

SOSYAL FİNANS- KURUMSAL YAPILAR, ARAÇLAR VE UYGULAMA ÖRNEKLERİ¹

SOCIAL FINANCE: CORPORATE STRUCTURES, INSTRUMENTS AND PRACTICE EXAMPLES

Zeynep ERYILMAZ^{ID*}, Güven SAYILGAN^{ID**}

Araştırma Makalesi / Geliş Tarihi: 27.03.2025

Kabul Tarihi: 30.09.2025

Öz

2008 yılında yaşanan finansal krizin ardından, mevcut finansal kurumlara olan güvenin azaldığı görölmüş olup, sadece finansal getiri odaklı yatırım yapılmasının toplumsal açıdan sorunlara yol açabileceği anlaşılmıştır. Yatırımcılar, finansal getirinin yanında sosyal fayda sağlayan finans modellerine ilgi duymaya başlamıştır. Son on yılda, sürdürülebilir finansın ve sosyal sürdürülebilirlik konusunun ön plana çıkması, sosyal finans sektörünün küresel ölçekte gelişimini hızlandırmıştır. Dünya genelinde hızla gelişen sosyal finans sektörü Türkiye’de henüz gelişim aşamasında olup, sosyal girişimler erken safhada bulunmaktadır. Ancak, mevcut sosyal fayda odaklı kurumların görünürlüğünün artırılması ve sosyal girişimciliğin teşvik edilmesi yoluyla Türkiye’de de sosyal finans sektörünün oluşması için önemli bir potansiyel mevcuttur. Sosyal finans piyasasının gelişebilmesi için kamu otoriteleri tarafından “sosyal finans politikası”nın oluşturulması önem arz etmektedir. Bu doğrultuda, sosyal finans piyasasının oluşumuna yönelik hukuki ve düzenleyici çerçevenin oluşturulması, sosyal finans türleri ve araçlarına ilişkin farkındalığın artırılmasına yönelik eğitim ve bilgilendirme faaliyetlerinin yürütülmesi gerekmektedir. Ayrıca, sosyal girişimlerin desteklenmesine yönelik teşvik mekanizmalarının geliştirilmesi ve uluslararası düzeyde kabul görmüş sosyal etki ölçüm ve derecelendirme standartlarının anlaşılması ve uygulanması için yaygınlaştırıcı çalışmalar yapılması, sosyal finans ekosisteminin gelişiminde kritik bir rol oynayacaktır. Bu çalışma, Türkiye’deki sosyal finans ekosisteminin yapısını, eksikliklerini ve geliştirilmesi gereken alanları inceleyerek literatürdeki boşluğu doldurmayı hedeflemektedir.

Anahtar Sözcükler: sosyal finans, sosyal etki, etki yatırımı

JEL kodu: G10, G20, G29

Abstrac

Following the global financial crisis in 2008, a decline in trust towards existing financial institutions was observed, and it became evident that investments solely focused on financial returns could lead to various social issues. Consequently, investors began to show interest in financial models that not only generate financial returns but also provide social benefits. Over the past decade, the increasing prominence of sustainable finance and social sustainability has accelerated the global development of the social finance sector. While the social finance sector is rapidly expanding worldwide, it remains in its early stages of development in Turkey, where social enterprises are still emerging. Nevertheless, there is significant potential to establish a social finance sector in Turkey through increasing the visibility of existing social benefit-oriented institutions and promoting social entrepreneurship. For the social finance market to develop, it is essential for public authorities to establish a comprehensive "social finance policy". In this regard, the formation of a legal and regulatory framework for the social finance market, the implementation of educational and awareness-raising activities on the types and instruments of social finance, and the development of incentive mechanisms to support social enterprises are crucial. Furthermore, disseminating efforts to understand and apply internationally recognized social impact measurement and rating standards will play a critical role in the advancement of the social finance ecosystem. This study aims to fill a gap in the literature by examining the structure, deficiencies, and areas for improvement in Turkey's social finance ecosystem.

Key Words: social finance, social impact, impact investment

JEL Code: G10, G20, G29

¹ **Bibliyografik Bilgi (APA):** FESA Dergisi, 2025; 10(3) , 345 - 364 / DOI: 10.29106/fesa.1666625

* Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) Bankacılık Başuzmanı, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Bankacılık Ana Bilim Dalı Doktora Programı Öğrencisi, zozdemir@bddk.org.tr, İstanbul- Türkiye, ORCID: [0009-0005-2688-0098](https://orcid.org/0009-0005-2688-0098)

** Prof. Dr., Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi İşletme Bölümü Muhasebe ve Finansman Anabilim Dalı, sayilgan@ankara.edu.tr, Ankara-Türkiye, ORCID: [0000-0002-4214-7321](https://orcid.org/0000-0002-4214-7321)

1. Giriş

2008’de yaşanan küresel finansal krizin ardından kamu yararının sıklıkla gündeme gelmesiyle hem ekonomik değer yaratan hem de sosyal sorunları çözmeye yönelik bir yaklaşım olan sosyal finans ön plana çıkmıştır. Son on yılda, iklim değişikliğinin yarattığı etkilerin giderilmesine yönelik çevresel yatırımların artması, sürdürülebilir finansın önem kazanması, 2019 yılında ortaya çıkan pandeminin yarattığı ekonomik daralmaya çözüm aranması da ana konusu sosyal fayda ve etki yaratmak olan sosyal finans sektörünün gelişimini hızlandırmıştır.

Sosyal ve çevresel hedeflerin ön plana çıkarılmasının bazı finansal ödünler verilmesini gerektirdiğı yönündeki geleneksel görüşe rağmen, gelişen piyasalarda belirli alanlara kanalize edilen sosyal yatırımların finansal getirinin yanı sıra sosyal fayda da sağladığı görülmektedir. Sosyal yatırımcılar, söz konusu yatırım alanlarında sosyal sorunların çözümüne dönük özel sermaye kullanımını teşvik eden yeni araçlar ve modeller geliştirmektedir. Son zamanlarda, İngiltere ve Amerika Birleşik Devletleri (ABD) başta olmak üzere G8 ülkelerinde yeni sosyal yatırım modelleri ortaya çıkarken diğer ülkelerde de bu alana yönelik ilgi artmaktadır. Hükümetler, vakıflar, yatırımcılar ve diğer paydaşlar tarafından yürütölen yeni girişim modelleri, son birkaç yılda pazarın gelişmesine yardımcı olmaktadır (Wilson, 2014).

Sosyal finans, sermayenin sosyal ve çevresel getiriler için dağıtılmasını ve aynı zamanda da finansal bir getiri elde edilmesini amaçlayan finansal faaliyetler olarak tanımlanmaktadır. şirketlerin sadece kâr elde edilmesine yönelik uygulamalarına tepki olarak sosyal finans, etik yatırım alternatifleri arayan yatırımcılara seçenekler sunmayı hedeflemektedir. Bireysel yatırımcıların etik sorumluluk içeren projelere taleplerinin artmasıyla sosyal finans yatırımların giderek büyüdüğü de görülmektedir.

Sosyal finans, ekonomilerde yoksulluğun, işsizliğin, eşitsizliğin azaltılmasının yollarından biri olarak gösterilmektedir. Bunun yanı sıra, sosyal finansın mali ve ekonomik krizlerin etkilerini ortadan kaldırma konusunda başarılı örnekler verdiğı görülmektedir. Sosyal finans, yoksullukla mücadelede hayırseverlikten veya bir refah devleti modelinden farklı bir yol önermekte; ekonomilerde yarattığı sosyal değişimle, insanları kâr maksimizasyonundan vazgeçerek; sosyal ve çevresel konulara özen gösteren kâra doğru yönlendirmektedir. Devlet bağışına veya hayır kurumlarına bağılı olmaksızın kendi kendini finanse edecek bir yapı oluşturma eğiliminde olan sosyal finans organizasyonları, gelecekte istihdamın artmasını ve devlet ve hayır kurumlarına bağımlılığın azalmasını da amaçlamaktadır.

Türkiye’de sosyal yardımlaşma ve dayanışma kültürünün köklü bir geçmişi olmakla beraber sosyal finans sektörünün gelişmemiş olduğı söylenebilir. Buna rağmen, konuya ilişkin farkındalığın artırılması ve sosyal girişimciliğin teşvik edilmesiyle oluşturulabilecek bir sektör potansiyeli bulunmaktadır. Sosyal finans piyasasının gelişebilmesi için bir “sosyal finans” politikasının izlenmesi ve buna yönelik mevzuat alt yapısının oluşturulması gerekmektedir.

Bu çalışmada, birinci bölümde sosyal finans kavramının ne olduğı ve nasıl geliştiğı açıklandıktan sonra ikinci bölümde sosyal finans ekosistemi ve piyasa yapısı anlatılmıştır. Sosyal finansın türleri ve araçlarına ise üçüncü bölümde değinilmiş, dünya genelinde sosyal finansa yönelik uygulama örneklerine dördüncü bölümde yer verilmiştir. Son bölümde ise Türkiye’de sosyal finans piyasasının nasıl geliştirilebileceğı irdelenerek sosyal finans konusunda farkındalığın artırılmasına katkı sağlanması amaçlanmıştır.

Bu çalışma, sosyal finans kavramını ve Türkiye’deki gelişim potansiyelini analiz etmeyi amaçlamaktadır. Dünya genelinde hızla gelişen sosyal finans sektörünün Türkiye’de henüz oluşum aşamasında olduğı belirtilmiş ve bu alandaki mevcut boşluklar ve potansiyel fırsatlar değerlendirilmiştir. Sosyal finans piyasasının gelişebilmesi için hukuki ve düzenleyici bir çerçevenin oluşturulması, sosyal finans türleri ve araçlarına ilişkin farkındalığın artırılması amacıyla eğitim ve bilgilendirme faaliyetlerinin yürütölmesinin gerekliliğı ortaya konulmakta ayrıca, sosyal girişimlerin desteklenmesine yönelik teşviklerin sağlanması ve uluslararası düzeyde kabul görmüş sosyal etki ölçüm ve derecelendirme standartlarının anlaşılması ve uygulanması gerektiğine dikkat çekilmektedir. Bu çalışma ile, Türkiye’deki sosyal finans ekosisteminin yapısı, eksiklikleri ve geliştirilmesi gereken alanlar incelenerek literatürdeki boşluğun doldurması hedeflenmektedir. Sosyal finansın tanımı, türleri, araçları ve uluslararası uygulama örnekleri detaylandırılarak literatüre kapsamlı bir yapısal analiz sunulmaktadır. Bu yönüyle çalışmanın, hem politika yapımcılar hem de akademik çevreler için sosyal finansın gelişimi konusunda yapılacak çalışmalar için başvuru kaynaklarından biri olacağı değerlendirilmektedir.

2. Sosyal Finansın Tanımı

Sosyal finans, en basit ifadeyle kâr amaçlı şletmeler (geleneksel ř dünyası) ile sosyal etki amaçlayan kâr amacı gütmeyen kuruluşlar (geleneksel hayır kurumları) arasında bir köprü görevi oluşturan, sosyal ve çevresel getiriler için sermayenin dağıtılmasını ve aynı zamanda finansal bir getirinin elde edilmesini içeren finansal faaliyettir. Sosyal finasta, finansal araçlar ve stratejiler, bilinçli olarak sermayenin sosyal, çevresel ve finansal getiri elde etmesini sağlayacak şekilde kullanılmakta ve uygulanmaktadır (Harji vd., 2012). Bir başka ifadeyle sosyal finans, kaynakların sosyal değişimi katalize edecek fırsatların yakalanmasına yönelik olarak yenilikçi şekilde birleştirilmesi ve kullanılmasıdır (Mair ve Ganly, 2010). Sosyal finansın kullanılması, kişiler ve kurumlar arasındaki sosyal davranış ve ilişkiler üzerinde değıştirici etkiye de yol açmaktadır.

Sosyal finans, sosyal ve çevresel faktörler bakımından ihtiyaç içinde olan kesimin yaşadığı finansal zorlukların giderilebilmesi için, özel sektör yatırımcılarından yararlanmayı amaçlamaktadır. Finansal hizmet kategorisi olarak sürdürülebilirliğini, sosyal yardımlaşma ile benzer bir amaca sahip olmasına rağmen kâr odaklı olmasına borçludur. Sosyal finans sisteminde, sermaye sağlayanlar, sosyal girişimlere borç vermekte, sosyal girişimler de finansman sağlayıcılara sosyal getirinin yanı sıra yatırımın finansal getirisini sunmaktadır. Sosyal finans bağlamında yatırım kavramı geleneksel yatırımdan farklıdır. Geleneksel yatırımda varsayım, sermaye sahibinin yatırımının sağlayacağı tüm artık değere (ücret ve işlem maliyetleri düşüldükten sonraki kazanç) sahip olacağıdır. Bu “damıtılmış yatırım” olarak adlandırılır². Sosyal finasta ise yatırımcı, yaratılan değerin bir kısmının bir başkası (veya çevresel yatırım durumunda başka bir kuruluş) tarafından sahiplenileceğini en baştan bilerek sermaye tahsis etmektedir. Sosyal finans, sosyal yatırımdan daha kapsamlı ve daha farklı bir kavramdır. Sosyal yatırımda, uzun vadeli belli bir projeye yatırım yaparak finansman sağlanmakta ve yatırımın getirisini elde edilmekte iken; sosyal finasta yatırımcı projeye yatırım yapmak yerine projelerin çıktılarını satın alma yoluna gidebilmekte ve birtakım faaliyetler yatırımdan çok tüketim- sosyal yardım amaçlı kurulan bir kuruluşun ürünlerinin satın alınması gibi-benzeyebilmektedir (Emerson, 2003).

Sosyal finansın arkasındaki temel mantık başından beri yardımseverlik olsa da günümüzde bu yaklaşım, çeşitli sermaye türlerini, yatırım yaklaşımlarını ve finansal araçları kapsayacak şekilde genişletilmiştir. Sosyal Yatırım Görev Gücü (2013)³ sosyal finans piyasasının önemli bir bölümünü şu şekilde tanımlamıştır: “*Sosyal etki yatırımları, finansal bir amacın yanı sıra belirli sosyal alanlara yönelik yatırımları bilinçli olarak hedefleyen yatırımlardır. Sosyal finasta sermaye üç boyutludur: geleneksel sermaye; finansal risk ve getiri kriterlerine göre tahsis edilen sermaye ve belirli bir sosyal veya çevresel optimizasyonuna göre sermaye.*” (SIITF,2014).

“Sosyal dışsallıklar” olarak da tanımlanabilen sosyal finans, hizmet üretimi yoluyla etkisi dışsal olan sivil toplum kuruluşlarının yanı sıra, organizasyonel yapılar ve süreçler yoluyla etkisi içsel olan sosyal girişimler gibi kuruluşları da kapsamaktadır. Geleneksel finansal kurumlar tipik olarak kârlılığa öncelik verip toplumsal etkileri yalnızca düzenlemelerin gerektirdiği kadar dikkate alırken, sosyal finans kuruluşları, sermaye tahsisinde ilk hedef olarak sosyal amaçları belirlemekte ve yatırımcıların fonlarını sosyal açıdan olumlu sonuçları olan projelere yönlendirmektedir. Sosyal finansın kaynak sağladığı başlıca alanlar; fakirlik ve açlıkla mücadele, finansal kaynaklara erişimi sınırlı ve dezavantajlı kesimlerin sosyal ihtiyaçlarının karşılanması, çevresel sorunlar ve sosyal girişimcilik olarak sayılabilmektedir (Kuzucu,2018).

Sosyal finasta girişimler, toplumun değeri verdiği ancak şu veya bu nedenle genellikle özel teşebbüs tarafından sağlanmayan mal ve hizmetleri sunmaktadır. Özel teşebbüs tarafından sağlanmayan mal veya hizmetlerin yarattığı sosyal değeri, söz konusu mal veya hizmet için teklif edilen ve kolayca ulaşılabilen fiyat veya finansal getiriden farklı olup; özel girişimcinin fiyat- kâr beklentisinin aksine sosyal girişimcinin beklentisi bu sosyal değerin maksimize edilmesidir (Horton, 2023).

Sosyal finans yelpazesi, geleneksel finansal varlıkları içeren portföylerin yanı sıra; hibe, yarı özsermaye (quasicapital) nitelikli borçlanma araçları veya yüksek getirili katılım bonoları gibi varlık türlerini içeren portföyleri de kapsamaktadır. Sosyal finans, çok sayıda farklı sermaye türünü kapsayan, anaparanın tamamının/bir kısmının yatırımcıya geri verilebildiği “önce etki” yatırımlarından, “geleneksel hibe verme” ve “hayırsever girişimlerine” ve toplam portföyün riske göre ayarlanmış piyasa oranı kadar getiriye sahip olduğu “önce finans” yatırımlarına kadar uzanmaktadır. Bu yelpaze içinde, günümüzde en çok ele alınan konunun sosyal/çevresel açıdan olumlu etki yaratan girişimlere sermaye konulmasına yönelik modeller sunan “etki yatırımı” olduğu görülmektedir (Bishop,2006).

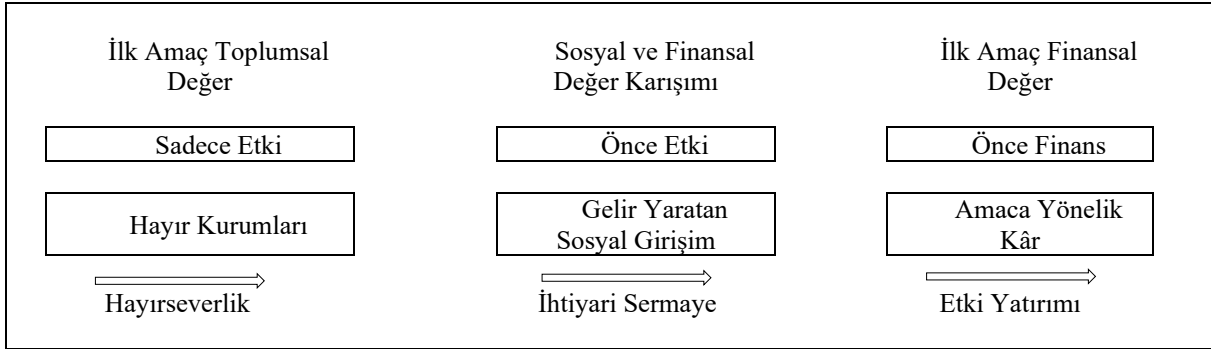
Aşağıda yer alan Şekil 1.’de görüldüğü üzere, sosyal finans yelpazesi hayırseverlikten etki yatırımlarına kadar uzanan farklı şekillerde finansman şekillerini içermektedir. Şöyle ki, hayır kurumları tarafından yürütülen

² Yatırımın asıl değerinin, yatırılan tutardan bu yatırım için katlanılan giderlerin düşülmesi neticesinde geriye kalan değeri olduğu; yatırım süreci sonucunda damıtılan bir değeri elde edildiği varsayılmaktadır.

³ 2013 yılında gerçekleştirilen G8 toplantısının ardından kurulan The Social Investment Task Force’dur.

hayırseverlik faaliyetlerinde sadece sosyal etki yaratmak amaçlanmakta ve toplumsal değer ön planda tutulmakta iken; sosyal girişimlerde ihtiyari sermayenin öncelikli kullanım amacı sosyal etki yaratmak olup, girişim sonucu elde edilen gelirin sosyal amaca tekrar yönlendirilmesiyle sosyal ve finansal değer birlikte yaratılmaktadır. Yelpazenin diğer ucunda bulunan etki yatırımlarında ise, ölçülebilir bir sosyal faydanın yanı sıra kâr elde etmek hedeflenmekte olup, öncelikli amaç finansal değer yaratılmasıdır. Dolayısıyla, hayırseverlikte toplumsal değer ve sadece sosyal etki ön planda iken, etki yatırımlarında finansal değer önceliklidir.

Şekil 1. Sosyal Finans Yelpazesi



Kaynak: (Nicholls vd., 2014:81)

3. Sosyal Finansın Ortaya Çıkışı

Sosyal amaçlar için sermaye tahsis modelinin kökenleri, Yahudilik, Hristiyanlık ve İslamiyet gibi inanç temelli geleneklerde görülmektedir. Her ne kadar modern anlamda sosyal finansın kökeninin, neoliberal politikalar ve serbest piyasa ekonomisinin ön plana çıktığı 20. yüzyıla dayandığı belirtilse de, düşük gelirli gruplar için doğrudan finansman sağlanmasının uzun bir geçmişi vardır. 19. yüzyılda sivil toplum kuruluşları, mikro kredi, karşılıklı tasarruflar ve yapı toplulukları birçok ülkede hızla büyümüştür (Weber vd., 2012). Sosyal finansın bazı unsurları, 1950'lerde ve 1970'lerin başında sosyal konut yatırımlarının arttığı bazı Avrupa ülkelerinde gözlemlenmiştir. Söz konusu dönemde Avrupa ekonomileri Keynesyen yaklaşımdan etkilenecek refah devleti modelini kullanmıştır. Ancak 1973 yılındaki küresel ekonomik krizden sonra refah devleti modeli rafa kaldırılarak neo-liberal ideoloji takip edilmeye başlanmıştır. 1970'lerde "sosyal finansın" kavramsal olarak ABD'de "sosyal sorunların azaltılmasına yönelik yatırım yapılırken aynı zamanda ekonomik değer yaratma" anlamında ilk kez kullanıldığı bilinmektedir. ABD'de, Yeniden Yatırım Yasasının 1977 yılında yürürlüğe girmesinden sonra, finans kurumlarının yetersiz hizmet verilen yerel bölgelere ve marjinal sektörlere yatırım yapmalarını teminen teşvikler sağlanmış; özel sektöre de uygun fiyatlı konut, yenilenebilir enerji ve finansal kapsayıcılık alanlarına yatırım yapmaları için devlet tarafından sermaye transferi gerçekleştirilmiştir.

Sosyal ve ekonomik değer yaratma amaçlı sermaye tahsisine yönelik mekanizmalar ve buna yönelik faaliyet gösteren kuruluş, vakıf ve kooperatifler yıllardır faaliyet göstermektedir. Kâr amacı gütmeyen kuruluşların sermaye temininde ağırlıklı olarak hibelere güvendiği, büyüme ve kârlılıkla fazla ilgilenmediği yönünde yaygınlaşan bir algı bulunmaktadır. Ancak son yirmi yılda finansın amaçlarının ve sosyal içeriğinin tanımının değişmesiyle, birçok kuruluşun bu alandaki sermaye boşluğunu gidermek için sermayenin farklı çeşitlerini buraya yönlendirildiği görülmektedir. Sermayenin bu yeni akımı da yeni bir sosyal finansal piyasanın doğmasına imkân sağlamıştır.

Modern sosyal finans piyasasının ortaya çıkışı, piyasanın hem talep hem de arz faktörleri tarafından yönlendirilmiştir. Sosyal finanstaki gelişmeler, sermayedarların geleneksel piyasalarda sermaye tahsisinin birtakım iktisadi dışsallıkları engellemediğini fark etmeleri üzerine yeni arayışlara girmesi sayesinde olmuştur. Sosyal finans alanındaki talebin artmasıyla da ana akım sermayedarlar bu alana daha çok yönelmiştir. Modern sosyal finans piyasası ilk olarak, sosyal etki kuruluşlarının, başlangıç (startup) ve büyüme aşamalarını finanse etmek için ihtiyaç duydukları fonlara erişebilmek için diğer yatırım türleri ile rekabet etmesi sonucu ortaya çıkmıştır. Bu aşamada sosyal finans piyasası, artan sermaye ihtiyaçlarına kısmen yanıt olarak geliştirilmiştir. Modern sosyal finansın ikinci gelişimi ise, kooperatif ve yatırım fonu sektöründe görülmüştür. Bunun yanı sıra, vakıf temelli kuruluşların ve yardımseverliğe özgülmüş varlıkların yönetimindeki inovatif gelişmelerle, bu varlıklardan elde edilen getirinin maksimize edilmesinden ziyade belli bir amaca yönelik olarak, sosyal alanda maksimum etkinin yaratılmasına odaklanılmaya başlanmıştır. Üçüncü aşamada da, Sosyal Sorumlu Yatırımlar (SRI), yatırımcıların belli veya seçili alanlara yatırım yapması teşvik edip, "etik olmayan" sektörlerle (silah, tütün,

alkol, kumar vb) yatırım yapılmamasına özen göstererek; yatırımcı tercihlerine göre belirlenen portföylere piyasa oranlarına yakın getiriler sağlamayı hedeflemiştir. Son on yılda sosyal finansın katalizörleri, temiz/yeşil enerji sektörlerindeki gelişmeler ve geleneksel refah hizmetlerinin sağlanmasında, demografik koşullar veya ekonomik krizler nedeniyle devletin rolünde görülen değişimler olmuştur. Bu değişimler, finansal hizmetler alanında sosyal etki tahvilleri (İngiltere ve ABD başta olmak üzere) ve sosyal fayda tahvilleri (özellikle Avusturya’da) gibi yeni sözleşme modellerinin dördüncü gelişme olarak ortaya çıkmasını da hızlandırmıştır.

Diğer yandan, gelişmekte olan ülkelerdeki dramatik ekonomik büyüme, sosyal etki yaratma yeteneği düşük geleneksel kısa vadeli yatırımlardan ziyade, yeni ve yaratıcı etkilere sahip sosyal yatırım gereksinimini ortaya çıkarmıştır. Tarım fonları ve sürdürülebilir enerji projelerine yatırılan fonlar, getirilerinin yanı sıra pozitif çevresel ve sosyal etkiler sunduğu için birçok yatırımcı tarafından tercih edilir hale gelmiştir. Menkul kıymetleştirilmiş mikro finans borçlanma araçları da “etki yatırımı” olarak adlandırılan yeni piyasanın gelişmesinde katkıda bulunmuştur. Ana akım piyasa oyuncularının da bu gelişmeye katkısı olmuştur. Örneğin Deutsche Bank sosyal yatırım fonu oluşturan ilk ticari banka olmuş; Goldman Sachs ABD’de, Avrupa Yatırım Fonu da İngiltere’de sosyal finans piyasasında doğrudan yatırım yapmıştır ⁴ (Goldman Sachs,2024).

Sosyal finans sektörü, Kanada da dahil olmak üzere Almanya, İngiltere ve ABD gibi birçok ülkede gayri safi yurt içi hasılanın yüzde 5’inden fazlasını ve istihdamın da yüzde 10’un üzerinde bir kısmını oluşturmaktadır (SIITF, 2014). Kıta Avrupası ülkelerinde, dernekler, kooperatifler, dayanışma sandıkları, sosyal işletmeler ve hayırseverleri içeren sosyal yardımlaşma ve dayanışma ekonomisi canlı ve önemli bir gelenek olmuştur. Örneğin Fransa’da sosyal yardımlaşma ve dayanışma ekonomisi 2,3 milyon kişiyi istihdam etmekte olup sosyal fonların içinde hibe nitelikli fonların payı azalırken sosyal finans sözleşmelerinin ağırlığının arttığı görülmektedir (Nicholls vd., 2014:86).

4. Sosyal Finans Piyasası

4.1 Finansal Kaynak Sahipleri (Arz Kısmı)

Sosyal finansın arz kısmını, sermaye tahsislerine “karma” getiriler arayan sermaye sahipleri oluşturmakta olup, bu kısımda bireyler, kurumlar ve hükümetler yer almaktadır. Birincil sermaye kaynağı olan arz kısmı genellikle üç temel grupta incelenmektedir: Birinci grupta bireysel hayırseverler, sosyal/etik yatırımcılar, ticari ve perakende yatırımcılar, bazı mikro finans kurumlarına sermaye tahsis eden fon sahipleri, kalkınma finansmanı kurumları ile kooperatif ve dayanışma sandıkları (mutual organizations) bulunmaktadır. İkinci grupta ise hayır kurumları yer almaktadır⁵. Son grubu ise kamu fonları, komisyoncular ve dolaylı olarak vergi mükellefleri oluşturmaktadır (Rizzi vd.,2018:806).

Sosyal finansın arz tarafının gelişimini etkileyen unsurlar; piyasanın daha iyi yatırım fırsatlarından yararlanılmasını sağlayacak şekilde sınıflandırılmış olması, birden fazla sosyal ve ekonomik amaca hitap eden yeni finansal araçların bulunması, performans ölçümü ve bilgi şeffaflığı ile özel garanti, taahhüt gibi yatırım teşviklerinin yapılması olarak sayılmaktadır.

4.2. Sosyal Kuruluş ve Girişimler (Talep Kısmı)

Sosyal finans piyasasının talep kısmını, sosyal girişimler, hayır kurumları, kooperatifler, sosyal amaçlı kâr işletmeleri ile kamu, özel sektör ve sivil toplum kuruluşlarının unsurlarını sosyal inovasyonla birleştiren hibrit örgütler oluşturmaktadır (Murdock ve Nicholls,2011). Sosyal finansın talep tarafı, finansal kaynak sahiplerinin sermayesini kendilerine çekerek, sosyal açıdan faydalı olan çeşitli girişimlere/yatırımlara yeniden yatırım, yatırımların sosyal ve finansal getirisinin artırılmasını sağlamaktadır.

Sosyal finasta sermaye arayan çok sayıda kuruluş bulunmasına rağmen, piyasanın talep tarafı en az kurumsallaşmış yönü olarak görülmektedir. Bu piyasada yatırım yapmak isteyen birçok yatırımcı, “yatırım yapılabilir” sosyal finans projeleri bulamadıklarından yakınmaktadır. Talep tarafının sosyal finansmana erişim kabiliyetini kısıtlayan birtakım hususlar vardır. Bunlardan birincisi ölçektir. Ölçek büyüklüğü nedeniyle çoğu sosyal etki yatırımı küçük miktarlarda yatırım alabilmektedir. Bu tür yatırımların işlem maliyetleri de yüksektir. İkincisi husus da, sosyal etki yatırımları için özellikle yaşam döngülerinde ve erken yatırım aşamalarında görülen finansman boşluklarıdır. Sosyal etki yatırımları için temel sorun büyük ölçekli borçlanma veya öz sermaye temin edebilmektir. Sosyal finansın “mezzanine finansman”⁶ aşamasındaki boşluk kısmen sosyal alandaki yapısal sorunun bir sonucudur. Şöyle ki, bu sektörde, fonlar dış yatırımcılara dağıtılamamakta ve tipik olarak sosyal

⁴ Olgunlaşmasına rağmen sosyal finans piyasasının tamamen kurumsallaşmış olduğu henüz söylenememektedir.

⁵ Hindistan’da ikinci grupta bazı durumlarda özel şirketler de yer almaktadır.

⁶ Mezzanine finansmanı, borç ve öz sermaye finansmanının bir karışımıdır. Şirkete borç veren kişi/kurumun, şirketin temerrüdü durumunda, verdiği borcu şirketteki öz sermaye payına dönüştürme hakkı verir. Genellikle bir şirketin büyümesini finanse etmek veya bir şirket satın alımını desteklemek için kullanılır.

amaçlar için yeniden yatırım yapılmaktadır; diğ er bir ifadeyle piyasanın yapısı gereğ i kâr sınırlandırılmaktadır. Üçüncü husus ise getiri/risk performansı hakkındaki verilerin zayıflığının “belirsizlik=uncertainty” riski doğ urmasıdır. Bu noktada, anlaşmaların paylaşılması ve yapılandırılması suretiyle sektör oyuncularını arasında daha fazla iş birliğ inin yapılmasının, potansiyel yatırımcılar açısından daha gerçekçi önerilerin veya projelerin geliştirilmesine katkı sağlayacağı değ erlendirilmektedir. Ayrıca, hangi yatırım biçiminin potansiyel yatırımcının yapısına ve stratejik amacına uygun olduğunu daha iyi anlamak için finansal okuryazarlığın artırılmasına yönelik programların uygulamaya konulması gerekmektedir (Joy vd.,2011).

Sosyal finansın talep tarafını desteklemek için; finansal ihtiyaçların daha iyi belirlenmesinin, mevcut finans mekanizmaları ve araçları hakkında bilgi sahibi olunmasının, gereksinime uygun sermaye sağlayıcılarının farkında olunmasının, birden fazla risk ve getiri profiline sahip yatırımcıların yeni finansman alternatiflerine güven duyabileceğ i bir ortam sağ lanmasının, gelir-sermaye arasında muhasebesel ayırım yapılmasının ve hibelerin bedava fon olmadığ ının bilincinde olunmasının gerektiğ i belirtilmektedir (Goodall ve Kingston, 2009). Ayrıca, yatırım yapanları amaç kaymasına ve devralmaya (take-over) karşı korumak için yasal ve sözleşmeye dayalı mekanizmalara (varlık kilitleri⁷ gibi) ve amaca özgülenmiş ürünlere ihtiyaç duyulmaktadır. Bu mekanizmalar yatırımcılar tarafından algılanan sosyal amaç riskini azaltmakta ve sosyal finansmanı çeş itlendirmek için hibenin ötesinde teş vikler oluşturmaya yardımcı olmaktadır.

4.3. Sosyal Finans Kurumları (Araçlar)

Sosyal finans kurumları, sermayenin arz ve talebini birbirine bağ layarak, yatırımcılardan topladığ ı fonları bir araya getirip sosyal giriş imlere yeniden dağıtmaktan sorumludur. Sosyal finans kurumları, finansal kaynağ ın akış ını sağlamakta; sosyal etki ve performansını takip etmektedir. Sosyal finasta araçlar; emeklilik ve giriş im hayırseverlik fonları gibi çeş itli özel fonlar, mikro finans kurumları, kredi birlikleri, kalkınma finans kuruluş ları, sosyal borsalar vb. “çeş itirme” platformları; yatırım bankaları, sigorta şirketleri ve portföy yöneticilerinden oluş maktadır. Bunun yanı sıra söz konusu finansal oyuncularla ilişk ili avukatlık şirketleri, danış manlıklar, piyasa yapıcılar ve kapasite geliştirme kuruluş ları gibi uzman hizmet kuruluş larından oluş an bir ekosistem de sosyal finans piyasasını desteklemektedir (Shanmugalingam vd., 2011).

Sosyal finans kurumları, sosyal giriş imleri kârlılığ ına göre sıralamakta ve sosyal hizmet konusunda etkili ve güçlü geçmiş e sahip kuruluş larla çalış mayı tercih etmektedir. Son on yılda sosyal finans piyasasında, yatırımcıların yanı sıra, sosyal finans kuruluş larının da ön plana çıktığ ı görülmektedir: Social Finance (İngiltere, ABD); ClearlySo (İngiltere, Hindistan); Imprint Capital (ABD); Impact Assets (ABD); Third Sector (ABD); Société d’Investissement Fransa Active (Fransa); Institut de Développement de l’Economie Sociale (IDES) ve Credit Coopératif (Fransa); Social Ventures Australia (Avustralya) bunlardan bazılarıdır (Nicholls vd., 2014:97).

Sosyal finansın aracılık kısmının deneyimleme ve inovasyona bağ li olarak hızla geliş tiğ i görülmekle beraber kurumsallaş maktan uzak olduğ u anlaşılmaktadır. Bu alandaki en belirgin eksik, sosyal finans veri toplayıcıları ve analistleri ile geliş miş ikincil piyasaların bulunmamasıdır. Sosyal piyasanın tam ve etkin olarak iş leyebilmesi için bu iki faaliyet grubunun kurumsallaş ması büyük önem taş ımaktadır (Shanmugalingam vd., 2011).

5. Sosyal Finans Türleri

Sosyal finans, her finans türünde olduğ u gibi alınacak risk hakkında karar verilmesini ve bunun yanı sıra potansiyel getiri hakkında hem ölçeğ in hem de sosyal etki olasılığ ının dikkate alınmasını iç ermektedir. Nitelikleri bakımından en az sekiz farklı sosyal finans türü olduğ undan bahsedilebilmektedir (Mulgan, 2013):

1. Düş ük Gelirli Pazarlara Hizmet Edecek Ticari Yatırım: Söz konusu yatırımlar “Piramidin Dibi” yatırımı olarak adlandırılmaktadır (Prahalağ, 2004: 171). Prahalağ tarafından 2004 yılında ön plana çıkarılan bu görüş e göre, piramidin dibindeki kitleye yönelik ticari yatırım yapılması hem küresel yoksulluğ un hafifletilmesini hem de daha önceden finansal sisteme katılmayan kesimlerin sisteme dahil edilmesiyle kârın artırılmasını sağlamaktadır. Mikro finansman sektörü uzun bir süre ticari borçlanma yoluyla finansman sağlamış ; yakın zamanda da hem özel hem kamu sermaye yatırımları için uygun bir alan olarak görülmeye başlamış tır. Bugüne kadar faaliyette bulunan bazı mikrofinans kuruluş ları da (Endonezya’da Bank Rakyat Indonesia (2003), Kenya’da Equity Bank (2006), Meksika’da Banco Compartamos (2007) ve Hindistan’da Swayam Krishi Sangam (2010) vb.) ilk halka arzlarını gerçekleştirmiştir (Sabin, 2014).

2. Etki Yatırımı: Finansal getirinin yanı sıra ölçülebilir pozitif sosyal ve çevresel etki yaratan yatırımlar olarak adlandırılmaktadır. Etki yatırımında finansal kâr gözetilmekle birlikte hedeflenen sosyal ve çevresel etkinin sağ lanmasına da çalış ılmaktadır. Yatırımcılar, etki yatırımı ile pozitif dış sallıklar yaratmayı amaçlarken, finansman sağ lanan şirketler de verimlilik, kârlılık ve itib ar kazanma bakımından olumlu kazanımlar edinmektedir.

⁷Varlık kilidi uygulaması, şirketin varlıklarının sadece belli amaca yönelik olarak satılabilmesi/devredilebilmesidir. Varlıklar belli bir sosyal amaç kapsamında kilitli tutulmaktadır.

Etki yatırımı yapan yatırımcılar, kamu kurumları, bankalar, yatırım fonları, kalkınma ajansları ve sivil toplum kuruluşları şeklinde sayılabilmektedir. Etki yatırımının dört temel özelliği bulunmaktadır: 1. Sosyal ve çevresel sorunların çözölmesine katkıda bulunma niyetinin varlığı 2. Yatırımın oluşturulmasında sosyal ve çevresel sorunları anlamak ve yatırımı bu yönde yapabilmek için etkiye ilişkin verilerin kullanılması 3. Etki performansının ölçölmesi ve yönetimi 4. Etki yatırımı sektörünün büyümesi için uygulamaların ve edinilen tecrübenin diğer kişi ve kurumlarla paylaşılması (Etki Yatırımı Platformu, 2024).

Birleşmiş Milletler, 2006 yılında “Çevresel, Sosyal ve Yönetişimsel” (ÇSY-ESG) kriterler ile yatırım performansının ilişkisini açıklayarak, yatırımcıların gönüllü olarak uyulabileceği Sorumlu Yatırım İlkelerini (Principles for Responsible Investment/UN PRI) yürürlüğe koymuştur (UN PRI, 2006). Özel sektörün ve uluslararası kurumların etki yatırımlarına olan ilgisinin artmasıyla da, Sorumlu Yatırım Prensipleri (PRI) ve Küresel Etki Yatırımları Ağı (Global Impact Investing Network) önem kazanmıştır. 2023 yılı ilk çeyreği itibariyle, toplam 5.391 adet varlık yöneticisi, Birleşmiş Milletlerin Sorumlu Yatırım Prensipleri Kararını imzalayarak, çevresel, sosyal ve yönetim (ESG) alanlarında taahhütte bulunmuştur (United Nations, 2023). Sosyal sorumlu yatırım pazarının son on yıldaki yıllık ortalama büyüme %18 gibi dikkat çekici bir oran olup; sürdürülebilir varlıkların toplam büyüklüğünün 2022 yıl sonu başi itibariyle 30,3 trilyon USD olduğu kaydedilmektedir. Söz konusu varlıkların %47’si Avrupa, %28’i ABD’de bulunmaktadır (US SIF, 2022). Sosyal sorumlu yatırımlar, pozitif sosyal etki yaratan finansal yatırımlar olup, yatırımcıların hangi alanlara ya da hangi varlıklara yatırım yapacağını belirleyebilmek amacıyla pozitif/negatif izleme yapılmaktadır.⁸ Sosyal sorumlu yatırımlar, daha genel ve sorumluluk kavramının ve etik değerlerin yatırımcıya göre değiştii sübjektif nitelikli yatırımlar iken, ESG yatırımları sorumluluk ölçütlerinin ESG olarak somutlaştırıldığı, olumlu bir etki yaratmak için aktif bir tutumun izlendiği yatırımlardır. Dolayısıyla sosyal sorumlu yatırımlarda yöntem olarak çoğunlukla negatif izleme kullanılırken, PRI yatırımlarında pozitif izlemeyi benimsemektedir. Şöyle ki sosyal sorumlu yatırımlarda sosyal, etik veya dini değerlere aykırı alanlarda faaliyet gösteren işletmeler yatırım listesinden çıkarılmakta iken ESG yatırımlarında yatırım potansiyeli bulunan şirketlerin sürdürülebilirlik konusundaki (ESG) performansları dikkate alınmakta, yatırımlar negatif izleme ile listeden çıkarılması yerine ESG kriterlerini karşılayıp karşılamamasına göre sıralamaya tabi tutulmaktadır.

Etki yatırımlarının sosyal yatırımlardan farkına bakıldığında, sosyal sorumlu yatırımların, genelde daha büyük ölçekte kurumlara yatırım yapmayı hedeflerken, etki yatırımlarının daha küçük ölçekli yatırımları tercih ettiği ve sosyal sorumlu yatırımcıların ikinci el piyasada alınıp satılabilen hisse senedi, tahvil gibi menkul kıymetleri ve fonları kullanırken, etki yatırımcılarının doğrudan borç verme ya da özkaynağa katılma (ortak olma) yoluyla kuruluşların finansmanını sağladığı görölmektedir. Etki yatırımları, sürdürülebilir kalkınma hedeflerinde yer alan sosyal sorunların azaltılmasına ve öncelikli ihtiyacların sağlanmasına yönelik projelere finansman sağlamayı hedeflemektedir. (kadın istihdamına yönelik yatırımlar, KOBİ’leri değer zincirlerine dâhil eden projeler ve yenilenebilir enerji yatırımları vb.) Küresel Etki Yatırımcıları Ağı’nın (GIIN) 2022 yılsonu verilerine göre küresel çapta etki yatırımı 1,2 trilyon dolarlık hacme sahip bulunmaktadır. Etki yatırımların %19’u finansal hizmetlere, %14’ü enerji sektörüne, %9’u mikro finansa, %8’i konuta, %6’sı yiyecek ve tarıma, %5’i altyapıya ve yine %5’i sağlık sektörüne yapılmıştır (Global Impact Investing Network, 2023).

3. Sosyal girişimlere yatırım: Sosyal girişim, asıl amacı sahipleri veya hissedarları için kâr sağlamaktan ziyade sosyal etki yaratmak olan işletmelerdir (Avrupa Komisyonu, 2024). Söz konusu işletmeler girişimci ve yenilikçi bir tarzda piyasaya mal ve hizmet sağlayarak faaliyet göstermekte; kârını öncelikle işletmenin ana amacı için kullanmaktadır. Sosyal girişimlerin finansal getirileri, ortalama olarak diğer işletmelerden daha düşüktür. Sosyal girişimlerin yönetim ve sahiplik sistemi de işletmenin misyonunu yansıtmakta olup bu işletmelerde demokratik ve katılımcı ilkelerin kullanıldığı, sosyal adalete odaklanıldığı görölmektedir. Sosyal girişimlere yatırım öz sermaye veya kredi yoluyla yapılmaktadır. Sosyal girişimciliğin en önemli örneği, geri ödeme garantisi olmayan ve geleneksel bankaların finanse etmediği kesimlere mikro kredi veren Grameen Bank’tır (Yunus vd., 2010:310).

4. Diğer sosyal organizasyon türleri için finansman: Hayır kurumları ve karşılıklı kuruluşların (mutual funds) finanse edilmesi olup, söz konusu finansman genellikle kredi şeklinde sağlanmaktadır.

5. Toplum için sosyal amaçlar vaat eden tasarruf araçları: Bu tasarruf araçları aracılığıyla finansal getirinin yanı sıra sosyal sonuçlar amaçlamaktadır. (sosyal etki fonları, sosyal etki tahvilleri gibi)

6. Doğrudan kişisel finansman: Sosyal olarak dışlanan bireyler ve aileler için kişisel finansmanın doğrudan sağlanmasıdır. Bunun en tipik örnekleri düşük maliyetli mikro kredi ve uygun fiyatlı ipotekli konut finansmanıdır.

7. Hibe şeklinde satın alma: Bir projenin sosyal çıktılarının hükümetler ve bazen vakıflar tarafından hibe olarak satın alınmasıdır.

⁸ Pozitif izleme ESG kriterlerine göre sınıfında en iyi uygulamalara yer veren işletmelere yatırım yapılması; negatif izleme ise yatırımcıların duyarlılıklarına göre bir takım sosyal, etik veya dini değerlere aykırı alanlara yatırım yapılmamasıdır.

8. Sosyal İnovasyon: Toplumların refahını iyileştirmeyi amaçlayan “yenilikçi çözümlerin” tasarım ve uygulanmasıdır. Sosyal inovasyon, teknoloji, üretim süreci, düzenleme ve sosyal değişimin bir sentezidir. Sosyal inovasyonun en güncel örneği yapay zekanın bulunmasıdır. Sosyal inovasyon yatırımları, sosyal finans türlerinden farklı özellikler taşımaktadır. Sosyal inovasyon yatırımları, genellikle girişim yatırımdan daha yüksek riskli yatırımlardır. Bu nedenle hükümetler, genellikle araştırma ve geliştirme faaliyetlerini bir dizi araç aracılığıyla sübvans ederek, teknoloji geliştirmedeki riskin büyük bir kısmı üstlenmektedir. Bankalar inovasyon finansmanında fazla rol oynamamaktadır. İnovasyonun finansmanında girişim sermayesi aktif rol oynamakta ve bazı durumlarda da kamu politikası onu harekete geçirmede başarılı olmaktadır. Risk sermayesi, ilk aşamadaki girişimlere çok uygun olmayıp, daha çok “internet bazı” girişimlerde başarılı olmaktadır. İnovasyon finansmanı, daha çok hayırsever yardımlardan, aile içi finansmandan veya bankalardan çok daha yüksek düzeyde risk kabul etmeye istekli fonlardan sağlanmaktadır (Mulgan, 2013).

Yukarıda listelenen sekiz sosyal finans türünün her biri farklı şekillerde gelişmektedir. Bazıları, sosyal girişimler ve kredi finansmanı örneğinde olduğu gibi kademeli olarak gelişmekte ve düşük risk içermekte iken, diğersleri çok daha uça yatırımlar olarak anılmakta ve sosyal inovasyonda olduğu gibi riskli deneyler içermektedir. Sosyal finans türleri, uygun tasarruf araçlarının tasarlanamaması, kurumların ve piyasaların yeterli bilgiye sahip olmaması, sosyal yatırıma yönelik sermayenin büyük ölçüde kullanılamaması ve yatırımcılardan yeterli talep görememesi gibi zorluklarla karşı karşıya kalmaktadır. Kamu hizmetleri ve sosyal hizmetler için daha açık piyasaların oluşturulması, sözleşmelerin sosyal amaçlara yönelik revize edilmesi, inovasyonun artırılması, P2P⁹ finansman gibi finansal yenilikler ile kitlesel fonlama modellerinin uygulanması ve sosyal alanlarda vergi reformu yapılması sosyal finans piyasasının ve türlerinin gelişimi üzerinde etkili olmaktadır (Mulgan, 2013). Geleneksel finansal uygulamalarda risk ve nakit akış öngörülleri sosyal finans uygulamalarına göre daha kolay veya daha tutarlı yapılabilmekte olup, sosyal finans kurumlarının az olmasının nedeni, genellikle bilgi eksikliği ve yeterli zaman serisi verilerinin bulunmaması olarak dile getirilmektedir. Bu bakımdan, sosyal finansal piyasasının gelişimine yardımcı olacak teşvik edici politikaların rolü önem taşımaktadır. Sosyal ekonominin küresel çapta GSYİH’nın ve işgücünün %7’sini oluşturduğu dikkate alındığında, sosyal finansın uzun vadede genel yatırım içinde kıyaslanabilir ölçüde büyüyeceği düşünülmektedir (United Nations, 2023).

6. Sosyal Finans Araçları

6.1 Hibeler (Grants)

Hibeler, sosyal organizasyonlara yapılan vakfetme ve diğers hayırsever bağışlar olup, sermaye akışının ana biçimini oluşturmaktadır. Hibe, hibeyi alan kuruluşun ölçüğünü veya üretim kapasitesini artırmak yerine belli sosyal hedeflere yönelik faaliyet gelirlerini artırmak amacıyla kullanılmaktadır. Özellikle geleneksel banka finansmanına erişemeyen yeni sosyal girişimler için başlangıç sermayesi açısından hibe finansmanı önemli taşımaktadır. Hibelerin geri ödenme zorunluluğunun bulunmaması, sermayeyi geri ödeyebilmek için kârlılık hedefine ulaşması muhtemel olmayan kuruluşlar açısından önem taşımaktadır.

6.2 Borçlanma

Sosyal kuruluşlar için, borçla finansmanın hibeye oranla avantajlı yanları bulunmaktadır. Nitekim, borçlanan kuruluş teminat olabilecek varlıklara ve/veya sürekli nakit akışına sahip olmakta ve borç almak genellikle hibe almaktan daha hızlı gerçekleştirilebilmektedir. Ayrıca, borçlanma aracının şartları (kısa, orta veya uzun vadeli gibi) hibenin şartlarından daha esnek olabilmekte ve zaman içinde yeniden kararlaştırılabilmektedir. Borçlanmak, fon açığını kapatmak, üretim ve ölçüğü artırmak açısından da fayda sağlamaktadır. Ayrıca hibe sözleşmelerine kıyasla daha az raporlama yapma yükümlülüğü bulunduğundan borçlanan kuruluş daha bağımsız hareket etme kabiliyetine de sahip olmaktadır. Ancak borçlanmada faiz geri ödemesi yapıldığından kâr amacı gütmeyen kuruluşlar borçlanmakta güçlük çekebileceği gibi teminatlandırma mekanizması da herhangi bir temerrüt halinde bu kuruluşların varlıklarını riske atmaktadır. Mikro krediler¹⁰, teminat olabilecek varlıklara sahip olmayan bireysel veya küçük organizasyonların karşılaştığı bu piyasa başarısızlığını bertaraf etmeye çalışmaktadır.

6.3 Özsermaye Finansmanı

Sosyal finasta sermaye yatırımı, geleneksel şirketlerdeki özsermaye yatırımlarına benzemektedir. Ancak geleneksel sermaye şirketlerindeki özsermaye yatırımdan temel farkı, yönetim düzenlemelerinde görülmektedir. Geleneksel şirketlerde, yönetim kurulu şirket bünyesinde yaratılan kârın belli sosyal amaçlı projelere yatırılmasını ve/veya yürütülmekte olan sosyal hizmetlere aktarılmasını sağlamayabilir. Sosyal kuruluşlarda ise yönetim, sosyal amaçların sürdürülmesinin garanti edilmesinden, şirkette kalan kârın belli bir

⁹ Peer to peer finans, merkezi otorite olmaksızın taraflar arası finansman demektir.

¹⁰ Mikro finansın dünya genelinde en önemli örneği Muhammed Yunus tarafından Bangladeş’te kurulan Grameen Bank’ın iş modelidir.

kısının sosyal amaçlara yatırılmasından ve şirketin amacı dışında bir şirkete satılmamasından¹¹ sorumludur (Brown,2006).

Sosyal sermayenin halka arzı, alternatif halka arz olarak da nitelendirilmektedir. Bu yöntem, büyük montanlı fonların geri ödemeye gerek kalmaksızın kalıcı olarak temin edilmesine imkân tanımaktadır. Ancak bu durumda da sosyal organizasyon bazı amaçlarından vazgeçmek zorunda kalmaktadır. Hisse senedi ihracında, şirketin mülkiyet ve kontrol kaybının kuruluşun amacından sapmasına yol açabileceğı düşünöldüğünden bu yöntem tercih edilmemekte ya da mevcut yasal sınırlamalar nedeniyle birçok sosyal kuruluş için mümkün olmamaktadır. İngiltere ve Brezilya’daki mevcut birkaç önemli girişime rağmen tam işleyen bir “sosyal borsanın” olmaması, fonlara ilişkin likiditenin sağlanmasını güçleştirmektedir (Wendt, 2021).

6.4 Yarı-Sermaye (Quasi-Equity)

Yarı sermaye, özellikle sosyal finans piyasaları için geliştirilmiş bir üründür. Yatırımcılara, şirketin performansına dayalı sermaye niteliğı taşıyan getiriler vermeyi amaçlamaktadır. Getiriler, firmanın veya projenin gelir artışına bağılı olarak yapılmaktadır. Yarı-özsermaye, özünde bir tür borç olmasına rağmen, yatırım yapılan şirket genellikle bir hayır kurumu olduğundan ve ana sözleşmesi gereğı standart öz sermaye çıkaramadığından (veya buna istekli olmadığından), yarı-sermaye ile yatırımcılara şirketin faaliyetleri ve sunduğı hizmetler üzerinde kontrol gücü verilmektedir. Yatırımcılar hisse senedine benzer getiri elde etmekle beraber ortaklık paylarının özel haklarından herhangi birine sahip olmamaktadır. İngiltere’de Bridges Sosyal Girişimciler Fonunun (Bridges Social Entrepreneurs Fund)¹², HCT Group’a¹³ 1 milyon sterlin tutarında sosyal kredi taahhüt etmesi, yarı-sermaye örneklerinden bir olarak verilmektedir. Söz konusu sosyal kredinin özsermaye benzeri bir özelliğı bulunmakta olup, fon gelirlerinin belli bir yüzdesi getiri olarak alınmakta, iş risklerinin bir kısmı da paylaşılmaktadır. Bu fonlama şeklinde kredi en yüksek gelir sınırına bağılı olduğundan, HCT Group’a işi verimli bir şekilde yönetmesi yönünde güçlü motivasyon sağlamaktadır (Bugg vd., 2012).

6.5 Gelişmekte Olan Araçlar

Yukarıda bahsedilen türlerden farklı olarak sosyal finans alanında gelişmekte olan diğerk araçlar şu şekildedir (Nicholls vd., 2014):

1. Gelir Paylaşımı (Satışa Dayalı) Finansman: Şirketlerin, gelecekteki elde edecekleri gelirlerin belli bir yüzdesinin yatırımcıya verilmesi karşılığında yatırımcıdan fon temin ettiğı finansman modelidir. Bu modelde, yatırımcılara önerilen getiri, alınan krediye veya pay sahipliğı oranına bağılı bulunmamaktadır. Şirketin performansından bağımsız olarak sabit geri ödeme içeren geleneksel kredilerin aksine, gelir paylaşımı finansman modelinde, geri ödeme doğrudan şirketin satış başarısına bağlanmaktadır. Bu finansman modeli, gelir akışı dalgalı ve büyümeye odaklanan şirketler açısından cazip ve yenilikçi bir finansman yaklaşımıdır.

2. Gelir İtfı Edici Yapılar¹⁴: Yatırımcılara sermayeden pay alma hakkı veren, ancak şirketin bu payları gelecek dönemde elde edileceğı gelirin belli bir yüzdesi üzerinden geri satın alma hakkının saklı olduğı ürünlerdir.

3. Kitle Fonlaması: Bir projenin veya girişim şirketinin ihtiyaç duyduğı kaynağı sağlamak amacıyla, çevrimiçi platformlar aracılığıyla yatırımcılardan fon toplanmasıdır. Projeye verilen destek karşılıksız bağış olabileceğı gibi hisse veya gelecekteki kazançlardan belirli miktar pay alma şeklinde de olabilmektedir. Son dönemde özellikle Amerika, Almanya, İngiltere gibi ölkelerde çoğunlukla kullanılmakta olan bu yöntem, yeni kurulmuş olan ve kaynak ihtiyacı bulunan şirketlerin finansmanını sağlayan bir ortaklık şeklidir. Birçok küçük yatırımcı tarafından kitle fonlama platformu internet sitesi üzerinden bağış yapılması, küçük miktarlarla hisse satın alınması ya da üretilecek ilk ürünler karşılığı ödeme yapılması söz konusudur.

4. Doğrudan Halka Arz (direct public offering)¹⁵: Bu yöntemle, bir şirketin sermayesini artırmak için kitle fonlaması mantığıyla, akredite veya akredite olmayan yatırımcılardan fon elde etmesine imkân sağlamaktadır.

5. Kooperatif/Karşılıklı Yatırım: Çalışanların, müşterilerin veya hane halkının işletme sermayesine sahip olabileceğı yapılarıdır.

6. Çalışan Hisse Senedi Sahiplik Planı: ABD’de aktif olarak kullanılan bir örneğı olan bu modelde, çalışanlar, şirkette çalıştıkları oranda hisse sahibi olabilmektedir.

¹¹ Devralmanın koşulları zorlaştırılabilmektedir.

¹²İngiltere’li yatırım şirketi Bridges Ventures’ın çeşitli sosyal fonlarından biridir.

¹³ İngiltere’de faaliyette bulunan, ticari hizmetlerden elde edilen fazla geliri geleneksel toplu taşımayı kullanamayan insanlara toplu ulaşım sağlamak için kullanan bir şirkettir.

¹⁴ Literatürde “revenue redemption structures” olarak adlandırılmaktadır.

¹⁵ İlk halka arzdan (initial public offering) farklı olarak, bir yatırım bankasından veya aracı kurumdan “firma taahhüdü” olmaksızın doğrudan sermaye artırılmasına imkân vermektedir.

Sosyal finansta kullanılan finansal araçlara ilişkin uluslararası birtakım örnekler, kullanım amaçları ve sağladıkları finansman çeşidi belirtilmek üzere aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Tablo 1: Sosyal Finans Araçları ve Amaçları

Finansal Araç	Finansman amacı	Finansman çeşidi	Örnek
Özel Hibe	Görevin Tamamlanması	Hayırsever Girişim	Impetus Kuruluşu (İngiltere)
Özel Hibe	Kapasite Geliştirme	PRI	FB Heron Vakfı
Özel Hibe	Kapasite Geliştirme	PRI	Calvert Vakfı
Kamu Hibesi	Yenileme	Topluluk Geliştirme Kredisi	Toplumsal Kalkınma Finansman Kuruluşu
Kamu kontratları	Refah Hizmetlerinin Outsource Edilmesi	Sözleşmeye Dayalı Takas	Greenwich, Ealing Toplu Taşımacılık
Borç	Ekonomik ve Sosyal Gelişme	Mikro Finans	Grameen Bank, Citibank
Yarı Sermaye	Büyüme Sermayesi	Mülkiyet Hakkı	Bridges Topluluk Girişimleri
Piyasa Altı Sermaye	Büyüme Sermayesi	Sınırlı Hisse	Cafedirect- Etik Mülkiyet
Piyasa Sermayesi	Büyüme Sermayesi	Standart Hisse	Londra Köprüsü Sermayesi
Karma Sermaye	Başlangıç Sermayesi	Kooperatif Hissesi	Baywind, Mondragon kuruluşu

Kaynak: (Nicholls vd., 2014: 92-94)

6.6 Yapılandırılmış Finans

Sosyal finansta “önce finans” ve “önce etki” kavramları birbirinden farklı noktalara vurgu yapmaktadır. “Önce finans” anlayışında, projelere katılım konusunda istek bulunmakla beraber, “önce etki” yaklaşımındaki aksine birtakım risk ayarlı getirilerden feragat edilmez iken; “önce etki” anlayışında ise sosyal yatırımcılar finansal getiri ile sosyal getiri arasındaki takası (trade off) dikkate almaktadır (O’Donohoe vd., 2010). Yapılandırılmış finans anlaşmaları, “önce finans” ile “önce etki” anlayışlarının bir kısmını veya tamamını tek bir ürün veya sözleşmede birleştirerek yatırımcıların isteklerini karşılamaktadır. Kredi ve kredi garantileri de yapılandırılmış finans anlaşmalarının yapılmasında önemli katkı sağlamaktadır. Nitekim yatırım riskinin tamamını veya bir kısmını garanti etmeye istekli bir kuruluşun varlığı, sektördeki oyuncuları bu alana yatırım yapmaya teşvik etmektedir. Örneğin 2011 yılında İngiltere’de kurulu bir mikro finans kuruluşu olan Fair Finance, Societe Generale ve BNP Paribas gibi bankalardan 2 milyon sterlinlik bir kredi temin etmiş olup bu kredinin 750.000 sterlinlik kısmı Big Society Capital¹⁶ tarafından garanti altına alınmıştır (Fair Finance, 2023). Sosyal finans sözleşmelerinin bazılarının yapılandırılmasında sigorta sektörünün de katkısı önemli olmuştur. Örneğin, ABD’de Bloomberg, Goldman’s Sachs’ın Ryker’s Island SIB’deki yatırımının %70’ini üstlenmiştir (Goldman Sachs, 2023).

6.7 Sosyal Etki Tahvilleri (SIB)

Sosyal etki tahvilleri (SIB) ve sosyal yatırım fonları (SIF), son dönemde en dikkat çeken sosyal finans araçları olmuştur. Geleneksel tahvillerin aksine, SIB’ler “performans için ödeme” yapma modeliyle çalışmakta olup, tahvil sahiplerine yalnızca programın sonuç hedeflerine ulaşılması durumunda geri ödeme yapılmaktadır. İlk SIB, 2010 yılında Peterborough örneği ile İngiltere’de ihraç edilmiş; akabinde de dünya genelinde ABD, Avustralya, Kanada, İrlanda, Almanya, Belçika, Hollanda gibi birçok ülkede SIB programları piyasa sürülmüştür. 2024 yılı ilk çeyreği itibarıyla dünya genelinde toplam 1.878 adet sosyal tahvil uygulaması bulunmakta olup; küresel sosyal tahvil hacmi 906 milyar USD’ye ulaşmıştır (Climate Bonds Initiative, 2024). OECD tarafından 2021’de açıklanan sosyal etki tahvili raporuna göre, SIB’lerin %39’u sağlık, %36’sı istihdam, %11’i sosyal refah, %7’si eğitim ve geri kalan %7’si de adalet konularındaki projelere ilişkindir (OECD, 2021).

SIB’ler, sermaye ve tahvil benzeri dilimlere bölünmüş sosyal yatırım fırsatları sunmaktadır. SIB’lerde tahvil sahiplerine yalnızca performans hedefleri karşılandığında ödeme yapılması nedeniyle, risk devletten ve hizmet sağlayıcılardan tahvil sahiplerine aktarılmaktadır. (Callanan ve Law, 2012). SIB’lerin bireysel bazda veya topluluk bazında ödeme şekilleri bulunmaktadır. Bireysel bazda ödemede, yetkili kuruluş (merkezi/yerel yönetim), SIB tarafından finanse edilen faaliyetlerle desteklenen her bir kişi tarafından elde edilen sonuçlara (olumsuz da dahil) dayanarak ödeme yapmaktadır. Örneğin, istihdam odaklı bir SIB 100 kişiyi destekliyorsa ve yetkili kuruluş bireysel sonuç başına 1.000 TL ödemeyi kabul ediyorsa o zaman 49 kişi iş bulursa 49.000 TL ödeme yapılmaktadır. Topluluk bazında ödemede ise, yetkili kuruluş, SIB tarafından finanse edilen faaliyetlerin desteklediği grubun tamamı tarafından belirlenen sonuçlara göre hareket ederek ödeme yapmaktadır. İstihdam odaklı SIB 100 kişiyi destekliyorsa ve yetkili otorite, topluluğun % 50’sinden fazlası bir iş bulursa 75.000 TL ödemeyi kabul etmekte olup, desteklenen insanların %49’unun iş bulması halinde ödeme yapmamaktadır (Aydın, 2017:920). Yatırımcılar, yürütecekleri faaliyetin maliyetlerini dengelemek için daha iyi sonuçlar almayı

¹⁶ İngiltere’de 2011 yılında kurulmuş sosyal yatırım kuruluşudur.

hedeflemektedir. Bu yaklaşım somut kamu mali tasarruflarını da sağlamaktadır. SIB'ler, hükümetlerden alınan fonlarda kesintiyle karşı karşıya kalan sivil toplum kuruluşlarının yeni fon temin edebilmelerine olanak sağlamaktadır. SIB'lerden gelen fonlar, danışmanlık, sağlık, eğitim hizmeti gibi hizmetlere yönelik harcanmaktadır.

Bununla birlikte, SIB'ler beklentileri karşılayabilmek konusunda birtakım zorluklarla karşı karşıya kalmaktadır (Matos ve Christopoulos,2023):

1. Mevcut verilerin görece zayıflığı: Belirli bir grubun riskini değerlendirmek isteyen banka ve yatırımcılar, mevcut verilerin azlığı nedeniyle bu grubu ayırıştırarak değerlendirememektedir. Bu durum SIB'lere yapılan ticari yatırımın az olmasının ve garanti olmaksızın gerçekleştirilememesinin de nedenidir.

2. Mevcut kamu harcamaları ve programların birbiriyle örtüşme sorunları: Kamu harcamalarının olmadığı bir ortamda SIB'lerin analizi nispeten basit olmakla beraber, programla arasında nedensel bir bağlantı olduğunu gösteren harcamaların ve elde edilen sonuçların iyi değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu sorunu çözmek için sözleşme ve ölçüm sistemlerinin entegre hale getirilmesine ihtiyaç duyulmaktadır.

3. Ölçek ve işlem maliyeti sorunları: Kamu girişimlerinin çoğunun uygulamada yüksek işlem maliyetleri nedeniyle ekonomik olmadığı görülmüştür. SIB'lerin büyük bir kısmı kamu girişimlerine göre daha küçük ölçekte olmalarına rağmen aynı sorun SIB'lerde de bulunabilmektedir. Ayrıca, kamu hizmeti alanında hükümetlerin her zaman önemli ölçüde daha düşük bir sermaye maliyetine sahip olduğu dikkate alındığında, tüm yeni finansman araçlarında karşılaşılan bir zorluk olarak SIB'ler daha maliyetli algılanabilmektedir. SIB'lerdeki temel tasarım sorunu, ne kadar sosyal değer yaratıldığının açığa çıkarılmasındadır. Bu nedenle SIB'lerde ilave yönetim ve gözetim katmanları bulunmakta olup, bu katmanlar önemli derecede maliyet oluşturmaktadır.

4. Piyasada karşılaşılan güçlükler: SIB'ler ile ilgili olarak piyasada görülen temel güçlükler, sosyal yatırımın sonuçlarının başlangıçta hedeflenen ile aynı olmaması (sosyal konut projelerinde olduğu gibi), fonun amacının net tanımlanamaması, yatırım kriterlerinin ve beklentilerin açık belirlenememesi, sosyal yatırımın getirisinin ölçülmesinin zorluğu ve yatırım yapılan sosyal kuruluşun doğru ölçekte faaliyette bulunmaması şeklinde açıklanabilmektedir (Bolton ve Savell, 2010).

6.8 Sosyal Yatırım Fonları (SIF)

Sosyal yatırım fonları (SIF), yatırımcılardan topladığı fon havuzunu kâr amacı gütmeyen organizasyonların ihtiyaçlarını karşılamak için kullanan, uzun vadeli geri ödeme planına sahip fonlardır. SIF'lerin birinci tanımlayıcı özelliği, projelerin "talep odaklı" bir temelde, yerel toplulukların ve kuruluşların taleplerine uygun şekilde seçilmesidir. İkinci özelliği ise projelerin küçük olmasıdır. Bunun yanı sıra, SIF'lerde projelerin belli bazı kriterlere uyması zorunluluğu bulunmaktadır. Şöyle ki, projelerin, belli bir listeden seçilmesi, belli bir sektöre odaklanması veya belli nitelikte girdileri kullanması gerekmektedir (Jack,2001:110). SIF'ler, sermayelerini sosyal etki yaratmayı amaçlayan bireysel ve kurumsal yatırımcılardan almakta olup; bu fonlar daha sonra sosyal ve çevresel hedefleriyle uyumlu işletme veya girişimleri seçerek bunlara yatırım yapmaktadır. Bu yatırımlardan elde edilen getiriler hem yatırımcılara ödenmekte hem de gelecekteki projeleri finanse etmek için kullanılmaktadır. SIF'ler, topladıkları fonları, yoksulluk, iklim değişikliği, sağlık hizmeti, eğitim vb. konularda çalışan işletmelere, kuruluşlara ve projelere yönlendirmektedir. SIF'lere örnek olarak yoksullukla mücadele eden Acumen Fonu ve toplumsal kalkınma yatırımlarıyla tanınan Calvert Impact Capital verilebilmektedir (Hangl, 2014:79). Ayrıca, Sosyal İnovasyon Fonu da sosyal hizmet konusunda güçlü geçmişe sahip kuruluşlara hibe sağlamaktadır.

7. Sosyal Finans Kurumsal Yapısı

Sosyal finans girişimlerindeki çeşitlilik, kendini iki düzeyde göstermektedir: Birincisi, sosyal girişimin organize olabileceği çeşitli yasal ve yapısal biçimler giderek artmaktadır. İkincisi de kâr amacı gütmeyen kuruluşlar, kooperatifler, sosyal amaçlı işletmeler ve bunların çeşitli kombinasyonları gibi sosyal girişimlerin finansmanına yönelik farklı yaklaşımlar uygulanmaya başlanmıştır. Sosyal amaca yönelik olarak sektörlerin ve finansman kaynaklarının arasındaki sınırların netliğini yitirmesiyle hibrit kuruluş şekilleri de ortaya çıkmıştır (Billis, 2010:49). Sosyal finanstaki yapısal formlar aşağıdaki şekilde özetlenebilmektedir:

7.1 Kâr Amacı Gütmeyen Sosyal Girişimler

Sosyal amaca sahip bir girişimin reel sektör piyasalarında faaliyet göstermesini tanımlamakta olup; geleneksel kâr amacı gütmeyen kuruluşlar, ticari faaliyetlerle uğraşıp uğraşmadığına veya devamlılığının büyük ölçüde kazanılan gelire bağlı olup olmadığına bakılmaksızın bu tanımın içinde yer almaktadır. Kâr amacı gütmeyen kuruluşların gelir kaynakları arasında yardımların ve kamu desteğinin yanı sıra kazanılan gelir de yer almaktadır. Burada önemli olan husus, kuruluşun faaliyetinin sadece gelir elde etme stratejisine odaklanmaması, "bir amaca katkıda bulunulmaya çalışılmasıdır. Kâr amacı gütmeyen sosyal girişimlerin sayıca fazla olduğu ABD'de, kamu hayır

kurumlarının gelirlerinin yaklaşık %46'sının kamu harici sektörler tarafından ödenen ücretlerden, %24'ünün ise kamu tarafından ödenen ücretlerden elde edildiği görölmektedir. Devlet teşvikleri %8'lik bir paya sahipken, özel katkı paylarının payı % 12'dir (Wing vd., 2008:10).

7.2 Sosyal Amaçlı İşletmeler

Sosyal amaçlı işletmeler, sadece daha fazla kâr etmek amacıyla faaliyette bulunmayıp aynı zamanda sosyal amaçlara ulaşmayı hedeflediklerinden, bu alanda sosyal ve finansal getiriye dengelemeye yönelik politikalar ve iş modelleri geliştirilmiştir. Küçük bir grup tarafından sahip olunan şahıs şirketleri veya firmalarda sosyal ve finansal hedeflerin dengeli gerçekleştirilmesi nispeten kolay bir şekilde ilerleyebilmekte iken, bu durum çeşitlendirilmiş bir mülkiyet tabanına sahip şirketler için geçerli olmamaktadır. Bu tarz işletmelerdeki yöneticiler kâr elde etmeyi tehlikeye atan kararlar almaları halinde sorumlu tutulmaktadır. Bu nedenlerle, örneğin ABD'de "Düşük Kârlı Limited Şirketler" (Low-profit Limited Liability Companies- LLLC'ler-L3C) ve "Fayda Kuruluşları (Benefit Corporations-BC) gibi yeni yasal iş biçimleri geliştirilmiştir. Özellikle, L3C formunda, hayır kurumları bağış portföylerinin bir kısmını L3C'lere yatırarak getiri sağlayan programla ilgili yatırımları finanse ederken sosyal bir amacı gerçekleştirebilmektedir. ABD'de Newman's Own, Last Chance Thrift Store, Ben&Jerry, Better World Books gibi kuruluşlar sosyal amaçlı işletmelere örnek olarak gösterilmektedir (Salamon, 2012).

7.3 Kooperatifler ve Karşılıklı Finans (Mutual Finance)

Kooperatifler ve karşılıklı finans ortaklıkları, 19. yüzyılda, Birleşik Krallık'ta kurumsal özel sektörün gelişimine yanıt olarak ortaya çıkmıştır. Sanayi Devrimi'nin ardından kâr amaçlı kurulan şirketler tarafından teslim edilen malların kalitesine olan güvensizlik de bunu tetiklemiştir. 1844'te İngiltere'nin kuzeyinde "Rochdale Pioneers" bunun ilk örneği sayılmaktadır. İlk karşılıklı yapı kooperatiflerinin ortaya çıkışı ise, bu tarihten öncesine dayanmaktadır. 1775'te İngiltere'de Ketley's Building Society; 1862'de ise Almanya'da Friedrich Wilhelm Raiffeisen ilk kredi birliğini kurulmuştur¹⁷ (Gagliardi, 2009).

Kooperatiflerin tamamı sosyal girişim olarak kabul edilmemektedir. Nitekim "sosyal kooperatifler" diğer kooperatiflerden farklı olarak genel çıkara ve daha geniş bir topluluğa hizmet etmeyi amaçlamaktadır. Sosyal kooperatifler, İtalya, Fransa, Portekiz ve Yunanistan gibi birkaç Avrupa ülkesinde ayrı bir yasal tür olarak kurulmuştur. Bu kooperatiflerin üyelikleri ve paydaşları genellikle çeşitlilik arz etmekte olup, bu kooperatifler kârı üyelere dağıtabilme derecesine göre de farklılaşmaktadır. Sosyal kooperatifler, pazar satışlarından gelir elde etmekle birlikte, marjinalleştirilmiş nüfusların işgücüne entegrasyonu ve sosyal hizmet gibi kamu politikasının belirli alanlarında büyük ölçüde hükümetler tarafından da desteklenmektedir. Özellikle, sosyal kooperatiflerin ve sosyal işletmelerin yöneticileri, kârı maksimize etmeyen kararlar aldıklarında yasal olarak sorumluluktan korunmaktadır. Böylece, tüm kooperatifler doğası gereği kolektif üyelerinin (işçi, tüketiciler veya diğer bu tür gruplar vb.) çıkarlarını gözetirken, sosyal kooperatif formunun odak noktasının toplumsal çıkar olması sağlanmaktadır (Michie, 2011).

İki tür kooperatif ve karşılıklı finansman vardır: Birinci türde, karşılıklı finansman sağlanması için uzun süredir devam eden kurumsal bir yapı bulunmakta olup, özellikle tüketicilere, çeşitli kredi birlikleri, karşılıklı yapı kooperatifleri ve kooperatif bankaları aracılığıyla finansman sağlanmaktadır. İkinci türde ise, kooperatifler ve karşılıklı kuruluşlar, yatırım ve büyüme amaçlı olarak finansman sağlamak için kendilerine ihtiyaç duyduklarından, bu kuruluşlarda şahıs/aile şirketleri veya kamu mülkiyetinden ziyade müşteriler, çalışan veya başka bir paydaş grubu mülkiyeti söz konusu olmaktadır. Hatta bazı durumlarda mülkiyetin bir platformda paylaşılmasıyla iki veya daha fazla paydaş grubunun hibrit kombinasyonu şeklinde "üyeleri" tarafından sahip olunan kuruluşlar bulunmaktadır¹⁸. Kooperatiflerin bu türlerine ek olarak, kooperatiflerin prensiplerini tamamen karşılaması gerekmeyen, mülkiyeti üyelerine ait olan başka şirket türleri de bulunmaktadır. Bunlar, kısmen veya tamamen çalışanların sahip olduğu ve mülkiyetin bireysel hissedarlık şeklinde olduğu şirketler veya mülkiyetin çalışanlar adına bir tröstte bulunduğu şirketler ya da hem özel hissedarlar mülkiyetini hem çalışan mülkiyetini içeren, iki türün kombinasyonunu içeren şirketler (ABD'de Kruse, Freeman, İngiltere'deki büyük mağazalar zinciri, John Lewis Ortaklığı gibi) olarak karşımıza çıkmaktadır (Michie, 2011).

7.4 Hayırsever Girişimler

Hayırseverler girişimciler, sosyal finansın "girişimci" yelpazesinin hibe verme kısmını temsil etmektedir. Girişimci hayırseverlerin önceliği, sermayelerini geri kazanmak veya finansal bir getiri elde etmek olmadığı için,

¹⁷ Bu kredi birliği özü itibarıyla üyeleri tarafından demokratik olarak kontrol edilen, üyelerin sahip olduğu mali kooperatiflerdi ve kredi sağlamak amacıyla işletilen ve üyelerine diğer finansal hizmetler veren kuruluşlardı.

¹⁸ Amaçlarına göre üç tür olma eğilimindedir: üretici kooperatifleri (tipik olarak çiftçilik), perakendecilikte yaygın olan tüketici kooperatifleri ve işçi kooperatifleri.

hibeler finansman olarak kullanılmaktadır. Hayırsever girişim, hibenin şeklinden (hibe, kredi, özkaynak) veya desteklenen kuruluşun yasal formundan (kâr amacı gütmeyen kuruluş veya sosyal girişim olmasından) ziyade, yatırımcının katılım düzeyi baz alınarak geleneksel hayırseverlikten ayırt edilmektedir (Aytaç ve Eroğlu, 2020).

European Venture Philanthropy Association (EVPA)¹⁹ tarafından hayırsever girişim fonlarının çalışma ilkelerine göre yatırım politikası oluşturmak için şu parametrelere karar verilmesi gerektiği belirtilmiştir: a)Yatırım Türü: kâr amacı gütmeyen (hayır kurumu), sosyal girişim, sosyal işletme b)Yatırım Aşaması: girişimci bir kişiye kişisel destek, erken aşama, start-up, büyüme ve genişleme yatırımı c) Yatırım Sektörü: dar ve uzmanlaşmış, geniş veya ilkel d) Coğrafya: yerel, yerel, uluslararası (European Venture Philanthropy Association, 2024).

Girişim sermayesi şirketi gibi, hayırsever girişim fonları da potansiyel yatırımları arama konusunda aktif olarak faaliyette bulunmaktadır. Yatırım yapılan işletmenin yönetimi ile günlük iletişim halinde olunması, hayırsever girişimi geleneksel hayırseverlikten ayıran temel özelliiktir. Örneğin tipik bir özel veya kurumsal hayır kurumunda, her yıl yüzlerce hibe dağıtılmakla beraber, hibe verenin hibe alanın günlük işlemleri bazında ayrıntılı bilgi alma beklentisi bulunmamaktadır. Aksine, bir hayırsever girişim portföy yöneticisi, yatırımın yaşam döngüsü boyunca, sürdürülmesinin birkaç yıl aldığı üç ya da dört adet hayırsever yatırımı idare edebilmektedir. Geleneksel fon sağlayıcılardan farklı olarak, hayırsever girişimciler, girişim sermayesi yatırımında yaygın şekilde resmi veya gözlemci sıfatıyla yatırım yapılan şirketin yönetim kurulunda görev almaktadır (Bishop, 2006).

7.5 Hibrit Kuruluş Uygulamaları

İngiltere’de, Topluluk Çıkar Şirketi (Community Interest Company- CIC), önemli bir sosyal girişim hibrit biçimi olarak ortaya çıkmıştır ²⁰. 2005’te kurulan CIC’ler, kâr amacı gütmeyen bir şirket ile ticari bir şirket arasında bir hibrittir. CIC’lerin yasal olarak topluluk yararına faaliyet göstermesi zorunlu olmakla beraber aynı zamanda dış hissedarlara sınırlı (temettü tavanına tabi) temettü ödemesi ve yönetim kurulu üyelerine finansal ödeme yapılabilmektedir. (Mason,2020). CIC’ler kamu veya özel mülkiyete tabi olabilmektedir. CIC’lerde, yatırımcıların yanı sıra bir “varlık kilidi” de bulunmaktadır. Bu uygulamada, şirket varlıklarının, şirket tarafından alıkonulmasına, gerçeğe uygun değerinden (fair value) satılmasına veya başka bir kuruluşa devredilmesine bakılmaksızın topluluk yararına kullanılması gerekmektedir (The Community Interest Company Regulations, 2005). CIC’ler, varlık kilidi gibi varyasyonlar ve ek koşullar ile birlikte, hisse ile sınırlı (ABD’deki kâr amaçlı kuruluşlara benzer) veya garanti ile sınırlı (ABD’deki kâr amacı gütmeyen kuruluşlara benzer) limited şirket olarak oluşturulabilmektedir. Hisse ile sınırlı şirketlerde yöneticilerin hissedarlara karşı güvene dayalı bir görevi bulunmakla birlikte diğer çıkarları da göz önünde bulundurmaları gerekmektedir. Hisse senetleri tarafından sınırlandırılan CIC’lerde “bu diğer çıkarlar” birincil hedefler olarak yerleştirilmektedir. Garanti ile sınırlı şirketlerin ise bir veya daha fazla seçilebilir hayırsever amacı bulunmaktadır. Şirketlerin şekli ne olursa olsun, ortalama bir kişinin CIC’nin faaliyetlerini topluluğun yararına yürütüldüğünü düşünmesini sağlamak ve CIC’nin faaliyetlerinin uygunluğunu rapor etmekle yükümlüdür (Regulator of Community Interest Groups, 2024). Hissedar, bağışçı veya diğer belirlenmiş üyelerin şirketin toplumsal hedeflerle buluşmaya devam edip etmediğinin test etmek ve gözetlemek gibi bazı yönetim hakları vardır. CIC’leri regüle edenler, hisselerle sınırlı CIC’lerin temettülerini sınırlamaya yetkilidir. Ayrıca, regülatör tarafından CIC’ler için etkin bir varlık kilidi uygulanmakta olup, kuruluş varlıklarını aynı amaca başka bir hayır kurumuna veya CIC’ye transfer ederken gerçeğe uygun değerinden daha düşük bir fiyattan satamamaktadır. Bu kilit şirketin tasfiyesi veya farklı bir yapıya dönüşmesi halinde de uygulanmaktadır. (UK Legislations, 2023)

Sosyal girişimlerdeki hibrit yapılardan bir diğeri, ABD’de kurgulanan Limited Şirketi (LLC) olup, bu şirket biçimi bir anonim şirketin yapısal özelliklerini sınırlı sorumluluğa sahip bir ortaklığın (limited) sorumlulukları ile birleştirmektedir. LLC’lerin hissedarları yerine üyeleri bulunmaktadır ve her biri yönetim hakkı özelliklerine sahip birden fazla üye sınıfının olması mümkündür. Farklı üye sınıflarından farklı finansal katkılar beklenmekte olup, kâr dağıtımlarının üye yatırımlarıyla orantılı olarak yapılması gerekmemektedir. LLC’ler federal vergi açısından ortaklıklar gibi algılanmakta ve geliri sadece üyeler tarafından alındığında vergilendirilmektedir. L3C ise, vergi kanunu tarafından tanımlandığı gibi hayırsever veya eğitim amaçlı faaliyetlerde bulunan ve gelir üretimi mülkiyetin birincil amacı olmayan kuruluşlardır. L3C üyeleri, belli bir programla ilgili yatırımlar yapan özel vakıf üyeleri (Program Related Investment-PRI) gibi vergiden muaf olabilmektedir. L3C üyeliklerinin bu şekilde yatırımcı, işletme sözleşmesi şartlarına göre kâr dağıtımlara bir miktar erişmekle beraber, piyasa getirisinden daha düşük bir oranda getiri elde etmekte ve bunu sosyal ve fiziksel değer üretilmesi için yapmaktadır. Bu sözleşme hükümlerin yapısı, garantili getiri veya L3C’nin kârına göre ayarlanmış bir getiri sağlayan borç benzeri yatırım veya öz sermaye benzeri (quasi equity) yatırım şeklinde

¹⁹ 2004 yılında ABD ve İngiltere, hayırsever girişim modelini European Venture Philanthropy Association’ı (EVPA) kurarak yaygınlaştırmıştır.

²⁰ Hibrit kuruluş modelleri olarak İngiltere’deki topluluk çıkarı şirketleri ve ABD’deki L3C’lerin yanısıra, İtalya ve Fransa’da sosyal kooperatifler bulunmaktadır.

olabilmektedir. Sosyal amaç üyelerine, özsermaye üyelerine münhasır yönetim hakları veya kontrol gücü verilmekte olup, bu durum sosyal amaç ile kâr arasındaki çatışmaların olacağını ima ederek, organizasyonu sosyal amaç lehine kâr amaçlı devralma tekliflerine karşı korumaktadır. Bu yapıya rağmen, kuruluş sosyal amacı önceliğini kaybederse iç tüzüğe göre, kuruluşun normal bir LLC olarak kabul edilmesi gerekmektedir. Bu kuruluş türünde birikmiş varlıkların belli getiri oranı ile üyelere dağıtılmasını engelleyen herhangi yasal bir varlık kilidi bulunmamaktadır (Esker,2016:1691).

ABD’de ortaya çıkan diğer hibrit kuruluş şekli ise, kâr amacı gütmeyen ve belli sertifikasyon standartlarının karşılanmasını şart koyan kâr amacı gütmeyen B-Corporation (BC)’dir. L3C gibi, BC formu da sosyal girişim için bir marka oluşturmak üzere tasarlanmıştır. BC’lere yönelik mevzuat, kâr amacı güden kuruluşlardan farklı olarak, yöneticilerin amacının hissedarların ötesindeki çıkarları kapsadığını şeffaf bir şekilde belirtmektedir. Bir şirket, hissedarların üçte ikisi tarafından onaylanırsa BC haline gelebilmekte olup, BC’lerde birleşme ve BC’nin yürüttüğü amacı taşımayan başka bir kuruluşa dönüşme için nitelikli çoğunluk şartı aranmaktadır (Honeyman ve Jana, 2014).

8. Dünya Geneline Sosyal Finans Uygulamaları

Finans sektörünün sosyal amaçlara yönelik kullanılması, çok eski tarihlerden beri görülmekte olup, geçmişte sosyal amaç odaklı kurumların, fonların ve hatta sosyal bankacılığın gelişmiş ülkelerin çoğunda faaliyette bulunduğu bilinmektedir. İtalya’da Banca Etica ve Banca Prossima; Almanya’da bölgesel küçük bankalar, İspanya’da Caja Laboral, Fransa’da Credit Cooperatif, Hollanda’da Triodos Bank ve İngiltere’de Charity Bank gibi bölgesel veya kooperatif birçok banka bulunmaktadır. (Weber ve Remer, 2011) Sosyal bankacılığın yanı sıra, sosyal sorunlara çözüm sunan işletmelere yatırım yapmak da yeni kavramlar değildir. Birleşik Krallık’ta 1948’de kurulan Commonwealth Development Corporation (CDC) ve 1956’da kurulan Uluslararası Finans Corporation (IFC) sürdürülebilir işletmelere yatırım yapmaktadır. ABD’de, 1977’de çıkarılan Topluluk Yeniden Yatırım Yasası da bu tarz topluluklar oluşturulmasını desteklemektedir. 1998 yılında kurulan Pasifik Community Ventures, bir topluluk geliştirme girişimi sermaye fonu kurmuş; İngiltere’de de 2002 yılında Bridges Ventures faaliyete geçmiştir. 2001’den beri çeşitli sosyal girişimlere yatırım yapan Acumen Fonu da, Afrika ve Hindistan’da yoksul bölgelere yatırım yapılmasında platform olarak hizmet etmektedir (Hangl, 2014:78).

2008 finansal krizinin ardından İngiltere ve ABD başta olmak üzere Fransa, İtalya, Kanada vb. birçok ülkede sürdürülebilir büyüme, etki yatırımı, sosyal etki tahvilleri gibi birçok alanda hızlı gelişmeler görülmüştür. 2011 yılında Deutsche Bank sosyal yatırım fonunu piyasaya süren ilk ticari banka olmuştur. İngiltere’de 2010 yılında ihraç edilen tek bir sosyal etki tahvili ile başlayan piyasanın daha sonra ABD ve Belçika, İtalya, Almanya, Yeni Zelanda ve Kanada’da geliştiği görülmüştür. SIB’ler, bakıma muhtaç çocuklardan evsizliğe kadar değişen konularda pozitif dışsallıklar ve sosyal etki yaratmayı amaçlamıştır. 2011 yılında sosyal yatırım piyasasının geliştirilmesine yardımcı olmak için İngiltere’de Big Society Capital (sosyal yatırım bankası) kurulmuştur. Yerel altyapı projelerini destekleyen Community Action Network (CAN) ise sosyal ağları destekleyen ilk girişimci ağ olmuştur. Ayrıca 2011’de İngiltere’de hayır kurumları için bir etki yatırımı rehberi oluşturulmuştur (Murdock ve Nicholls, 2011).

Sosyal finansın uluslararası kalkınmadaki rolü ise, 2013 yılı Haziran ayında G8 Sosyal Etki Yatırım Forumu’nda dile getirilmesinin ardından ön plana çıkmıştır. G8 Toplantısı platformu, ilk kez sosyal etki yatırımı tartışmak için kullanılmış, bu toplantıda kurulan Sosyal Yatırım Görev Gücü (SITF), G8 ülkelerini ve Avustralya’da girişimleri denetlemek ve gelecekteki gelişmeleri desteklemek amacıyla faaliyete başlamıştır. SITF, 2014 yılı Eylül ayından itibaren de, bu alanda politika önerileri içeren raporlar yayınlamaya başlamıştır (SIITF, 2014). Bunun yanı sıra sosyal finansı geliştirmek amacıyla kapsamlı iş modelleri, kalkınma etki tahvilleri gibi bazı türev SIB’ler kullanılmaya başlanmıştır. Haziran 2013’te de uluslararası etki yatırımı işbirliği olan IIPC (Impact Investing Policy Collaborative) aracılığıyla sosyal finans politikasının tasarımı ve değerlendirilmesini yapan Londra İlkeleri yayınlanmıştır (SIITF,2014).

Sosyal finansın hayırseverlik (filantropi) kısmı açısından ise, 1980’lerden beri çok sayıda inovatif ve girişimci vakfın²¹ kurulduğu ABD’nin ön plana çıktığı görülmekte olup, New Profit (Boston) fonu gibi yatırım fonları da, geniş bir “sınırlı ortaklar grubunu” seferber ederek veya SPV’ler (özel amaçlı kuruluş) aracılığıyla, kâr amacı gütmeyen kuruluşlardan oluşan portföylere yönetim ve teknik danışmanlık sağlamaktadır (Weber, 2011). 2004 yılında ABD ve İngiltere, hayırsever girişim modelini European Venture Philanthropy Association’ı (EVPA) kurarak Avrupa’da yaygınlaştırmıştır. EVPA, “girişim sermayesi” endüstrisinin becerileri ile “hayırsever girişimleri” hibrit bir şekilde birleştirerek gelenekselden daha etkili bir hayırseverlik kuruluşunun oluşturulmasını sağlamıştır (EVPA, 2024). EVPA’nın yanı sıra ön plana çıkan diğer sosyal girişim örneklerinden biri olan 2000

²¹ Robin Hood Vakfı gibi.

yılında Hollanda'da kurulan Noaber Vakfı, sağlık alanında, yaşlı insanlar veya otizmli çocuklar için hizmet sağlayan sosyal işletmeler oluşturan girişimcileri destekleyerek etki yatırımı yapmaktadır. Almanya merkezli sosyal girişim fonu, Social Venture Fund da birçok Avrupa ülkesindeki yatırımcılarla özellikle büyüme finansmanı ve altyapı desteği sunan sınır ötesi sosyal iş modelleri yaratmaktadır.

Sosyal finansın “sosyal girişimler” kısmına ilişkin olarak, Avrupa Komisyonu tarafından Avrupa çapında yapılan bir araştırmaya göre sosyal girişimlerin genellikle şu alanlarda hizmet verdiği grlmektedir: dezavantajlı ya da dışlanmış kesimlerin sosyal ve ekonomik entegrasyonu, halkın geneline yönelik sosyal hizmetler (yaşlı ve engelliler için bakım hizmetleri, eğitim ve çocuk bakımı, istihdam ve eğitim hizmetleri, sağlık ve medikal hizmetler vb.), toplu taşıma, kamusal alanların temizliği vb . diğer kamu hizmetleri ile demokrasi, sivil haklar ve dijital katılımın güçlendirilmesi (Avrupa Komisyonu, 2020). “Sosyal girişim”in kurumsal yapısına bakıldığında dünya genelinde çok sayıda değişik yasal form olduğu grlmektedir. Dernekler, vakıflar, kooperatifler ve limited ya da anonim şirketler bilinen formlardır. Ancak sosyal finans ekosisteminin büyüdüğü bazı lkelerde yapılandırılmış yeni formlar da mevcuttur. Bu formlardan bazılarını İtalya’daki sosyal kooperatif modelleri ile Fransa ve İngiltere’de kolektif çıkara hizmet eden kooperatif modeli olan “CIC”ler oluşturmaktadır. Avrupa’da birçok ülkede sosyal girişimlere özel olarak yer verilen yasal form ve statüler bulunmaktadır. Avrupa lkeleri tarafından sosyal finansa yönelik yürürlüğe konan yasal düzenlemeler aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Tablo 2: Avrupa lkeleri Tarafından Sosyal Finansa Yönelik Yürürlüğe Konan Yasal Düzenlemeler

	Yasal Düzenleme/Form	Niteliği
Fransa	Kollektif Menfaat Kooperatifleri	kooperatif formunun adaptasyonu
İngiltere	Toplumsal Menfaat şirketleri (CIC)	şirket formunun adaptasyonu
Danimarka	25.06.2014 tarih ve 711 no’lu yasa ile sosyal girişim	sosyal girişim yasal statüsü
Litvanya	Sosyal Girişim Yasası (IX-2251)	sosyal girişim yasal statüsü
İtalya	381/1991 no’lu yasa- sosyal kooperatifler, 155/2006 no’lu yasa- sosyal girişimler	kooperatif formunun adaptasyonu
Portekiz	51/96 no’lu yasa çerçevesinde sosyal birlik kooperatifleri	kooperatif formunun adaptasyonu
İspanya	27/1999 no’lu kanun kapsamında sosyal inisiyatifler	kooperatif formunun adaptasyonu
Lüksenburg	sosyal etki şirketleri	sosyal girişim yasal statüsü
Belçika	sosyal amaçlı şirketler	sosyal girişim yasal statüsü
Letonya	Sosyal girişim yasası (geliştirilmekte)	sosyal girişim yasal statüsü
Polonya	27.04.2016 yasa ile sosyal kooperatifler, sosyal girişim yasası	sosyal girişim yasal statüsü
Macaristan	X 2006 Yasası çerçevesinde sosyal kooperatifler	kooperatif formunun adaptasyonu
Slovakya	5/2004 no’lu istihdam servisleri yasası	sosyal girişim yasal statüsü
Slovenya	Sosyal girişim yasası (20/2011)	sosyal girişim yasal statüsü
Hırvatistan	OG 34/11,125/13 no’lu yasa çerçevesinde sosyal kooperatif	kooperatif formunun adaptasyonu
Yunanistan	2716/1999 no’lu yasa çerçevesinde sosyal kooperatifler	kooperatif formunun adaptasyonu
Finlandiya	Sosyal girişim yasası (1351/2003)	sosyal girişim yasal statüsü
ek Cumh.	90/2912 no’lu yasa çerçevesinde sosyal kooperatifler	kooperatif formunun adaptasyonu

Kaynak: (European Commission, A Map of Social Enterprises and Their Ecosystems in Europe,2020)

Sosyal finansın “Kooperatif ve karşılıklı ortaklıklar” kısmı, Almanya, Fransa, İtalya ve İspanya gibi büyük Kıta Avrupası ekonomilerinde nispeten güçlü olup ve bu lkelerde bu alana finans sektörü de dahildir. Cermen hukuk geleneğine sahip lkelerde, kooperatif ve karşılıklı ortaklıklar arasında gelişmiş entegrasyon varken, örf ve adet hukuku olan lkelerde genellikle bunun tersi grlmektedir. Böylece İskandinavya ve Kıta Avrupası (İspanya hariç), bu tür entegrasyon, stratejik olma düzeyine ilerlemiş olup bu ağlar genellikle ülkedeki en büyük finansal aracıyı temsil etmektedir. Almanya’da Sparkassen ağı, ülkenin finansal varlıklarının %30’unu kontrol ederek herhangi bir finans kurumunun alabileceği en büyük payı almıştır. Hollanda’nın Rabobank’ı da ölçek ve kapsam ekonomileri sayesinde güçlü bir ağdan yararlanmaktadır (Michie,2011).

Öte yandan, kooperatif ve karşılıklı ortaklıklar ile ilgili olarak 2001’de kabul edilen Birleşmiş Milletler (BM) BM Kararı (56/114) ile küresel olarak hkmetleri “yoksul veya savunmasız gruplara ait kooperatiflerin oluşturulmasında ve geliştirilmesinde gönüllülüğe esasına dayalı kooperatiflerin kurulması, geliştirilmesi ve yaşamasını sağlamaya yönelik tedbirlerin alınması da dahil olmak üzere” kooperatifleri teşvik etmeye çağırmıştır. BM, 2012’yi Uluslararası Kooperatifler Yılı ilan etmiştir (United Nations, 2012). Uluslararası Kooperatifler Birliği (ICA) de 2013 yılında, 2020 yılına kadar sürdürülebilir finanstaki çoğu kişinin tercih ettiği model olarak kooperatifleri dünya çapında ve en hızlı büyüyen girişim biçimi haline getirmeyi amaç edinmiştir.

Sosyal finans alanında küresel çapta görülen diğer önemli gelişmelerden bazıları ise; Brezilya'da Temiz Kalkınma Mekanizmasının, Kenya'da Mikro finans Yasasının, Güney Afrika'da 28 No'lu Yönetmelik ve Malezya'da Kurumsal Sosyal Sorumluluk (KSS) Açıklama Kuralının düzenlenmesi olarak sayılabilmektedir. 2007 yılında, Compartamos Banco halka arz yoluyla hisse senedi sunan ilk Latin Amerikan mikro finans kurumu olmuştur. 2008 yılında da Dünya Bankası 2.325 milyar SEK değerinde ilk Yeşil Tahvili ihraç etmiştir (Nicholls vd.,2014).

Asya bölgesine bakıldığında, EVPA'nın Asya'daki muadili Asian Venture Philanthropy Association (AVPN) 2012'de doksan iki üyeyle kurulmuştur. Avrupa veya Kuzey Amerika'daki Asya kökenli girişimciler de, ana ülkeye sosyal destek sağlama amaçlı küreselleşmiş topluluk mantığına odaklanarak hayırsever girişim yaklaşımı kullanmaktadır. Örneğin Gururaj Desh Deshpande, Boston merkezli bir dizi ağ altyapısı şirketleri kuran IT girişimcisi olup, 2007'de the Social Entrepreneurship Sandbox'ı oluşturarak sosyal girişimciler ve bir inkübatörlerin fikirlerini test etmelerine ve ölçeklendirmelerine olanak sağlamıştır. Diğer örnekler de Hindistan'daki Edelweiss Group, Hong Kong'taki ADM Capital Foundation, Çin'de Retail Solutions Inc. olarak gösterilmektedir (John, 2014). Asya-Pasifik ülkelerinde girişimci hayırseverlik alanında, 1990'ların sonlarında Social Venture Partners International (SVPI) ve Silicon Valley Social Venture Fund (SV2) tarafından öncülük edilmiş; SVPI, Japonya, Hindistan, Çin ve Avustralya'da bu tarz işbirlikler kurulmasına yardımcı olmuştur., You Change, Non-Profit Incubator's Lenovo Venture Philanthropy Project, More Love Foundation, Jet Li One Foundation ve Narada Foundation ise Çin'deki kar amacı gütmeyen kuruluşları desteklemek için girişim yaklaşımını benimseyen yeni hayırsever kuruluş örneklerinden bazılarıdır (John, 2014).

Bunların yanı sıra, sosyal finansın“ sosyal etki tahvilleri” ya da “sosyal yatırımlar” ile sektörün gelişimine en çok katkıda bulunan üç temel uluslararası kuruluşun IFC (Uluslararası Finans Kurumu), EBRD (Avrupa Kalkınma ve Yatırım Bankası) ve ILO (Uluslararası Çalışma Örgütü) olduğu söylenebilmektedir. IFC'nin 2022 yılı itibariyle küresel çapta yaptığı 32, 8 milyar USD'lik yatırımın 4,4 milyar USD'si iklim değişikliği finansmanına, 9,7 milyar USD'si ticaretin finansmanına ve toplamda %75'i IDA (International Development Association) ülkelere ve çatışmadan etkilenen ülkelere yönelik olmuştur. IFC, sosyal sorumlu yatırımlar olarak da bilinen ESG tahvillerinin aktif bir ihraççısı olup; 2010 yılından beri yeşil tahvil ve 2017 yılından beri de sosyal etki tahvili ihraç etmektedir 2022 yılı itibariyle IFC tarafından ihraç edilmiş olan SIB sayısı 73 ve toplam tutarı da 4,9 milyar USD'dir (IFC,2022). EBRD ise, 2022'nin sonuna kadar iklim değişikliğinin sınırlandırılmasına ilişkin Paris İklim Anlaşması (2015) ile tamamen uyumlu faaliyette bulunmayı taahhüt etmiş olup; EBRD tarafından ihraç edilen sosyal tahviller sağlık tahvilleri ve mikrofinans tahvilleridir.²²2021 Haziran sonu itibariyle EBRD tarafından ihraç edilmiş 1,8 milyar EUR tutarında mikrofinans tahvili ve 471 milyon EUR tutarında sağlık tahvili bulunmaktadır (EBRD,2021). ILO'nun sosyal finans sektörüyle ilişkisi finansal katılım, etki sigortası ve sürdürülebilir yatırım olmak üzere üç temel kategoride ele alınmakta olup; 2021 yılı itibariyle, ILO'nun aktif projeleri 1,5 milyondan fazla düşük gelirli haneye, küçük çiftçiye, ve mikro ve KOBİ'ye ulaşmaktadır (ILO, 2021).

9. Sonuç ve Değerlendirme

Sosyal finans sektörü, geleneksel finansal modellerin toplumsal ve çevresel sorunlara yönelik sınırlı yaklaşımına karşılık önemli bir alternatif olarak ortaya çıkmıştır. 2008 küresel finansal krizi, sadece kâr maksimizasyonunu hedefleyen finansal yaklaşımların ötesine geçerek toplumsal refahı da göz önünde bulunduran finansal uygulamaların gerekliliğini vurgulamıştır. Bu bağlamda, finansal getiriyi sosyal ve çevresel etkilerle bütünleştiren sosyal finans kavramı, dünya genelinde hızla yayılmaya başlamıştır. 2008 finansal krizinin ardından hızla yükselen sosyal finans, 2013 yılında G8 Sosyal Etki Yatırım Forumu'nda sürdürülebilirlik ve sosyal etki yatırımlarının küresel düzeyde nasıl teşvik edileceğine dair yapılan tartışmaların etkisiyle daha geniş bir yayılma göstermiştir. Aynı yıl, G8 ülkeleri ve Avustralya'nın bir araya gelerek kurduğu Sosyal Yatırım Görev Gücü (SITF) tarafından yayımlanan raporlar ve ABD tarafından geliştirilen Küresel Etki Yatırım Derecelendirme Sistemi (GIIRS), sosyal etki ölçüm standartlarının oluşturulmasında öncü adımlar atmıştır. Sosyal finans uygulamaları, özellikle İngiltere, ABD ve Avrupa'da yoğunlaşmakla birlikte; Malezya ve Bangladeş gibi ülkelerde de başta mikro finans olmak üzere birçok sosyal finans uygulaması mevcuttur.

Sosyoekonomik ihtiyaçlar, kamu ile özel sektörün iş birliğini teşvik ederek sosyal değer yaratılmasına yönlendirmektedir. Kamu-özel sektör iş birliği ve sosyal inovasyonun yaygınlaşması, ekonomik ve sosyal değeri bir arada yaratma kapasitesini arttırmaktadır. Kamu sektörü, sosyal finansın potansiyelini geliştirme noktasında önemli bir aktör olarak, sektör ve altyapı oluşturulmasında kilit rol oynamaktadır. Kamu politikaları, sosyal

²² Sağlık tahvilleri 2018 yılından ve mikro finans tahvilleri de 2010 yılından beri ihraç edilmektedir.

finansın gelişip gelişmeyeceğini belirleyen temel etkenlerden biridir. Mevzuat düzenlemeleri ve maliye politikası, sosyal finansın büyümesini teşvik edebilecek ya da engelleyebilecek unsurlar taşıyabilmektedir. Mikro finans ve topluluk geliştirme finansmanı örneklerinde olduğu gibi, kamu, sermayenin sosyal yatırımlara yönlendirilmesi konusunda öncü rol üstlenebilmektedir. Kamu yönetimi, sektörel iş birliğini teşvik etmek, sosyal ekonomi kuruluşlarına finansal seçenekler sunmak ve uzun vadeli gelişimi desteklemek gibi çeşitli stratejilerle sosyal finansı destekleyebilmektedir.

Türkiye’de sosyal finans sektörü henüz gelişim aşamasında olsa da, potansiyeli oldukça yüksektir. Ülkenin güçlü sosyal dayanışma geleneği ve artan sosyal girişimcilik ilgisi, sürdürülebilir bir sosyal finans ekosistemi için sağlam bir temel oluşturmaktadır. Ancak, bu potansiyelin hayata geçirilmesi için belirli stratejik adımlar atılmalıdır. İlk olarak, kamu otoriteleri, sosyal finans piyasasının gelişimini teşvik edecek kapsamlı bir sosyal finans politikası geliştirmelidir. Bu politikanın, sosyal girişimlerin büyümesini kolaylaştıracak yasal düzenlemeler içermesi gerekmektedir. İkinci olarak, sosyal finans araçlarının ve faydalarının anlaşılmasını artırmak amacıyla eğitim ve bilgilendirme programları düzenlenmelidir. Ayrıca, sosyal girişimlere yönelik finansal teşviklerin sağlanması, özel sektörün bu alana katılımını teşvik edecek ve sosyal etki projelerine yatırım yapılmasını destekleyecektir.

Bir diğer kritik konu, uluslararası düzeyde kabul gören sosyal etki ölçüm ve değerlendirme standartlarının benimsenmesi ve uygulanmasıdır. Standartlaştırılmış değerlendirme yöntemleri, şeffaflığı artıracak, yüksek etki yaratan projelere kaynak tahsisini kolaylaştıracak ve yerli ve uluslararası yatırımcıların sosyal finans piyasasına ilgisini artıracaktır. Kamu kurumları, özel sektör ve sivil toplum kuruluşları arasındaki iş birliği, Türkiye’de dinamik ve sürdürülebilir bir sosyal finans ekosistemi kurulmasında kilit bir rol oynamaktadır.

Bu çalışma, sosyal finans konusunda kapsamlı bir analiz sunarak, Türkiye’de sosyal finansın gelişimi için atılması gereken adımları vurgulamaktadır. Politika yapıcılara, etkili sosyal finans politikaları oluşturma ve uygulama noktasında pratik önerilerde bulunurken, sektörler arası iş birliğinin ve uluslararası iyi uygulamaların önemini de ortaya koymaktadır. Uygun bir politika ortamı ve iş birliğine dayalı çabalarla, Türkiye’nin ekonomik sürdürülebilirliğini desteklerken toplumsal ve çevresel sorunları çözebilecek güçlü bir sosyal finans piyasası oluşturma potansiyeli bulunmaktadır.

Türkiye’de kamunun ve özel şirketlerin dışında kalan, kâr gütmeyen kuruluşlar, dernekler, vakıflar, sosyal platformlar, sosyal girişimler ve kooperatifler gibi sivil toplum kuruluşları, sosyal finansın potansiyel oyuncuları olmakla birlikte, sosyal finans piyasası henüz gelişim aşamasındadır. Türkiye, sosyal girişimcilik konusunda farkındalığı artırma sürecindedir. Sosyal finansın gelişimini engelleyen temel kısıtlamalar arasında, düzenleme eksiklikleri, sosyal girişimlere yönelik yasal çerçeve eksiklikleri, sınırlı vergi avantajları ve gönüllülük modellerinin düzenlenmemiş olması yer almaktadır. Türkiye’de sosyal finansın gelişmesi için, piyasa aktörleri arasında bilgi ve farkındalık artırıcı çalışmalar yapılmalı, sektöre ilişkin bir veri tabanı oluşturulmalıdır. Ayrıca, yatırımcıları sosyal amaçlı yatırımlara çekebilmek için sosyal finans araçları ve türleri hakkında bilgi verilmeli ve piyasa oyuncularını bir araya getirecek platformlar kurulmalıdır. Bu alandaki okuryazarlığın artırılması için eğitim programları önem taşımaktadır.

Sonuç olarak, sosyal finans piyasasının gelişebilmesi için bir sosyal finans politikası izlenmesi, mevzuat altyapısının oluşturulması, sosyal girişimlere yönelik teşviklerin sağlanması, sosyal inovasyona yönelik bir ağ kurulması ve uluslararası sosyal etki ölçüm standartlarının anlaşılmasına yönelik çalışmaların yaygınlaştırılması gerektiği değerlendirilmektedir. Bu doğrultuda, Türkiye’de konuya ilişkin farkındalığı artırmaya yönelik sağlıklı veri tabanına dayalı analiz ve çalışmaların yapılmasının faydalı olacağı düşünülmektedir.

Kaynakça

- Andrikopoulos, A. (2020), “Delineating Social Finance”, *International Review of Financial Analysis*, Vol.70.
- Aydın, O. (2017). “Sosyal Etki Tahvilleri: Sosyal Sorunların Menkul Kıymetleştirilmesi”, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, Cilt:9 Sayı:4, s.916-931.
- Aytaç Ö., Eroğlu, G. (2020). “Hayırseverliğin Değişen Yüzü ve Zenginlik: Geleneksel Hayırseverlikten Stratejik/Kurumsal Hayırseverliğe”, *İnönü Üniversitesi SBE Dergisi*, 9, 211-227.
- Benedikter, R. (2011). *Social Banking and Social Finance: Answers to the Economic Crisis*, Springer, New York.
- Billis, D. (2010). *Hybrid Organizations and the Third Sector*, New York:Palgrave Macmillan.

- Bishop, M. (2006). “The Birth of Philanthrocapitalism: The Leading New Philanthropists See Themselves as Social Investors”, *The Economist*, 23 February, p. 56.
- Bolton, E. and Savell, L. (2010). “Towards a New Social Economy: Blended Value Creation through Social Impact Bonds”, *London: Social Finance*.
- Brakman R. D. (2012). “The Next Big Thing: Flexible- Purpose Corporations”, *Legal Studies Working Paper*, 331, Business Law Review.
- Brown, J. (2006). “Equity Finance for Social Enterprises”, *Social Enterprise Journal*, 2(1), 73–81.
- Bugg, L. A., Kogut, B., Kulatilaka N. (2012). “A New Approach to Funding Social Enterprises”, *Harvard Business Review*, s.8-9
- Callanan, L., Law, J. (2012). “Will Social Impact Bonds Work in the United States?,” *Mc Kinsey Publications*, https://mckinseyonsociety.com/downloads/reports/Social-Innovation/McKinsey_Social_Impact_Bonds_Report.pdf, (11.10.2023)
- Climate Bonds Initiative, Global State of the Market Report 2023.
- Cuevas, C., Fischer, K. (2006). “Cooperative Financial Institutions: Issues in Governance, Regulation, and Supervision” *World Bank Working Paper* No. 82, The World Bank, Washington.
- Derbez, L. (2019). “Impact Investment, a Key Element in the Promotion of Social Innovation”, *Social Innovation and Social Entrepreneurship*, s.177-192.
- EBRD (Avrupa Kalkınma ve Yatırım Bankası), Financial Report, 2021.
- EBRD (Avrupa Kalkınma ve Yatırım Bankası), Sustainability Report, 2021.
- Emerson, J. (2003). “The Blended Value Proposition: Integrating Social and Financial Returns”, *California Management Review*, 45(4): 35–51.
- Esker, J. (2016). “Companies with Purpose: The L3C Option in the US”, *Iowa Law Review*, Vol. 106, s.1691-1692.
- Etki Yatırımı Platformu, Etki Ölçümlemesi ve Yönetimi, <https://etkiyap.org/wp-content/uploads/2021/05/Etki-O%CC%88lc%CC%A7u%CC%88mlemesi-ve-Yo%CC%88netimi-EO%CC%88Y.pdf> (08.11.2024)
- European Commission, Social Enterprises and Their Ecosystems in Europe, Turkey, <https://ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=21734&langId=en>, (19.12.2023)
- European Commission, A Map of Social Enterprises and Ecosystems in Europe, <https://ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=12987&langId=en>, (19.12.2024)
- European Venture Philanthropy Association, <https://www.evpa.ngo/stream/impact-funds> (18.10.2024)
- Fair Finance, About Us <https://www.fairfinance.org.uk/about-us/history/> (22.11.2024)
- Freireich, J., Fulton, K. (2009). “Investing for Social & Environmental Impact”, Monitor Institute, CA Review, <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Financial-Services/gx-fsi-monitor-Investing-for-Social-and-Environmental-Impact-2009.pdf> (02.12.2023)
- Gagliardi, F. (2009). “Financial Development and the Growth of Co-operative Firms”, *Small Business Economics: An Entrepreneurship Journal*, 32(4): 439–64
- G8 Social Impact Investment Forum: Outputs and Agreed Actions, https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5a7c9b48ed915d12ab4bbeaf/G8_Social_Impact_Investment_Forum_-_Outputs_and_Agreed_Actions.pdf (22.12.2024)
- Global Impact Investing Network (GIIN) (2022), <https://thegiin.org/research/publication/impact-investing-market-size-2022> (09.12.2024)
- Global Impact Investing Network (GIIN) (2009). “Investing for Social & Environmental Impact” <https://thegiin.org/publication/research/investing-for-social-and-environmental-impact/> (22.03.2024)
- Goldman Sachs, Our Firm, <https://www.goldmansachs.com/our-firm/history/moments/2012-social-impact-bond.html> (25.11.2024)

- Goodall, E, Kingston, J. (2009). "Access to Capital: A Briefing Paper," *Charities Aid Foundation Working Paper*, https://www.cafonline.org/docs/default-source/about-us/publications/financing_the_big_society_why_social_investment_matters.pdf (05.11.2024)
- Hangl, C. (2014), "A Literature Review About The Landscape Of Social Finance", *ACRN Journal of Finance and Risk Perspectives*, Vol. 3, Issue 4, December 2014, p. 64 – 98
- Harji, K., Kjørven, A., Geobey, S., Weisz, A. (2012). "Redefining Returns: Social Finance Awareness and Opportunities in the Canadian Financial Sector", *Purpose Capital*, 1, 2012.
- Honeyman, R., Jana, T. (2014). *How You Can Use a Business as a Force of Good.*, Berrett- Koehler Publishers, Oakland, USA.
- Horton, R. (2023). "Thoughts on the Meaning and Field of Social Enterprise", <https://business.columbia.edu/socialenterprise/about/thoughts-meaning-and-field-social-enterprise>, (19.11.2024)
- Jack, W. (2001). "Social Investment Funds: An Organizational Approach to Improved Development Assistance", *The World Bank Research Observer*, Vol. 16, No. 1, pp. 109 –124.
- John, R. (2014). "Virtuous Circles: New Expressions of Collective Philanthropy in Asia", *Working Paper, Singapore: Asia Centre for Social Entrepreneurship and Philanthropy*, NUS Business School.
- John, R. (2014). "Giving Circles in Asia: Newcomers to the Asian Philanthropy Landscape", *The Foundation Review*, 6(4): Article 9.
- Joy, I., de Las Casas, L., and Rickey, B. (2011). "Understanding the Demand for and Supply of Social Finance: Research to Inform the Big Society Bank". *New Philanthropy Capital/NESTA*, London.
- IFC (Uluslararası Finans Kurumu), Annual Report, 2022.
- ILO (Uluslararası Çalışma Örgütü), Annual Report, 2021.
- Lall, S. (2019). "From Legitimacy to Learning – How Impact Measurement Perceptions And Practices Evolve In Social Enterprise-Social Finance Organization Relationships", *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, No:30, s. 562,577.
- Mair, J., Ganly K. (2010)" Social Entrepreneurs: Innovating Toward Sustainability", *Worldwatch Institute, State of the World*, pp.103-109.
- Mason, P.R., "The Community Interest Company", *Social Business*, Vol. 10, N:1, pp. 65-84(20).
- Matos, P., Christopoulos, T. (2023), "Social Impact Bonds: A Review of their Strengths and Weaknesses", *European Review of Business Economics*, Vol. II, No. 2, p. 83-103
- Michie, J. (2011). "Promoting Corporate Diversity in the Financial Services Sector", *Policy Studies*, 32(4).
- Michie, J. (2011). "Mutual Financial Firms", in J. Springford(ed.), *A Confidence Crisis? Restoring Trust in Financial Services*. Chapter 7, pp. 125–31, London: The Social Market Foundation, Chapter 7, pp. 125–31.
- Mulgan, G. (2013). *The Locust and the Bee: Predators and Creators in Capitalism's Future*, Princeton, NJ: Princeton University Press, 2013, s.117-118.
- Murdock, A., Nicholls, A. (2011) *Social Innovation Blurring Boundaries to Reconfigure Markets*, Palgrave MacMillan, United Kingdom.
- Nicholls A., Paton, R., Emerson J (2014). *Social Finance*, United Kingdom, Oxford University Press.
- O'Donohoe, N., Leijonhufvud, C., and Saltuk, Y. (2010). "Impact Investments: An Emerging Asset Class", *J.P. Morgan and Rockefeller Foundation.*, New York.
- Porter, M., Kramer, M. (2011). "Creating Shared Value: How to Reinvent Capitalism and Unleash a Wave of Innovation and Growth", *Harvard Business Review*, January 2011, s.62-77.
- Prahalad C. K., (2004). *The Fortune at the Bottom of the Pyramid*, Pennsylvania: Wharton Press, s.171.
- Regulator of Community Interest Groups, <https://www.gov.uk/government/organisations/office-of-the-regulator-of-community-interest-companies>, (17.02.2024)
- Reiser, B. D. (2012). "The Next Big Thing: Flexible- Purpose Corporations", *Legal Studies Working Paper* 311, Business Law Review.

- Rexhepi, G. (2017). "The Architecture of Social Finance", *Routledge Handbook of Social and Sustainable Finance*, 1, 35-50.
- Rizzi, F., Pellegrini, C., Battaglia, M. (2017). "The Structuring of Social Finance: Emerging Approaches for Supporting Environmentally and Socially Impactful Projects" *Journal of Cleaner Production* 170, s. 805-817.
- Sabin, N. (2014), "Microfinance: A Field in Flux", *Saïd Business School, University of Oxford Research Paper*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2759338 (28.02.2025)
- Salamon, L. M. (2012). *The State of Nonprofit America*, Washington DC: Brookings Institution Press.
- Secinaro, S., Calandra, D., Petricean, D., Chmet, F. (2020). "Social Finance and Banking Research as a Driver for Sustainable Development: A Bibliometric Analysis", *Sustainability, MDPI*, Vol. 13(1), p. 1-19.
- Shanmugalingam, C., Graham, J., Tucker, S., and Mulgan, G. (2011) "Growing Social Ventures: The Role of Intermediaries, What They Do, and What They Could Become", The Young Foundation and NESTA Working Paper.
- SIITF (Social Impact Investment Task Force) (2014). "The Invisible Heart of Markets: Harnessing the Power of Entrepreneurship, Innovation and Capital for Public Good" <https://www2.deloitte.com/tw/en/pages/public-sector/articles/impact-investment-the-invisible-heart-of-markets.html> (22.02.2025)
- Tang, D. (2020). "The Effects of Green and Social Finance on Firms, Markets, and the Economy", *Asian Development Bank Outlook 2021, Background Paper*, <https://www.adb.org/sites/default/files/institutional-document/691951/ado2021bp-effects-green-social-finance.pdf> (24.02.2025)
- The Community Interest Company Regulations, <https://www.legislation.gov.uk/uksi/2005/1788/contents/made> (08.12.2023)
- UK Legislations, <https://www.legislation.gov.uk/uksi/2005/1788/regulation> (16.01.2025)
- United Nations (UN), (2023). Cooperatives in Social Development Report 2023, <https://social.desa.un.org/publications/cooperatives-in-social-development-2023-report> (12.01.2025)
- United Nations (UN), About PRI, <https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri> (12.11.2024)
- United Nations (UN), IYC, <https://social.un.org/coopsyear/> (29.02.2025)
- US SIF, (2022). Global Sustainable Investment Review, <https://www.ussif.org/Files/Publications/GSIA-Report-2022.pdf> (25.05.2023)
- Weber, O., Remer, S. (2011). *Social Banking and the Future of Sustainable Finance*, Routledge, Newyork, ABD.
- Weber, O., Westley, F., Geobey, S. (2012), "Enabling Social Innovation through Developmental Social Finance", *Journal of Social Entrepreneurship*, Vol. 3, No.2, 151-162.
- Wendt, K. (2021). *Social Stock Exchanges Catalyst for Impact Investing?*, Springer, New York, ABD.
- Wilson, K. (2014). "New Investment Approaches for Addressing Social and Economic Challenges", *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, No. 15, OECD Publishing.
- Wing, K. T., Pollak, T. H., Blackwood, A. (2008). *The Nonprofit Almanac*, Washington, DC: The Urban Institute Press.
- Wright E., Painter E. (2023). Social and Development Impact Bonds by Numbers <https://www.brookings.edu/articles/social-and-development-impact-bonds-by-the-numbers/> (22.09.2024)
- Yunus, M., Moingeon, B., Lehmann Ortega, L. (2010). "Building Social Business Models: Lessons from the Grameen Experience", *Long Range Planning*, Vol.43, Issue 2-3, p. 308-325.