak için seçilen yerel STK'larla bir mudaraba sözleşmesi yapacaktır.
4. Sosyal etkili sukuk ihraçları için devlet kurumu, projeyi ve gerekli sermayeyi belirledikten sonra sukuk ihraç edecektir.
5. Vekil olan SPV tarafından toplanan gelir, mudarib (hizmet sağlayıcı) olan STK'ya, ihtiyaçlarına göre belirli bir zaman çizelgesinde devlet kurumu aracılığıyla ödenecektir.
6. STK, projede herhangi bir yanlışı veya gecikmeyi önlemek için programı iyi tanımlanmış teknik şartnameler kapsamında üstlenecektir.
7. Projenin uygulanmasının ardından, projenin tasarlanan hedeflere ulaşip ulaşmadığını (ekonomik verimlilik) belirlemek için bağımsız uzmanlar tarafından bir sonuç çalışması yapılacaktır. Getiriler daha sonra devlet tarafından sukuk sahiplerine verilecektir.
8. Garantör(ler) tarafından yapıyı daha da geliştirmek için bir garanti modeli önerilmektedir. Bu garantörler, devlet kurumunun finansal yükümlülüğüne garanti vermek için sukuk sahipleri adına ve SPV lehine, koşulsuz ve geri alınmaz bir garanti verirler.
9. Sonuç olarak, sosyal etkili sukukun finansal ve operasyonel şeffaflığını sağlamak için SPV veya ülkenin yasama organı tarafından bir denetim birimi görevlendirilebilir. Nihayetinde, kamu kesimi üzerindeki yük, kamu kesimi ile özel kuruluşlar arasındaki ikili ortaklık yoluyla azaltılacak ve optimal seviyeye ulaşacaktır. Süreç sonunda, sosyal hizmetlerin kalitesi önemli ölçüde artacak ve bu durum Müslüman topluluklarda insani gelişmeyi artıracaktır.

3. Muşaraka Temelli Sosyal Etkili Sukuk

Marwan ve Haneef (2019), Ihsan SRI Sukuk'un risk paylaşımı, "sonuca göre ödeme" ve ölçülebilir sosyal etki gibi yönlerinin yeni bir sosyal etkili sukuk modeli ile iyileştirilebileceğini vurgulamışlar ve üçüncü bir taraf olarak vakıf kurumunun modele dahil edildiği "muşaraka temelli" sosyal etkili sukuk modeli önermişlerdir. Önerilen modele ilişkin işleyiş Şekil 4'te gösterilmiştir.

⁶ Hak sahipliğinin paylaşılması ve ikili mülkiyete izin veren İngiliz Kanunu temelli yapıdır.



Şekil 4. Muşarakaya Dayalı Sosyal Etkili Sukukun İşleyişi (Kaynak: Marwan ve Haneef, 2019, s. 32)

Önerilen muşaraka temelli sosyal etkili sukuk yapısı, temel sözleşme ve vakfın entegrasyonu haricinde genel bir sosyal etkili tahvil modeline benzerdir. Bu modelde, kâr amacı gütmeyen kuruluş veya özel kuruluşlar, sosyal programların yerine getirilmesinde (hizmet sağlamada) uzmanlıklarını (işgücünü) sunan bir ortakken, sermayeyi sağlayan yatırımcılar, hükümet ve bir dizi özel yatırımcıdan oluşabilmektedir. Kâr ve zarar, sosyal programın başarısına bağlı olarak, önceden kararlaştırılan orana göre yatırımcılar arasında paylaştırılmaktadır. “Vakıf” unsuru farklı şekillerde olabilmektedir. Örneğin vakıf kurumu ortaklığın bir parçası olabilmekte veya vakıf yararlanıcısı hedeflenen sosyal projenin bir parçası olabilmektedir. Hatta bir vakıf kurumu, sosyal etkili sukukun komiseri (yatırımcıya geri ödeme yapan taraf) veya aracısı (aracı kurumu) rolünü bile oynayabilmektedir (Marwan ve Haneef, 2019, s. 32).

Sosyal Etkili Sukukun Avantajları ve Dezavantajları

Sosyal etkili sukukun temel avantajları arasında inovasyon kültürünü teşvik etmesi, İslami finasta yer alan risk paylaşımına tam olarak uyum sağlaması, vakıflar ve kâr amacı gütmeyen kuruluşlar gibi üçüncü sektörün dahil edilmesi ile İslami finans ileri taşıyabileceği ve özel sektörden sermaye aktarımında etkin rol oynaması yer almaktadır (Marwan ve Haneef, 2019, s. 32-33).

Dezavantajları arasında ise sonuçları ölçmek için gerekli sistem ve veri tabanlarının maliyeti ve bunların henüz standardize edilmemiş olması, performans göstergelerinin uygun biçimde tanımlanmasında yaşanabilecek zorluklar ve uygulamada yer alan sosyal etkili sukukların etkisini değerlendiren çalışmaların henüz bulunmaması sayılabilmektedir (Delle Foglie ve Keshminder, 2022; Marwan ve Haneef, 2019, s. 33).

Sosyal Etkili Sukukun Sosyal Etkili Tahvil ile Karşılaştırılması

Sosyal etkili sukuk, finansal açıdan sosyal etkili tahvilden farklı görülmektedir. Nitekim Syed Azman ve diğerleri (2022) tarafından gerçekleştirilen ankete dayalı çalışmada Malezya’da bulunan Ihsan SRI Sukuk, sosyal etkili tahvil ve geleneksel tahvil yatırımcıları ve geliştiricilerinden oluşan anket katılımcılarının sosyal etkili sukuk, sosyal etkili tahvil ve geleneksel tahvil hakkındaki görüşlerine yer verilmiştir. Çalışmada, bu üç tür enstrüman çeşidinin temel özelliklerinin birbirinden oldukça farklı olduğu sonucu elde edilmiştir. Bu anlamda, katılımcılar bu üç tür enstrümanı birbirinden farklı görmekteyiz. Ayrıca sosyal etkili sukuk (SRI sukuk) aynı sosyal amaca hizmet etse de sosyal etkili tahvilden farklı görülmüştür.

Piyasa tarafından farklı algılanan bu iki enstrüman yine de benzer özellikler gösterebilmektedir. Sosyal etkili sukuk ve sosyal etkili tahvilin benzerlik ve farklılıkları aşağıdaki gibidir:

Sermaye Garantisi: Sosyal etkili tahvillerde genellikle yatırımcılara sermaye garantisi verilmemektedir. Öyle ki garanti verilen örnekler bulunmakla birlikte genellikle önceden belirlenen performansa ulaşılamaması halinde yatırımcılar anaparalarını kaybetmektedirler. Sosyal etkili sukuk konusunda temel örnek olan Ihsan SRI sukukta ise sermaye ve getiriler, bir yükümlü olarak Khazanah Nasional Berhad tarafından tam olarak garanti edilmektedir (Marwan ve Haneef, 2019, s.31).

Finansal Risk: Sosyal etkili sukukta genellikle sermaye garantisi bulunmadığından anaparanın kaybı ile sonuçlanan finansal riski yatırımcılar üstlenmektedir. Sosyal etkili tahvilde ise garanti mekanizması işlediğinden İslami finasta geçerli olan “risk paylaşımı” fiilen geçersiz sayılmaktadır (Marwan ve Haneef, 2019, s.31).

Sonuca Göre Ödeme: Hem sosyal etkili sukuk ve hem de sosyal etkili tahvil, uygulanan programların sonucunda ortaya çıkan performansa göre ödemenin yapıldığı bir “sonuca göre ödeme” yapısına sahiptir (Raghibi ve Oubdi, 202, s. 509).

İslami Kurallara Uygunluk: Sosyal etkili sukuk, bir İslami tahvil olarak İslami ilkelere uymakla yükümlüdür. Ancak sosyal etkili tahvilde bu tür bir zorunluluk yoktur (Syed Azman ve diğerleri, 2022, s. 261).

Devredilebilirlik ve Ticaret: Sosyal etkili sukukun temel örneği olan İhsan SRI sukukun transferi ve ticaretine izin verilmiştir. Ancak sosyal etkili tahvilde devredilebilme özelliği söz konusu değildir (Syed Azman ve diğerleri, 2022, s. 261).

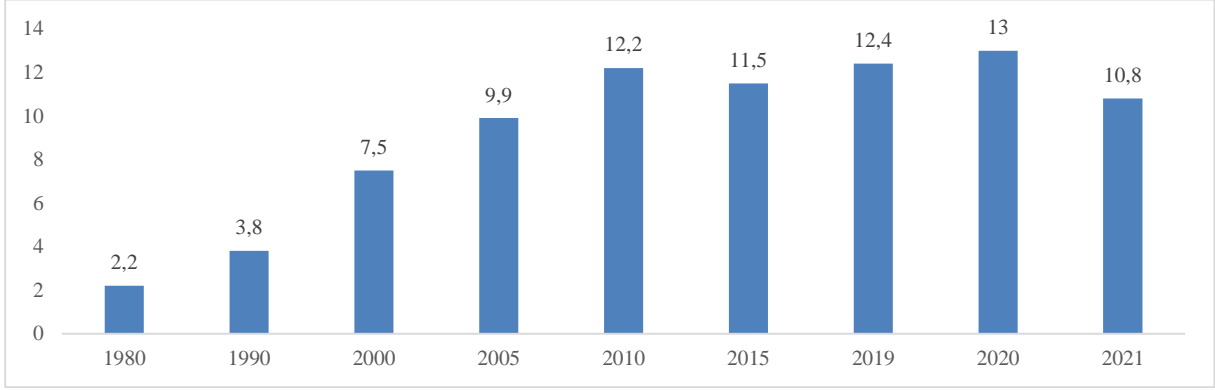
Sosyal Etkili Sukukun Türkiye’de Uygulanabilirliği

Sosyal etkili sukuk, İslami ilkelere bağlı kalmak kaydıyla sosyal problemlerin çözümünde özel sektörün de dahil edildiği yeni bir finansman mekanizması olarak öne çıkmaktadır. Bu açıdan sosyal etkili sukuktan yararlanabilmek ve sosyal etkili sukukun Türkiye’de uygulanabilirliğini analiz etmek için Türkiye’nin sukuk alanındaki ve sosyal konulardaki durumu incelenmelidir. Bu bağlamda aşağıda sosyal etkili sukukun uygulanabilirliğine ilişkin Türkiye’deki koşulların uygunluğu “güçlü yönler” başlığı altında incelenecektir. Diğer yandan sosyal etkili sukukun ihracı için birtakım yasal ve düzenleyici çerçevelerin gerekliliği ve sosyal etkili sukuka özgü Türkiye’de halihazırda bulunmayan ve gerekli olan koşullar da sosyal etkili sukuk konusunda önem arz etmektedir. Bu bağlamda aşağıda “zayıf yönler” başlığı altında söz konusu gereklilikler ön plana çıkarılacaktır.

Güçlü Yönler

Sosyal etkili sukukun uygulanabilirliğine ilişkin araştırmanın ilk aşamasında Türkiye’de sosyal problemlerin şiddeti değerlendirilmelidir. Bu açıdan Türkiye’de yoksulluk, işsizlik, suç ve kadına yönelik şiddet gibi göstergelerden yararlanılabilmektedir. Türkiye yoksulluk oranı ve işsizlik oranı açısından OECD ülkeleri içinde sırasıyla en yüksek 11’inci ve 3’üncü ülke konumundadır (OECD, 2023a). Diğer yandan, Türkiye suç oranları açısından OECD ortalamasının üzerindedir (OECD, 2023b). Kadına yönelik şiddette ise Türkiye OECD ülkeleri içerisinde ilk sıraları paylaşmaktadır (OECD, 2023c). Bu durum sosyal problemlerin Türkiye açısından ciddiyetini ortaya koymakta ve sosyal etkili sukuk için potansiyel olarak ele alınabilecek birkaç sosyal alanı işaret etmektedir.

Sosyal etkili sukukun Türkiye’de uygulanabilirliğine ilişkin diğer bir gösterge sosyal harcamalardır. Nitekim sosyal harcamaların yüksekliği sosyal etkili sukuka olan ihtiyacı ve uygulanabilme potansiyelini göstermektedir. Sosyal harcamalar, düşük gelirli hanelere, işsizlere, gençlere, engellilere, hastalara ve yaşlılara yönelik yapılan harcamalar olarak ifade edilebilmektedir (Geyik ve Şeren, 2021, s. 20). Türkiye’de sosyal harcamaların GSYH içindeki payına ilişkin oranlar Şekil 5’ten görülebilmektedir. Şekil 5’e göre sosyal harcamaların GSYH içindeki payında sürekli bir artış söz konusudur. Nitekim 1980 yılında %2,2 olan söz konusu oran, 2000 yılında %7,5’e, 2019 yılında %12,4’e ve 2020 yılında %13’e yükselmiştir. 2021 yılında nispeten söz konusu oranda bir azalma görülse de geçmiş dönemlere göre Türkiye’de sosyal harcamaların GSYH içindeki payı hala yüksek sayılabilmektedir. Bu durumun sebepleri arasında hiç şüphesiz hızlı nüfus artışı, yaşanan krizler ve pandemi gibi olaylar yer almaktadır. Ancak asıl etken olarak son döneme kadar devam eden yeterli mali alan ve bütçe esnekliği gösterilmektedir (Rial ve diğerleri, 2014). IMF’e göre yeterli bütçe esnekliğine sahip olan Türkiye temel bir politika olarak yoksullukla mücadele, gelir dağılımının iyileştirilmesi ve sağlık harcamalarına önem vermiştir (IMF, 2019; IMF, 2021). Nitekim OECD (2018, s. 55)’e göre 2007-2016 döneminde Türkiye’de özellikle engelliler, önemli sağlık problemleri olan aileler, yaşlılar ve dezavantajlı gruplara yönelik sosyal harcamalar OECD ortalamasının oldukça üzerinde artmıştır. Ancak Türkiye’nin sosyal harcamalar/GSYH oranları açısından OECD ülkelerinin oldukça gerisinde kalması (OECD, 2023a), Türkiye’de ilerleyen dönemlerde sosyal harcamaların ve akabinde ise kaynak ihtiyacının artabileceğini göstermektedir.



Şekil 5. Türkiye’de Sosyal Harcamaların GSYH İçindeki Payı (%) (Kaynak: OECD, 2023a; TÜİK, 2021)

Türkiye’de sosyal harcamaların GSYH içindeki payında yaşanan sürekli artış, sosyal etkili sukuk ve benzeri inovatif araçlarla özel sektörün desteğinin alınabileceğini göstermektedir. Sosyal etkili sukukun uygulanabilirliğine ilişkin olarak potansiyel yatırımcı talebi incelendiğinde ise, global olarak giderek artan etki yatırımı piyasası ve bu piyasada gelişmiş finansal piyasası ile avantajlı olan Türkiye faktörü (UNDP, 2019, s. 14) ile kamu kesimi tarafından ihraç edilen sukuklara yoğun talebin olması (Ankara Ticaret Borsası, 2021) gerçeği, sosyal etkili sukukun yeterli talebi görebileceği ve Türkiye’de uygulanabilme potansiyelinin yüksek olduğu yönünde yorumlanabilmektedir.

Son olarak Türkiye’de halihazırda ihraç edilen birçok sukuk çeşidi vardır. Bunlar arasında kira sertifikaları (sukuk) ile altına ve enflasyona endeksli sukuk gösterilebilmektedir. Bu açıdan Türkiye sukuk konusunda deneyime ve yasal altyapıya sahiptir. Nitekim, Türkiye’de 2010 yılından itibaren yapılan düzenlemelerle sukuka ilişkin yasal altyapı oluşturulmuştur (Arzova ve Şahin, 2019, s. 4). Düzenlemelerin ardından Türkiye’de yukarıda değinilen inovatif sukuk türleri kamu kesimi tarafından ihraç edilmeye başlanmıştır. Bu açıdan Türkiye’nin inovatif sukuk yöntemlerine yakınlığı ve bu konudaki deneyimi sosyal etkili sukukun uygulanabilirliğinin Türkiye için yüksek olacağı şeklinde yorumlanabilmektedir.

Zayıf Yönler

Sosyal etkili sukukun Türkiye’de ihraç edilebilmesi için yeterli yasal altyapının varlığı gereklidir. Ancak diğer ülkelere ihraç edilmeye başlanan etki sukuklarına ilişkin yasal ve düzenleyici altyapı Türkiye’de henüz mevcut değildir. Bu bağlamda Türkiye’de henüz sosyal ya da çevresel etkili bir sukuk türü ihraç edilmemiştir. Bu açıdan sukuk piyasasında önemli bir yeri olan Türkiye’nin etki yatırımına dayalı sosyal (ve çevresel) etkili sukuk yatırımlarına yönelik “etki sukuku” veya “etkili sukuk” çerçevesinin ve yasal düzenlemelerinin oluşturulması bir yandan etki sukukları ve özelde ise sosyal etkili sukuk potansiyelini arttırırken diğer yandan İstanbul Finans Merkezi’nin gelişimine katkı sağlayabilecektir. Nitekim İstanbul Finans Merkezi’nin faaliyet alanları içinde katılım finansın yer alması, İslami enstrümanlar ve sukuk konusunda uzun bir geçmişe sahip olan (Büyükkakın ve Önyılmaz, 2012, s.9-12; Arzova ve Şahin, 2019, s. 4-5), özel sektör sukuk ihracında ise oldukça önemli bir yeri olan (İstanbul Finans Merkezi, 2023) Türkiye’nin sosyal etkili sukuk ihracından önemli faydalar sağlayacağını göstermektedir. Nitekim sosyal etkili sukuk ile Türkiye’nin sukuk piyasasında konumu güçlenebilecek ve İstanbul Finans Merkezi açısından yatırımcı farkındalığı ve ilgisi artabilecektir. Bu açıdan hem İstanbul Finans Merkezi uluslararası bir katılım finans merkezi olabilecek ve hem de Türkiye’nin İslami ürünler konusundaki aktif konumu daha da güçlenebilecektir. Diğer yandan 2023-2025 Orta Vadeli Program’da “Finansal İstikrar” başlığı altında ele alınacak politika ve tedbirler kısmında “Sermaye piyasaları ve yatırımcı tabanı genişletilerek katılım finans sektöründeki gelişimi de destekleyen yeni ürün, hizmet ve piyasalar geliştirilecektir” ifadesinin bulunması (SBB, 2022) ve ayrıca 2024-2026 Orta Vadeli Program’da “Finansal İstikrar” başlığı altında “Sermaye piyasalarında finansal ürün ve hizmet çeşitliliği geliştirilecek ve küçük yatırımcı hakları gözetilerek yatırımcı tabanı genişletilecektir” ifadesinin bulunması (SBB, 2023), gerek enstrümanlarda ve gerekse de yatırımcı tabanında çeşitlendirmeyi sağlayabilecek olan sosyal etkili sukuk örneğinin ilgili finansal politikalara uygun olduğunu göstermektedir. Bu açıdan bir yandan sukukun geleneksel finans sisteminin ötesinde bir yatırımcı portföyüne hitap etmesi (Bafra, 2016, s. 68) ve diğer yandan sosyal etkili sukukun etki yatırımcısı tabanını ilgilendirmesi, sosyal etkili sukukun önemini göstermektedir. Öyle ki sosyal etkili sukukun potansiyel olarak geniş ve çeşitli yatırımcı

tabanı ve söz konusu Orta Vadeli Programlarda geçen ifadeler, Türkiye’de sosyal etkili sukuku da kapsayacak biçimde, etki yatırımcısına sunulabilecek faizsiz finansman ürünleri açısından geniş çaplı bir çerçeve ve yasal altyapının gerekliliğini ortaya koymaktadır. Benzer şekilde Türkiye’deki güçlü sosyal belediyeçilik anlayışının var olması ve sosyal alanlarda kullanılacak kıt kaynaklar (Berkün, 2017), sosyal etkili sukuku sosyal problemlerin ele alınmasında yerel yönetimler için de önemli bir enstrüman haline getirebilecektir. Bu açıdan ilgili çerçeve ve yasal altyapıların yerel düzeydeki yönetimleri de dikkate alarak hazırlanması sosyal etkili sukukun uygulama alanını genişletebilecektir.

Son olarak Türkiye’de henüz “performansa (sonuca) göre ödeme” yapısına sahip herhangi bir sukuk türünün ihraç edilmemesi, bu konuda çeşitli adımların atılmasını gerektirmektedir. En basit haliyle sosyal etkili sukukun ihracı için sosyal etkiyi ölçebilecek yetkinliğe sahip bir bağımsız değerlendirici kuruluşun kurulması gerekmektedir. Öyle ki daha önce değinildiği üzere sonuçları (performansı) ölçmek için gerekli sistem ve veri tabanlarının maliyeti yüksek olup bu konuda standardizasyon elde edilememiştir. Ayrıca performans göstergelerinin uygun biçimde tanımlanmasında yaşanabilecek zorluklar söz konusudur. Bu hususlar ise performansın doğru şekilde ölçülüp değerlendirilmesini oldukça maliyetli hale getirmektedir. Söz konusu maliyet ise yeterli ölçekte projelerin varlığını gerektirmektedir. Bu açıdan etki sukuklarına ve özelden ise sosyal etkili sukuka yönelik yasal ve düzenleyici çerçevenin Türkiye’de oluşturulması, gerekli akademik araştırmaların yapılması ve etki sukuklarının ihracı ile Türkiye henüz yeni gelişen bu alanda başat bir aktör olabilecektir.

SONUÇ

Son yıllarda global olarak yaşanan nüfus artışı, sıklıkla meydana gelen finansal krizler ve salgın hastalıklar gibi etkenler devletlerin sosyal harcamalarında artışa ve bütçe açıklarına neden olmuştur. Bunun yanında son yıllarda sosyal refah anlayışının gelişmesi ve kamu özel sektör işbirliklerindeki artış, sosyal harcamaların finansmanında özel sektörün desteğine başvuran inovatif finansal araçları arttırmıştır. Genel olarak etki yatırımı olarak bilinen bu araçlar içerisinde ilk akla gelen sosyal etkili tahvillerdir. Sosyal etki yatırımcılarının yatırım yaptığı ve genellikle merkezi yönetimlerce sosyal sorunların ele alınması için ihraç edilen sosyal etkili tahviller, yatırımcılarına önceden belirlenen performans göstergelerine ulaşıp ulaşılmadığına bağlı olarak geri ödeme yapmaktadır. Buna göre belirlenen performans aşırsa yatırımcılar daha fazla getiri almakta ve ek olarak sosyal getiri (doyum) elde edebilmektedirler.

Her ne kadar İslami finans ilkelerine uygun olsa da İslami finans paydaşlarının etki yatırıma dayanan finansal ürünlere olan ilgisi oldukça düşüktür. Nitekim ilk ve temel sosyal etkili sukuk olan İhsan SRI Sukuk ancak son yıllarda ihraç edilmiştir ve sosyal etkili sukuk konusunda temel çerçeve oluşturan tek ülke Malezya’dır. Bu durum hiç şüphesiz İslami finansal kurumların sosyal etkili sukuka olan ilgisinin artması ve ülkelerin bu yönde yapacağı yasal düzenlemeler ile aşılabilecektir.

Uygulamada sayısı oldukça az olan sosyal etkili sukuk henüz yeni bir enstrüman olarak öne çıkmaktadır. Malezya tarafından ihraç edilen İhsan SRI sukuk yanında literatürde İhsan SRI Sukukun eksikliklerini gidermeye yönelik olarak mudaraba ve müşaraka temelli sosyal etkili sukuklar önerilmiştir. Sosyal etkili sukuk, yeniliğinden kaynaklı birtakım dezavantajlara sahiptir. Bunun yanında özellikle kamu kesimine yönelik önemli faydaları da söz konusudur. Şüphesiz bu faydalar Türkiye için de geçerlidir. Bu açıdan sosyal etkili sukuk, yüksek sosyal harcamalara, şiddetli denilebilecek sosyal problemlere (yoksulluk, işsizlik, suçluluk vb.) gelişmiş finansal sisteme ve İstanbul Finans Merkezi’ne, geniş ve çeşitli sukuk yatırımcısına, genel anlamda sukuka ilişkin yasal düzenlemelere ve etki yatırımı konusunda güçlü potansiyele sahip bir ülke olarak Türkiye’de uygulanabilir bir enstrüman olarak görülebilmektedir. Öyle ki, sosyal etkili sukuk ihraçları bir yandan İstanbul Finans Merkezi’nin gelişimini destekleyebilecekken diğer yandan Orta Vadeli Programlardaki politikaların hayata geçirilmesine destek olabilecektir. Ancak özelden sosyal etkili sukukun ve genelde ise etki yatırımcısına hitap eden sukuk türlerinin Türkiye’de ihraç edilebilmesi ve ilgili faydaları sağlayabilmesi için Türkiye’nin sosyal etkili sukuk (genelde ise etki sukukları) konusunda bir çerçeve ve yasal altyapı oluşturması gereklidir. Bu konuda halihazırda bir yasal ve düzenleyici çerçeveye sahip olan Malezya örnek olarak alınabilecektir.

Çalışma, sosyal etkili sukuk konusunda gelecek çalışmalar için birtakım araştırma alanları ortaya çıkarmıştır. Bu açıdan sosyal etkili sukuka ilişkin taslak yasal düzenlemeler araştırılabileceği gibi sosyal etkili sukukun halihazırda var olan bazı problemleri (sermaye garantisi gibi) derinlemesine araştırılabilecektir. Diğer yandan sosyal etkili sukukun kullanılabileceği sosyal sorunlar çeşitlendirilebilecek ve ayrıntılı olarak araştırılabilecektir. Son olarak sosyal etkili sukukun global olarak potansiyeli temel bir araştırma alanıdır.

KAYNAKLAR

- ADB (2022). *Unlocking Islamic climate finance*. ADB Publishing.
- Ahmad, A. U. F., Muhamed, N. A. ve Hasan, R. (2022). Social impact sukuk: Implications from the notion of maslaha. T. Azid, M. Mukhlisin ve O. Altwijry (Eds.), *Wealth management and investment in Islamic settings: Opportunities and challenges* (s. 201-210). Springer Nature Singapore.
- Ankara Ticaret Borsası (2021). *Basın özetleri 17 Haziran 2021*. https://ankaratb.org.tr/lib_upload/17.06.21%20Bas%C4%B1n%20Ozeti.pdf (Erişim: 02.06.2023).
- Arzova, S. B. ve Şahin, B. Ş. (2019). Tarımda kira sertifikalarının (sukuk) kullanımı, muhasebeleştirilmesi ve hukuki boyutu. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (83) , 1-24
- Aydın, O. (2017). Sosyal etki tahvilleri: Sosyal sorunların menkul kıymetleştirilmesi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 9(4), 916-931. <https://doi.org/10.20491/isarder.2017.365>
- Bafra, E. (2016). *İslami bankacılıkta sukuk (kira sertifikaları) ve uygulaması*. Seçkin Yayıncılık.
- Barajas, A., Barajas, L., Burt, K., Harper Jr, T., Johnson, P., Larsen, E., ... Yeh, C. (2014). Social impact bonds: A new tool for social financing. PPIA Program, Princeton University.
- Berkün, S. (2017). Türkiye’de sosyal belediyecilik anlayışı. *Şarkiyat*, 9(2), 582-598.
- Büyükkakin, F. ve Önyılmaz, O. (2012). Faizsiz finansman bonusu sukuk ve Türkiye uygulamaları. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 4(7), 1-16.
- Calvert, R. S. (2020). *Prospects for green bonds and social impact bonds*. <https://www.refinitiv.com/perspectives/future-of-investing-trading/prospects-for-green-bonds-and-social-impact-bonds/> (Erişim: 01.06.2023).
- Care, R. (2021). *Developing social impact bonds to tackle emerging social needs and promote social welfare*. <https://www.adb.org/sites/default/files/institutional-document/691951/ado2021bn-developing-social-impact-bonds.pdf> (Erişim: 01.05.2023).
- Davies, R. (2014). *Social impact bonds: Private finance that generates social returns*. [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2014/538223/EPRS_BRI\(2014\)538223_REV1_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2014/538223/EPRS_BRI(2014)538223_REV1_EN.pdf) (Erişim: 01.05.2023).
- De La Pena, I. (2015). *A primer on social impact bonds*. United Nations.
- Delle Foglie, A. ve Keshminder, J. S. (2022). Challenges and opportunities of SRI sukuk toward financial system sustainability: a bibliometric and systematic literature review. *International Journal of Emerging Markets*, (ahead-of-print).
- 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.
- Galitopoulou, S. ve Noya, A. (2016). Understanding social impact bonds. *OECD Working Papers*.
- Geyik, O. ve Şeren, G. Y. (2021). Vergilerin sosyal harcamalar özelinde topluma geri dönüşü: Türkiye üzerine bir analiz. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(3), 17-28. <https://doi.org/10.52791/aksarayıibd.971658>

- Government Outcomes Lab (2022). *December 2022 impact bond landscape*. <https://golab.bsg.ox.ac.uk/community/news/december-2022-impact-bond-landscape/> (Erişim: 02.05.2023).
- Hand, D., Ringel, B. ve Danel, A. (2022). *Sizing the impact investing market: 2022*. The Global Impact Investing Network (GIIN).
- IIFM (2016). *A comprehensive study of the global sukuk market*. <https://www.islamicfinance.com/wp-content/uploads/2016/04/IIFM-Sukuk-Report-5th-Edition-A-Comprehensive-study-of-the-Global-Sukuk-Market.pdf> (Erişim: 02.06.2023).
- IMF (2019). 2019 article iv consultation – press release; staff report; and statement by executive director for Turkey. *IMF Country Report*, No. 19/395.
- IMF (2021). 2021 article iv consultation – press release; staff report; and statement by executive director for Turkey. *IMF Country Report*, No. 21/110.
- İstanbul Finans Merkezi (2023). *Katılım finans*. <https://ifm.gov.tr/b/katilim-finans> (Erişim: 15.09.2023).
- Kohli, J., Besharov, D. J. ve Costa, K. (2012). *What are social impact bonds? An innovative new financing tool for social programs*. 2012. <https://www.americanprogress.org/article/what-are-social-impact-bonds/> (Erişim: 01.05.2023).
- 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.
- Mackeviciute, R., Martinaitis, Z., Lipparini, F., Scheck, B. C. ve Styczyńska, I. (2020). *Social Impact Investment- Best practices and recommendations for the next generation*. European Union.
- Marwan, S. (2015). Social impact bonds in light of maqasid al-Shari ‘ah and maslahah. *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, 11(4), 31-40.
- Marwan, S. ve Haneef, M. A. (2019). Does doing good pay off? Social impact bonds and lessons for Islamic finance to serve the real economy. *Islamic Economic Studies*, 27(1), 23-37. <https://doi.org/10.1108/IES-05-2019-0001>
- Mohamad, S., Lehner, O. M. ve Khorshid, A. (2016). A case for an Islamic social impact bond. *ACRN Oxford Journal of Finance and Risk Perspectives*, 5(2), 65-74.
- Mudaliar, A., Pineiro, A. Ve Bass, R. (2013). *Impact investing trends: Evidence of a growing industry*. The Global Impact Investing Network (GIIN).
- Ng, A., Mirakhor, A. ve Ibrahim, M. H. (2015). *Social capital and risk sharing: An Islamic finance paradigm*. Palgrave Macmillan.
- OECD (2018). *OECD economic surveys Turkey*. <https://www.oecd.org/economy/surveys/Turkey-2018-OECD-economic-survey-overview.pdf> (Erişim: 01.05.2023).
- OECD (2023a). *Social and welfare statistics*. https://www.oecd-ilibrary.org/social-issues-migration-health/data/oecd-social-and-welfare-statistics_socwel-data-en (Erişim: 16.09.2023).
- OECD (2023b). *Crime and prisoners*. https://www.oecd-ilibrary.org/sites/soc_glance-2016-29-en/index.html?itemId=/content/component/soc_glance-2016-29-en#ID786c2f80-be60-4606-a1e2-8a18fb62970d (Erişim: 16.09.2023).

- OECD (2023c). Violence against women. <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/008fcef3-en/index.html?itemId=/content/component/008fcef3-en#fig8.7> (Erişim: 16.09.2023).
- Raghibi, A. ve Oubdi, L. (2021). A proposed model for social impact sukuk. *Turkish Journal of Islamic Economics*, 8(2), 501-516. <https://doi.org/10.26414/A106>
- Refinitiv (2022). *Green and sustainability sukuk report 2022: Financing a sustainable future*. <https://www.refinitiv.com/en/resources/special-report/green-sustainability-sukuk-2022-financing-future> (Erişim: 01.05.2023).
- Rial, I., Tambunlertchai, S. ve Tieman, A. F. (2014). *Turkey: How to boost growth without increasing imbalances*. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2014/01/14/turkey-how-to-boost-growth-without-increasing-imbalances> (Erişim: 01.05.2023).
- Rijpens, J., Bouchard, M. J., Gruet, É. ve Salathé-Beaulieu, G. (2020). Social impact bonds: Promises versus facts. What does the recent scientific literature tell us?. *CIRIEC Working Paper*, No. 2020/15.
- SBB (2022). *Orta vadeli program (2023-2025)*. <https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2022/09/Orta-Vadeli-Program-2023-2025.pdf> (Erişim: 15.09.2023).
- SBB (2023). *Orta vadeli program (2024-2026)*. https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2023/09/Orta-Vadeli-Program_2024-2026.pdf (Erişim: 15.09.2023).
- Syed Azman, S. M. M., Ismail, S., Haneef, M. A. ve Engku Ali, E. R. A. (2022). An empirical comparison of sustainable and responsible investment şukuk, social impact bonds and conventional bonds. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 14(3), 256-273. <https://doi.org/10.1108/IJIF-04-2021-0074>
- TÜİK (2021). *Sosyal koruma istatistikleri, 2021*. <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Social-Protection-Statistics-2021-45744> (Erişim: 15.09.2023).
- UN (2021). *Global population growth and sustainable development*. United Nations.
- UNDP (2019). The impact investing ecosystem in Turkey. https://www.eydk.org/wp-content/uploads/2021/05/The-Impact-Investing-Ecosystem-in-Turkey_final.pdf (Erişim: 01.05.2023).
- Wilson, K. E., Silva, F. ve Ricardson, D. (2015). *Social impact investment: Building the evidence base*. OECD Publications.
- Yakar, S. ve Kandır, S. Y. (2016). Türkiye’de sosyal harcamaların finansmanında yeni bir finansal araç önerisi: sosyal etkili tahvil. *Bankacılar*, 27(97), 15-36.

Yazar Katkı Oranı

Araştırmada yazarlar eşit oranda katkı sağlamıştır.