



Funded by the European Union
Avrupa Birliği tarafından finanse edilmektedir
ممول من الاتحاد الأوروبي



Sosyal Girişimcilik, Güçlendirme ve Uyum Projesi (SEECO)

Karma Finansman Rehberi

Şubat 2025



T.C. SANAYİ VE
TEKNOLOJİ BAKANLIğI



THE WORLD BANK
IBRD • IDA | WORLD BANK GROUP



Katkıda Bulunanlar

Hazırlayanlar

Can Atacık
İrem Topçuoğlu Ural

Destek Olanlar

H. Hande Kara
Mustafa Yazar
Melis Kuzuoğlu

SEECO Hakkında

Sosyal Girişimcilik, Güçlendirme ve Uyum (SEECO) Projesi, Avrupa Birliği FRIT II Mali Yardım Fonu tarafından finanse edilmekte, T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı ve Dünya Bankası koordinasyonuylayürütölmektedir.

SEECO Projesi'nin hedefi, Türkiye'deki hedef bölgelerde yaşayan misafir ve ev sahibi topluluklardaki kadın ve gençlerin geçim kaynakları fırsatlarını iyileştirmektir. Proje, sosyal girişimciliği ve yerel topluluklara hizmet sağlayan yerel kurumları destekleyerek, kadınların ve gençlerin ekonomik faaliyetlere katılmalarına katkıda bulunacaktır.



T.C. SANAYİ VE
TEKNOLOJİ BAKANLIğI



THE WORLD BANK
IBRD • IDA | WORLD BANK GROUP



Funded by the European Union
Avrupa Birliği tarafından finanse edilmektedir
ممول من الاتحاد الأوروبي



Giriş	4
1. Karma Finansman Nedir?	5
2. Karma Finansmanın Temel Kavramları	7
3. Dünya’da Karma Finansmanın Durumu	9
Dünyada Karma Finansmandan Beklentilerin Durumu	11
4. Karma Finansmanın Risk - Getiri Denklemi Üzerindeki Etkisi	12
5. Karma Finansman İçin Kullanılan Ürün ve Destek Çeşitleri	13
6. Karma Finansman Kullanırken Nelere Dikkat Etmeli	17
7. Karma Finansmanın Farklı Ölçeklerde Kullanımı	20
Karma Finansmanın Proje Döngüsündeki Zamanlamaya Göre Kullanımı	23
8. Sonuç	26
Ek - 1 / Büyük Ölçekli Karma Finansman İşlemlerinden Öğrenimler	27
Ek - 2 / Karma Finansman - Fon Seviyesi Yatırım Örnekleri - Detaylı Notlar	28



T.C. SANAYİ VE
TEKNOLOJİ BAKANLIĞI



THE WORLD BANK
IBRD • IDA | WORLD BANK GROUP



Giriş

Karma finansman, kamu, özel sektör ve hayırsever sermayenin bir araya getirilerek Sürdürülebilir Kalkınma Amaçlarına (SKA) ulaşmayı hedefleyen projelere kaynak sağlamak üzere ortaya çıkan yenilikçi bir finansman modelidir. **Birleşmiş Milletler (BM) Ekonomik ve Sosyal İşler Departmanı (DESA) tarafından yayımlanan 2024 Sürdürülebilir Kalkınmanın Finansmanı Raporu'na göre, dünya genelinde SKA'lara ulaşmak için yıllık 7 trilyon dolarlık finansmana ihtiyaç duyulmaktadır.**¹ Bu finansman açığı, yalnızca kamu kaynaklarıyla kapatılamayacak kadar büyük olup, özel sektörü bu sürece dahil etmek için yeni finansal modeller gerekmektedir. Türkiye'de de benzer bir tablo ortaya çıkmaktadır.

Karma finansman, risk-getiri oranı piyasa koşullarıyla uyumlu görülmediği için özel sektörün normal şartlarda yatırım yapmaktan kaçındığı projelere yatırım çekmeyi hedefleyen bir yapılandırma modelidir. **Özel sektörün karşılaştığı en büyük yatırım engeli, algılanan veya gerçek riskin yüksek olması ve beklenen getirinin benzer yatırımlara kıyasla düşük kalmasıdır.** Karma finansman, kamu veya hayırsever sermayenin riskleri azaltıcı ve güven artırıcı bir araç olarak kullanılmasıyla bu yatırım fırsatlarını özel sektör için daha cazip hale getirir. Ayrıca, özel sektörün finansal kaynaklarının yanı sıra teknik uzmanlığının da kalkınma projelerine entegre edilmesini sağlar.

Karma finansmanın etkisini artıran iki temel unsur, “ek katkı” (additionality) ve kullanılan finansal araçların ve destek miktarının doğru seçilmesidir. Ek katkı, kamu ve hayırsever kaynakların özel sektör tarafından tek başına gerçekleştirilemeyecek yatırımları destekleyerek bu yatırımların gerçekleşmesinin sağlanmasını ifade eder. Raporun 2. Bölümünde bu tanım detaylandırılmıştır. **Finansal ek katkı**, özel sektörün yatırım yapmasını teşvik eden kamu müdahalelerini ifade ederken, **kalkınma ek katkısı**, bu yatırımların istihdam, çevresel koruma veya sosyal fayda gibi SKA'lara yönelik sonuçları doğurmasını sağlar.

Bu rapor, kalkınma ajansları, kamu kurumları ve hayırsever kurumlar için **karma finansman modellerini nasıl kullanabileceklerini detaylandırmaktadır.** Karma finansmana dair temel bilgileri sunmak üzere hazırlanan bu çalışma, farklı fonlama mekanizmalarının yatırım süreçlerinde nasıl kullanılabileceği, kamu ve destekleyici sermaye sağlayan kurumların kaynaklarının kalkınma amacı ile özel sektör yatırımlarını nasıl harekete geçirebileceği konusunda uygulama örnekleri paylaşmaktadır.

¹ [Sustainable Development Report 2024. SDSN SDG Transformation Center. University of Dublin Press](#)

1. Karma Finansman Nedir?

Şekil 1 - Karma Finansman Yapısı



Karma finansman (blended finance), SKA'lara ulaşmak için kamu, özel sektör ve hayırsever sermayenin bir araya getirildiği yenilikçi bir finansman modelidir. Karma finansman konusunda dünyanın önde gelen kurumlarından [Convergence](#) karma finansmanı "kamu veya hayırsever sermayenin, özel sektör yatırımlarını teşvik etmek ve kalkınma hedeflerine yönelik yatırımları desteklemek amacıyla stratejik olarak kullanılması" olarak tanımlanmaktadır.²

Birleşmiş Milletler (BM) Ekonomik ve Sosyal İşler Departmanı (DESA) tarafından yayımlanan 2024 Sürdürülebilir Kalkınmanın Finansmanı Raporu'na göre, SKA'lara ulaşmak için gereken yıllık finansman açığı yaklaşık 4.2 trilyon (son raporlara göre 7) dolar olarak tahmin edilmektedir.³ Bu rakam daha önce tespit edilen 2.5 trilyonun çok üstüne çıkmıştır. Kamu kaynaklarının tek başına bu açığı kapatması mümkün görünmemektedir.

Karma finansman bu açığı kapatmak amacı ile özel sektörü normal şartlarda yatırım yapmaktan çekindiği projelere veya yatırım fırsatlarına çekmeyi hedefler. Örneğin, gelişmekte olan bölgelerde altyapı projeleri veya sosyal girişimler gibi daha yüksek risk taşıyan alanlar, özel yatırımcılar için normal şartlarda piyasanın sunduğu risk-getiri oranlarının dışında kalabilir ve yatırım için uygun görünmeyebilir. Karma finansman, kamu veya hayırsever sermayenin riskleri azaltıcı ve güven artırıcı bir araç olarak kullanılmasıyla bu yatırım fırsatlarını ve alanları özel sektörün aradığı piyasa şartlarına çekerek yatırım yapılabilir hale getirir. Aynı zamanda, kamu ve özel sektör arasındaki işbirliğini teşvik ederek, sadece finansal kaynakların değil, özel sektörün sahip olduğu teknik uzmanlığını da kalkınma projelerine entegre edilmesini sağlar. Böylece, projelerin hem etkinliği hem de sürdürülebilirliği artar, bu da uzun vadede toplum ve ekonomi üzerinde olumlu etkiler yaratır.

² "Blended finance is the use of catalytic capital from public or philanthropic sources to increase private sector investment in sustainable development." [Convergence. Blended Finance](#)

³ [Sustainable Development Report 2024. SDSN SDG Transformation Center. University of Dublin Press](#)

Tablo 1 - Karma Finansman Tanımları

Convergence⁴	OECD⁵	DFI Özel Sektör Projeleri için Karma Finansman Çalışma Grubu⁶
Kamusal veya hayırsever kaynaklardan sağlanan katalitik sermayenin, sürdürülebilir kalkınmaya yönelik olacak özel sektör yatırımlarını artırmak için kullanılması.	Gelişmekte olan ülkelerde SKA'lar için ek fonları çekmek amacıyla kalkınma finansmanının stratejik olarak kullanılması. "Ek fonlar' terimi, net bir kalkınma hedefi taşımayan ticari finansmanı ifade eder; buna imtiyazlı ve imtiyazsız (concessional and non-concessional) kamu ve özel sermaye ile teknik destek de dahildir."	SKA'lar doğrultusunda özel sektör piyasalarını ve kaynak mobilizasyonunu teşvik etmek için Kalkınma Finans Kuruluşlarının (DFI'lar) kendi kaynakları ve/veya destekleyici sermayenin (concessional capital) bir araya gelmesi.

Kaynak: [State of Blended Finance. Convergence. 2024](#)

Karma finansman bir yatırım yapılandırma yaklaşımıdır

Karma finansman, farklı hedeflere sahip kurumların birlikte yatırım yapmasını sağlayan bir yapılandırma yaklaşımıdır. Karma finansman bir yatırım stratejisi veya finansal araç değildir. Bir yapılandırma yaklaşımı olarak farklı kurumların kendi hedeflerine ulaşmasını mümkün kılan bir yapıdır. Bu hedefler finansal getiri, sosyal etki veya her ikisinin bir kombinasyonu olabilir. Özel sektör yatırımcılarının kalkınma projelerine yatırım yaparken karşılaştığı en büyük engeller, genellikle iki temel noktada toplanır: **(i) algılanan veya gerçek riskin yüksek olması** ve **(ii) benzer yatırımlara kıyasla risk düzeyine göre düşük getiriler**. Karma finansman, finansman yapısında ticari sermaye ile destekleyici sermayeyi (kamu ya da hayırsever) harmanlayarak bu engelleri ortadan kaldırır.

Karma finansman etki yatırımıyla da karıştırılmamalıdır. Etki yatırımı, yatırımcının finansal getirinin yanında doğrudan sosyal ve çevresel faydalar elde etmeyi amaçladığı bir yatırım stratejisidir. Bu yatırım stratejisi sebebi ile etki yatırımcıları genellikle karma finansman yapılarında yer alırlar.

⁴ [Convergence. Blended Finance](#)

⁵ [Leveraging private finance for development. OECD](#)

⁶ [DFI Working Group on Blended Concessional Finance for Private Sector Projects. 2023](#)



Karma Finansman ve Etki Yatırımı: Temel Farklar

Karma finansman bir yatırım yapılandırma modelidir. Etki yatırımı ise bir yatırım stratejisidir.

Karma finansman, kamu, özel sektör ve hayırsever kaynakları bir araya getirerek özel sektörün normalde yatırım yapmaktan kaçınacağı projelere sermaye çekmeyi amaçlayan bir yapılandırma modelidir. Burada temel hedef, özel sektör yatırımlarını teşvik etmek için riskleri azaltmak veya sermaye maliyetlerini düşürmektir. Kamu veya hayırsever yatırımcılar, katalitik destek sermaye kullanarak projelerin ticari yatırımcılar için daha cazip hale gelmesini sağlar.

Etki yatırımı ise yatırımcıların yalnızca finansal kazanç elde etmeyi değil, aynı zamanda sosyal veya çevresel bir etki yaratmayı hedeflediği bir yatırım stratejisidir. Etki yatırımcıları, sağlık, eğitim, yenilenebilir enerji veya finansal kapsayıcılık gibi alanlarda ölçülebilir sosyal ve çevresel etkiler yaratmayı amaçlar. Özel sektörün yanı sıra kalkınma fonları, sosyal girişim fonları ve etik yatırım fonları gibi aktörler de bu tür yatırımlara katılabilir. Etki yatırımlarının artması için karma finansman yapısı kullanılarak daha fazla özel sektör yatırımcısı kalkınma alanına çekilebilir.

2. Karma Finansmanın Temel Kavramları

Karma finansmanın etkili bir şekilde uygulanabilmesi, farklı paydaşların katkılarının birleştirilmesi ile yatırımcılar için uygun bir ortamın oluşturmasını sağlayan temel bileşenlere dayanmaktadır.

- **Destekleyici veya Katalitik Sermaye:** Kamu veya hayırsever kaynaklardan sağlanan ve özel sektör yatırımlarını teşvik etmek için piyasa normlarına göre daha fazla risk alan veya daha düşük getiri kabul eden sermaye.
- **Riskin ve Getirinin Paylaşımı:** Kamu ve özel sektör arasındaki riskin dengeli bir şekilde dağıtılması ile özel yatırımcıların projelere dahil olmasını kolaylaştırılır. Örneğin garantiler veya ilk zarar (first loss)⁷ düzenlemeleri bu amaca hizmet eder.
- **Etkinin Artırılması:** Katalitik sermayenin daha fazla risk alması veya getirisinden feragat etmesi ile, özel sektörün projeye katılımı sonrası sadece finansal kazanç değil, aynı zamanda sosyal ve çevresel faydaların elde edilmesi hedeflenir.

⁷ İlk zarar, projenin beklenildiği gibi performans göstermediği durumda, destekleyici sermayenin ilk kayıpları üstlendiği ve ticari yatırımcıların zararının azaltılmış ya da engellenmiş olduğu durumdur. Bu konu 4. Bölümde detaylandırılmıştır.





- **Ek Katkı (Additionality):** Kamu ve hayırsever kaynakların özel sektör tarafından tek başına gerçekleştirilemeyecek yatırımları destekleyerek bu yatırımların gerçekleşmesinin sağlanmasını ifade eder.

Destekleyici veya Katalitik Sermaye Nedir?

Destekleyici sermaye veya finansman, genellikle kamu kurumları veya hayırsever kuruluşlar tarafından sağlanan ve ticari sermayeye kıyasla daha esnek ve uzun vadeli, piyasaya göre daha fazla risk alan veya daha az getiriye kabul eden sermayedir. Daha fazla risk alarak ve/veya getirisinden feragat ederek ticari sermayenin de etki ve sosyal girişimlere yatırım yapmasını teşvik eder. Bu şekilde sosyal girişimlerin büyüme ve etki yaratma hedeflerine ulaşmak için gerekli sermayeye erişimini kolaylaştırır. Destekleyici sermayenin özel yatırımlarla harmanlanması (karman finansman) ile ticari yatırımcı için uygun bir risk-getiri profili oluşturulur. Örneğin, kamu veya hayırsever kuruluşlar, ilk zarar (first loss) üstlenerek bir yatırımın riski azaltabilirler. Benzer şekilde düşük faizli krediler veya garantiler sağlayarak özel yatırımcıların katılımını teşvik edebilirler. Bu yaklaşım, etki odaklı girişimlere daha fazla sermaye çekilmesini sağlarken, sosyal girişimlerin misyon odaklı faaliyetlerini sürdürülebilir bir şekilde büyütme olanağı sağlar. Destekleyici sermaye “Katalitik” olarak kullanılır ve bazen katalitik sermaye veya katalitik destek sermaye olarak da adlandırılır.⁸

Ek Katkıya Yakından Bakış ve Karma Finansmandaki Önemi

Ek katkı, karma finansman uygulamalarında ve destekleyici sermayenin (concessional capital) kullanımındaki en temel kavramdır. OECD ek katkıyı iki ana boyutta çerçevelemiştir⁹: **finansal ek katkı ve kalkınma ek katkısı**.

Finansal ek katkı, normal şartlarda özel sektör tarafından gerçekleştirilmeyecek bir yatırımın ek finansman ile yapılabilir hale getirilmesini ifade eder. Kamu kaynaklarının, özel sektörün zaten yatırım yapacağı projelerde kullanılmasının anlamı yoktur. Finansal ek katkı, kamu kaynaklarının yalnızca özel sektörden sağlanacak yeni finansman olanakları yaratmak için kullanıldığı durumlarda gerçekleşmiş olur.

Kalkınma ek katkısı ise ek finansman veya karma finansman kapsamında sağlanabilecek mali olmayan destekler olmadan elde edilemeyecek kalkınma sonuçlarını ve etkilerini kapsar. Örneğin, normal şartlarda istihdamın artmayacağı bir coğrafyada veya sektörde yeni iş imkanlarının yaratılması veya çevrenin korunması gibi faydalar bu kapsama girer.

⁸ [Catalytic Capital Consortium. Catalytic Capital: Unlocking Private Investment for Impact. 2020](#)

⁹ [Blended Finance Evaluation: Governance And Methodological Challenges. OECD. 2019](#)





Kalkınma ek katkısı, mali veya olmayan unsurlar yoluyla sağlanabilir. Örneğin, teknik destek, teknoloji transferi veya yönetim kapasitesinin artırılması, kalkınma ek katkısı sağlayabilen önemli unsurlardır. OECD'ye göre, bu mali ve mali olmayan katkılar, özel sektör sermayesinin varlığı olmadan elde edilemeyecek kalkınma sonuçlarının özel sektörü de süreçlere dahil eder sağlanabilmesini temsil eder.

Karma finansmanda, yalnızca finansal ek katkı veya kalkınma ek katkısından sadece birisinin varlığı yeterli değildir. Kamu fonlarının veya vakıf kaynaklarının kullanımını haklı çıkarabilmek için bu iki katkının birlikte sağlanması gereklidir. OECD açısından piyasaya göre daha fazla risk alan veya daha az getiriye razı olan katalitik destek sermaye ancak her iki katkının da, yani finansla ve kalkınma, sağlanacağı projelerde kullanılmalıdır. Tablo 2 finansal ve kalkınma ek katkısı olan durumlarda karma finansman kullanımı ve kamu sektörünün önerilen katılım durumlarını göstermektedir.

Tablo 2 - Karma Finansmanda Kalkınma ve Finansal Ek Katkı Değerlendirmesi		Kalkınma ek katkısı	
		Evet	Hayır
Finansal Ek Katkısı	Evet	Karma finansman kullanılmalı	Kamu sektörü katılmamalı
	Hayır	Özel finansman kullanılmalı / teşvik edilmeli	Kamu sektörü katılmamalı

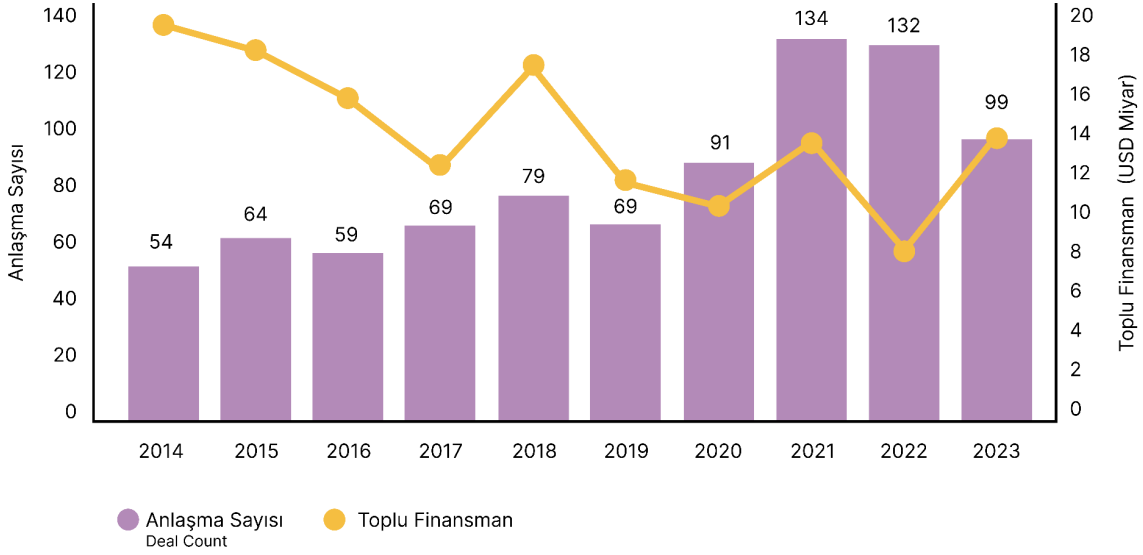
Kaynak: [Blended Finance Evaluation: Governance and Methodological Challenges, OECD](#)

3. Dünya'da Karma Finansmanın Durumu

2024 yılında yayınlanan verilere göre **2007 yılından bu yana dünya genelinde yaklaşık 180 milyar ABD doları tutarında karma finansman işlemi gerçekleştirilmiştir**. Bu işlemler, özellikle düşük ve orta gelirli ülkelerde sürdürülebilir kalkınma projelerini desteklemeye odaklanmıştır. Son on yılda ise karma finansman işlemleri hızla artmış, **2021-2023 yılları arasında yıllık ortalama 122 yatırım fonlanmıştır ve 2023'te kaydedilen bu işlemlerin %40'ı 100 milyon ABD dolarını aşan büyüklükte olmuştur**.¹⁰

¹⁰ [State of Blended Finance. Convergence. 2024](#)

Tablo 3 - Genel Karma Finans Piyasası (2014 - 2022)



Kaynak: [State of Blended Finance, Convergence, 2024](#)

Karma finansmanın sektörel dağılımına bakıldığında, enerji, altyapı, tarım ve finansal hizmetler gibi alanlarda yoğunlaştığı görülmektedir. Özellikle **yenilenebilir enerji projeleri**, yatırımcılar için cazip fırsatlar sunmakta ve bu alandaki karma finansman işlemleri giderek artmaktadır. İklim değişikliğiyle mücadeleyle yönelik yatırımların payı da hızla yükselmiş, 2023'te birçok yeni girişim hayata geçirilmiştir. Örneğin, COP28 kapsamında **30 milyar dolarlık ALTÉRRRA Fonu**, iklimle ilgili girişimlere yönelik katalitik sermaye sağlamak amacıyla başlatılmıştır.

Bölgesel olarak, karma finansman işlemleri Sahra Altı Afrika, Güney Asya ve Latin Amerika gibi gelişmekte olan bölgelerde yoğunlaşmaktadır. Bu bölgelerdeki yatırımlar, kalkınma amaçlarına ulaşmak için önemli bir potansiyel sunarken aynı zamanda yüksek riskler de taşımaktadır. Bu nedenle, kamu kaynakları genellikle **risk azaltıcı mekanizmalar** (örneğin, garantiler ve ilk zarar düzenlemeleri) aracılığıyla özel sektör yatırımlarını teşvik etmektedir.

Karma finansmanda yer alan yatırımcı profili oldukça çeşitlidir. Çok taraflı kalkınma bankaları, uluslararası finans kuruluşları, özel sermaye fonları ve hayırsever kuruluşlar bu ekosistemin önemli aktörleri arasında yer alır. **Convergence verilerine göre, ortalama işlem büyüklüğü 68 milyon ABD dolarıdır. Büyük altyapı projelerinde bu tutar milyar ABD doları mertebelerine ulaşmaktadır.**



Bu büyümenin yanında karma finansmanın uygulanmasında bazı zorluklar da mevcuttur. Şeffaflık eksikliği, regülasyon engelleri ve piyasa alt yapısındaki yetersizlikler, karma finansmanın daha geniş ölçekte yaygınlaşmasını zorlaştıran faktörlerdir.

Gelecekte, karma finansmanın özellikle **iklim finansmanı, dijital dönüşüm ve sosyal etki yatırımları** gibi alanlarda daha fazla kullanılması beklenmektedir. Doğru tasarlandığında ve uygulandığında, karma finansman modelleri, kamu ve özel sektör kaynaklarını etkin bir şekilde birleştirerek küresel kalkınma hedeflerine ulaşmada güçlü bir finansal kaldıraç işlevi görebilir.

Dünyada Karma Finansmandan Beklentilerin Durumu

Birleşmiş Milletler tarafından 2025 yılında yayımlanan bir rapora göre, karma finansman beklenen düzeyde özel sektör yatırımlarını harekete geçirememiştir. Karma finansman yaklaşımı, SKA'lara ulaşmak için umut verici bir araç olarak görülse de, yaklaşık 15 milyar dolar seviyesinde sınırlı kalmıştır. Bu tutar, SKA'lara ulaşmak için gereken yıllık 7 trilyon dolarlık finansman ihtiyacının çok altında kalmaktadır.¹¹

Karma finansmanda beklenenin aksine, özel sektör katılımı sınırlı kalmıştır. 2023 verilerine göre, karma finansman işlemlerindeki toplam sermayenin yalnızca %38'i özel sektörden gelmiştir. Geriye kalan büyük kısım ise kalkınma finansmanı kurumları gibi kamu kuruluşlarından sağlanmıştır. Bu durum, kalkınma finansmanı ya da kamu kaynaklarının özel sektörü harekete geçirmekten ziyade daha çok başka kamu fonlarını projelere dahil etmek için kullanıldığına ve karma finansmanın temel amacı olan özel sektör katkısının yeterince sağlanmadığına işaret etmektedir. Özellikle iklim adaptasyonu gibi daha yüksek riskli ve uzun vadeli getirisi olan alanlarda yeterli özel sermaye harekete geçirilememiştir.

Ek katkı ve kalkınma etkisi konularında da önemli zorluklar gözlemlenmektedir. Birçok proje, katalitik sermaye olmasaydı da muhtemelen hayata geçirilebilecek yapıda olduğu için, kamu kaynaklarının özel sektörün projelere dahiyetini sağlamak için gerçekten fark yaratıp yaratmadığı sorgulanabilir. Çünkü, karma finansman yapılarında sınırlı kamu kaynaklarının özel sektörün normalde yer alma ihtimalinin düşük olduğu ya da olmayacağı yatırımlara dahil edilmesi için kullanılması önceliklidir. Ayrıca, kalkınma hedeflerine ulaşıp ulaşılmadığını değerlendirmek için güvenilir ve standartlaşmış ölçüm metodlarının eksikliği dikkat çekmektedir.

Ekonomistler, karma finansmanın özel sektör için riskleri azaltmanın sihirli bir yolu olarak görülmesinin yanıltıcı olduğunu savunmaktadır. Kamu kaynakları tarafından, ticari yatırımcıların tüm risklerinin karşılamasının beklenmesini yanlışır.

¹¹ [UN DESA Policy Brief No. 170 \(Special Issue\): Reimagining financing for the SDGs - from filling gaps to shaping finance. 2025](#)

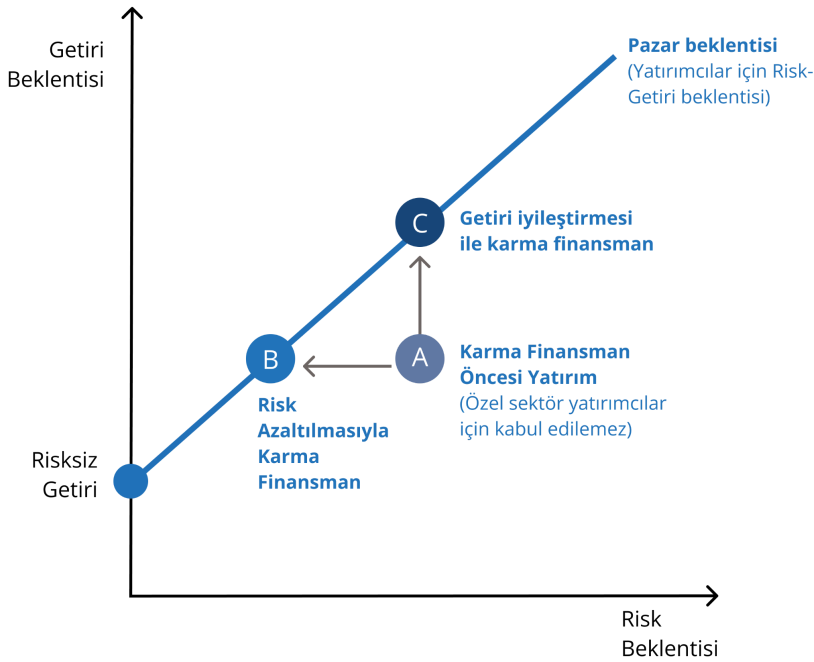


Bunun yerine özel sektör yatırımlarının toplumsal hedeflerle uyumlu hale getirilmesinin kalkınma projelerine daha fazla katkı sağlayacağı savunulmaktadır.¹²

Bu amaçla karma finansman yapıları kurgulanırken kamu kaynaklarının özel yatırımların risklerini azaltmaktan çok, bu yatırımların kalkınma hedeflerine katkı sağlamasına odaklanması öne çıkarılmaktadır.

4. Karma Finansmanın Risk - Getiri Denklemi Üzerindeki Etkisi

Şekil 2 - Karma Finansman ile Risk & Getiri Denklemi



Özel sektörün bir projeye yatırım yapmaktan çekinmesinin ana sebebi projenin algılanan veya gerçek riskinin, beklenen getirisi ile uyumsuz olmasıdır.

Şekil 2'de **Mavi çizgi** piyasa açısından kabul edilebilir risk getiri eğrisini temsil eder. Bir projenin riski arttıkça getirinin de artması beklenir. Başka bir deyişle, yatırımcılar daha yüksek risk aldıklarında, bu riski dengelemek için daha yüksek getiri talep ederler.

A noktası ise bir projenin karma finansman öncesindeki durumunu temsil eder. Bu nokta, mavi çizginin

altında kalması itibarı ile özel sektör yatırımcıları açısından kabul edilemez bir risk-getiri dengesindedir. Proje, yüksek risk düzeyine sahip olmasına rağmen, sunduğu beklenen getiri bu risk seviyesini telafi edememektedir. Bu nedenle, ticari yatırımcılar böyle bir projeye doğrudan yatırım yapma konusunda isteksiz olurlar.

¹² [Blended finance is not working: It is time for a new approach for mobilizing private finance for the SDGs at FfD4. Mariana Mazzucato. 2025](#)



Karma finansman, bu sorunu iki farklı yolla çözebilir: **risk azaltma (de-risking)** veya **getiri artırma (return enhancement)**.

Risk Azaltma (De-risking): Projenin riskini azaltarak, projenin risk-getiri dengesini A noktasından B noktasına taşımak mümkün olabilir. Örneğin, bir kalkınma finansmanı kuruluşu, projeye katalitik destek sermaye sağlayarak riskleri üstlenebilir. Bu tür kurumlar “**ilk zarar**” (**first loss**) **pozisyonunu alır**. Bu durumda, proje beklenildiği gibi performans göstermezse, ilk önce kalkınma kurumu sağladığı sermaye tutarına kadar kayıpları üstlenir ve ticari yatırımcıların zararını azaltmış ve engellemiş olur. Bu yapı ile kalkınma kurumu yatırımcıların projeye olan güvenini artırır. Benzer şekilde kamu garantileri veya sigorta mekanizmaları gibi başka risk azaltıcı araçlar da kullanılabilir.

Getiri Artırma (Return Enhancement): Alternatif olarak, projenin beklenen getirisi artırılarak proje A noktasından C noktasına taşınabilir. Bu yapıda hayırsever kuruluşun sunduğu **sınırlandırılmış getiriye razı olan katalitik destek sermaye** ile yoluyla gerçekleştirilir. Bu tür yapılarda destekleyici sermaye sağlayıcı getirilerini belirli bir tavan seviyesinde sınırlandırmayı kabul eder. Bu tavanın üzerindeki getiriler ise projedeki özel yatırımcılara yönlendirilir. Bu yapı, ticari yatırımcılar için projeyi olası getirisini artırarak ve piyasa risk-getiri seviyesine taşıyarak daha cazip hale getirir. Benzer şekilde düşük faizli krediler veya performansa bağlı hibe ödemeleri (impact-linked finance) gibi araçlar da getiriye artırmak için kullanılabilir.

Bazı durumlarda risk azaltma ve getiri artırma stratejileri birlikte de uygulanabilir. Örneğin, görece riskli olan bir yenilenebilir enerji projesi için hem bir kalkınma kurumu tarafından sağlanan ilk zarar mekanizmasıyla riskler azaltılabilir hem de bir hayırsever kuruluşun katkısıyla getiriler artırılabilir.

Karma finansman bu iki yaklaşım ile piyasa beklentilerinin dışında kalan projeleri yatırım yapılabilir hale getirir.

5. Karma Finansman İçin Kullanılan Ürün ve Destek Çeşitleri

Karma finansman, farklı türden yatırımcıların (kamu, özel sektör ve hayırsever) ortak bir hedef doğrultusunda kaynaklarını birleştirmesine olanak tanıyan bir yapılandırma yaklaşımıdır. Bu model, bir yatırım stratejisi, finansal araç ya da nihai bir çözüm değildir. Bunun yerine, farklı aktörlerin katkılarını organize eden bir çerçeve sağlar. Convergence platformu, karma finansmanın dört yaygın yapı türünü tanımlamaktadır.¹³ Bu yapılar, özel sektör yatırımlarını teşvik etmek ve kalkınma projelerini daha cazip hale getirmek için farklı yöntemler kullanır.

¹³ [Convergence. Archetypes](#), en son erişim 4 Şubat 2025.



A. Özel Sektörü Destekleyen Katalitik Destek Sermaye (Concessional Capital)

Bu yapıda, kamu veya hayırsever yatırımcılar, özel sektör yatırımcılarının risklerini azaltmak için sermaye yapısı içinde piyasa koşullarının altında şartlarla fon sağlarlar. Örneğin, düşük faizli krediler veya daha düşük getiri beklentisiyle sağlanan sermaye, projenin toplam finansman maliyetini düşürür. Bu yapıda, özellikle yüksek riskli projelerde, özel sektörün katılımını artırmak için etkili bir yöntemdir. Aynı zamanda, bu yaklaşım, projelere ek bir koruma katmanı ekleyerek özel yatırımcıların güvenini artırır. Örneğin bir yenilenebilir enerji projesine için piyasa ortalama fiyatları ile sağlanan bir kredi ile destek sermaye tarafından sağlanan daha ucuz bir kredinin karma finansman yapısında harmanlanması projenin ortalama kredi maliyetini düşürecektir. Kredinin maliyetinin düşürülmesi de projenin sermaye yatırımcısı için getirisini artıracak ve projeyi özel sektör sermaye yatırımcısı için yatırım yapılabilir hale getirecektir. Projenin finansman yapısına destek sermayesi sağlayan bir kamu kurumu veya kalkınma bankasının varlığı projeye güveni de artıracaktır.

A. Garantiler ve Risk Sigortası (Guarantee / Risk Insurance)

Bu modelde, kamu veya hayırsever yatırımcılar, projelerde kredi garantileri veya sigorta hizmetleri sunar. Bu tür mekanizmalar, özel yatırımcıları projelere çekmek için risk paylaşımını sağlar. Örneğin, bir proje başarısız olduğunda zararın bir kısmının kamu fonlarından karşılanacağı garantisi, özel sektör için projeyi daha az riskli hale getirir. Bu sayede, daha fazla yatırımcı projelere katılmaya teşvik edilir.

B. Teknik Destek Fonları (Technical Assistance Funds)

Teknik destek fonları, yatırım öncesi veya sonrasında kullanılabilecek hibelerden oluşur. Bu fonlar, projelerin ticari olarak daha uygulanabilir hale gelmesini sağlar ve kalkınma etkilerini artırır. Örneğin, bir sosyal girişimin finansal yönetim kapasitesini geliştirmek veya bir enerji projesinin çevresel etkisini değerlendirmek için teknik destek sağlanabilir. Bu tür destekler, projelerin hem daha verimli çalışmasını hem de daha büyük bir sosyal veya çevresel etki yaratmasını mümkün kılar.

C. Tasarım Aşaması Hibeleri (Design-Stage Grants)

Karma finansman projelerinde, tasarım veya hazırlık aşamasında kullanılan hibeler önemli bir rol oynar. Bu hibeler, bir projenin planlama ve fizibilite çalışmalarını finanse eder. Örneğin, bir altyapı projesinin detaylı teknik analizlerinin yapılması veya potansiyel yatırımcıların ilgisini



çekmek için gerekli çalışmaların finanse edilmesi, bu model kapsamında desteklenir. Bu tür hibeler, projelerin hayata geçirilmeden önce sağlam bir temele oturmasını sağlar.

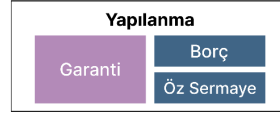
Karma finansmanın bu dört temel yapısı, yatırımcıların projelere katılımını artırmak ve kalkınma hedeflerine ulaşmasını kolaylaştırmak için farklı seçenekler ve araçlar sunar.

Tablo 4 - Örnek Yapılanmalar

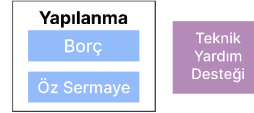
Kurumsal yatırımı çeken, imtiyazlı (concessional) kamu veya hayırsever finansmanla desteklenen özel sermaye veya borç fonları



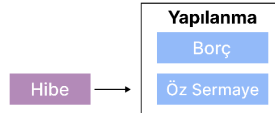
Kamu veya sermaye fon sağlayıcılarından imtiyazlı fiyatlandırılmış (concessional) garantiler veya sigorta ile tahvil veya bono ihraçları



Beklenen finansal ve sosyal getiriyi sağlamak amacıyla yatırımların kapasitesini geliştirmek için kamu veya sermaye fon sağlayıcılarından hibe finansmanı



Kurumsal yatırımı çekmek amacıyla projeleri tasarlamak veya yapılandırmak için kamu veya hayırsever fon sağlayıcılarından hibe finansmanı



Kaynak: [State of Blended Finance. Convergence. 2024](#)

Catalyst Fonu: Karma Finansman Örneği

[Catalyst Fonu](#), Afrika'da iklim adaptasyonu ve dayanıklılık çözümleri geliştiren girişimlere yatırım yapan erken aşama bir fon ve girişim hızlandırma destek programıdır. Tohum öncesi aşamadaki şirketlere 200 bin ABD doları yatırım yapan Catalyst Fonu, başarılı girişimlerin sonraki tohum ve Seri A yatırım turlarında da 1,3 milyon ABD dolarına kadar yatırım yapmaktadır. Fon'un toplam büyüklüğü 40 milyon ABD dolarıdır.

Catalyst Fonu neden kuruldu?

İklim krizinin etkilerine karşı dayanıklılığı arttırmak için tarımda daha iyi uygulamalar, sulamada verimlilik, lojistik ve balıkçılık yöntemlerinde iyileştirmeler gibi yenilikçi strateji ve uygulamalar Afrika kıtasındaki topluluklar için kritik önem taşımaktadır.



T.C. SANAYİ VE
TEKNOLOJİ BAKANLIĞI



THE WORLD BANK
IBRD • IDA | WORLD BANK GROUP

İklim dayanıklılığına yönelik finansman ihtiyacında 2020-2030 yılları için 453 milyar ABD doları finansman açığı vardır.¹⁴ Bu finansman açığı ve finansman eksikliğinin ortaya çıkardığı risk, ticari sermaye ya da kamunun tek başına üstlenebileceğinin ötesindedir. Ölçekli çözümlerin üretimi ve yaygınlaşması için girişimlerin, kobilerin ve büyük şirketlerin desteklenmesi gerekmektedir.

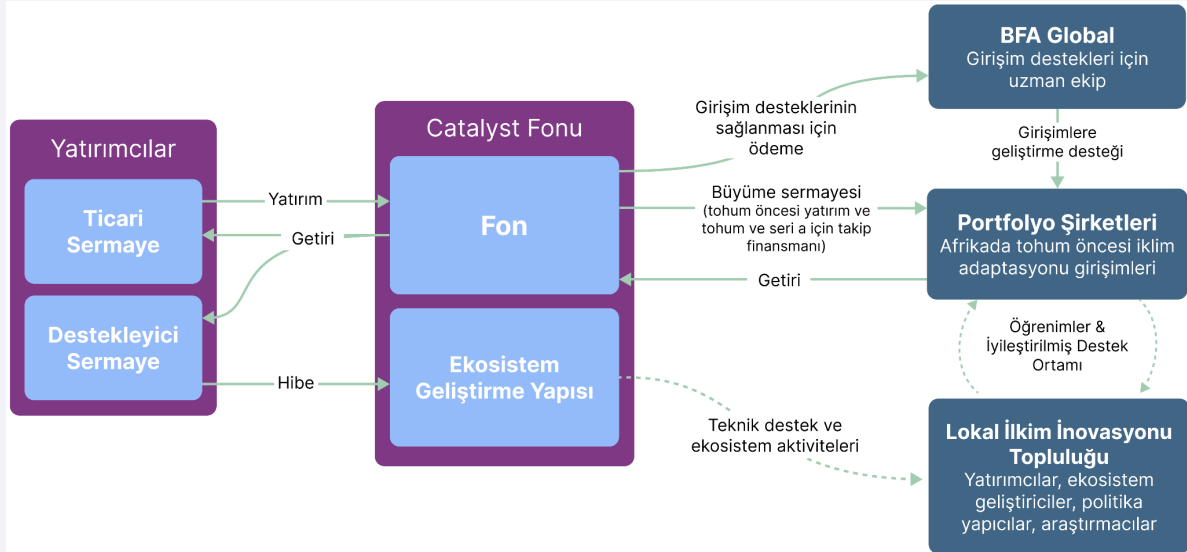
İklim dayanıklılığı için gereken çözümleri sunabilecek girişimlere erken aşama yatırımlar, özellikle gelişmekte olan ekosistemlerde yüksek risk taşımaktadır. Bu durum ticari sermayenin kabul etmeyeceği getiri-risk senaryoları oluşturur. Catalyst fonunda destekleyici sermaye ile ticari yatırımcılar karma finansman yapısıyla bir araya gelerek, ticari yatırımcıların riski yönetilmiş ve fona dahil edilmişlerdir.¹⁵

Hangi girişimler için?

Fona erken aşamada, ürünü hazır, pazara sunulmuş, küçük de olsa müşterileri oluşmaya başlamış girişimler başvurabiliyor. Girişimlerin çözüm sunduğu alanların aşağıdaki kategorilerden biri olması bekleniyor.

- İklim dostu temel hizmetler (Su yönetimi, soğuk depolama, temiz enerji, atık yönetimi, sağlık)
- İklim dayanıklılığı için fintech (Sigorta, karbon finansmanı, iklim verileri)
- Sürdürülebilir geçim kaynakları (Tarım ve gıda sistemleri, balıkçılık yönetimi, arazi restorasyonu)

Şekil 3 - Catalyst Fonu Yapısı



Kaynak: [Catalyst Fund. The Global Innovation Lab for Climate Finance](#)

¹⁴ [Climate adaptation finance in Africa. Brookings. 2023](#)

¹⁵ [Catalyst Fund. The Global Innovation Lab for Climate Finance](#)



Karma Finansman Yapısı

Destekleyici sermayede yer alan kalkınma kurumları, bu yapılanmada 'ilk zarar' pozisyonunu almaktadır. Yatırımların geri dönüşünde ticari yatırımcılar, tüm yatırımcılardan önce ana yatırım tutarlarını geri alma hakkına sahiptirler. Ana paraların yatırımcılara geri ödendiği durumda, kalan kazanç tüm yatırımcılar arasında eşit bölünecek şekilde planlanmıştır.

Fonun mevcut destekçileri arasında kamu ve kalkınma kaynakları olarak FSD Africa, FSD Africa Investments, UK International Development, Cisco Foundation, ve Global Environment Facility destekleyici sermaye sağlayarak yer almaktadır.

Girişimler için Teknik Destek

Fonun önemli özelliklerinden birisi, girişimlerin gelişim sürecine de teknik destek sağlamasıdır. Bu şekilde mali olmayan bir destek ile de karma finansman yapısı pekiştirilmiştir. Erken aşama girişimlerin başarısı için ihtiyaç duydukları alanlarda uzman desteğine erişim finansman kadar önemli bir unsurdur. Catalyst Fonu, yatırım yaptıkları her girişim için ürün gelişimi, strateji, pazarlama, fon arama, teknik süreçler veya ihtiyaç duydukları farklı konularda toplam 400'den fazla saat teknik destek sunmaktadır. Bu teknik destek sağlanan finansmanın etkin kullanılmasını ve girişimin sürdürülebilir büyüme adımları destekleyerek girişimlere yapılan yatırımların risklerini azaltmaya da katkı sağlamaktadır.

2015 ve 2022 yılları arasında, Catalyst Fonu Afrika'da 15 ülkede 61 girişime yatırım yapmıştır. Fonun portföyündeki girişimler, sonraki yatırım turlarında toplam 800 milyon ABD doları yatırım almış ve sundukları ürün ve hizmetlerle 14 milyon kişi ve mikro, küçük ve orta ölçekli işletmeler ulaşmıştır.

6. Karma Finansman Kullanırken Nelere Dikkat Etmeli

OECD Kalkınma Yardımları Komitesi (DAC) karma finansmanın etkili bir şekilde uygulanabilmesi için beş temel ilke belirlemiştir. Bu ilkeler, karma finansmanın stratejik, etkin ve uzun vadeli kalkınma etkileri yaratacak şekilde kullanılmasını sağlamayı amaçlar.

Tablo 5 - OECD Karma Finansman Prensipleri

1. Kalkınma Temel Amaç Olmalı
2. Özel Sektör Sermayesini Kalkınmaya Yönelik Projelere Teşvik Edilmeli
3. Yerel Bağlama Uygun Kurgulanmalı
4. Etkili İşbirlikleri Kurmaya Odaklanılmalı
5. Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik Önemsenmeli

Kaynak: [The OECD DAC - Blended Finance Guidance. 2021](#)



T.C. SANAYİ VE
TEKNOLOJİ BAKANLIĞI



THE WORLD BANK
IBRD • IDA | WORLD BANK GROUP



1. Kalkınma Temel Amaç Olmalı

Karma finansman projeleri net bir kalkınma amacına dayandırılmalıdır. Kamu ve hayırsever kurumların sınırlı kaynakları ile daha cazip hale getirilecek yatırımlar, kalkınma ve kamu ihtiyaçlarına sağlayacağı net fayda temeli üzerine inşa edilmelidir. Proje hedefleri açıkça tanımlanmalı, yerel politikalarla uyumlarına emin olunarak ölçülebilir sonuçlar üzerinden değerlendirilmelidir.

2. Özel Sektör Sermayesini Kalkınmaya Yönelik Projelere Teşvik Edilmeli

Karma finansmanın temel amacı özel sektör sermayesini kalkınmaya fayda sağlayacak projelere çekmektir. Kamu fonlarının bu bağlamda sadece yeni yatırım fırsatları yarattığı durumlarda ve destekleyici sermaye olmadığı zaman gerçekleşmeyecek projelerin hayata geçmesi için kullanılması gerekir. Ayrıca bu fonların piyasa mekanizmalarını bozmadan, mümkün olan en düşük düzeyde hibe veya sübvansiyon sağlayarak kullanılmalıdır.

3. Karma Finansmanı Yerel Bağlama Uygun Kurgulanmalı

Projeler yerel ihtiyaçlara, koşullara ve kalkınma stratejilerine uyumlu olmalıdır. Temelden gelen ihtiyaçlara yönelik kurgulanmalıdır. Bu ilke, yerel paydaşların projelere dahil edilmesini, destekleyici sermayenin kullanılması ile finansal piyasaların güçlendirilmesini ve yerel teknik kapasitenin de geliştirilmesini amaçlar. Yerel bağlamın dikkate alınması, projelerin daha etkin ve sürdürülebilir olmasını sağlar, ayrıca toplumsal kabulü artırarak yerel topluluklara sorunların çözümünü hızlandırarak, yatırımcılara da risk yönetimlerine ve yatırım fırsatları yaratılmasına destek olarak doğrudan fayda sunar.

4. Etkili İşbirlikleri Kurmaya Odaklanılmalı

Karma finansmanın başarısı, kamu, özel sektör ve hayırsever aktörler arasında kurulan güçlü ortaklıklara dayanır. Bu ortaklıklar, her bir aktörün kendi misyonunu yerine getirirken birbirlerinin uzmanlık ve kaynaklarından faydalanmasını sağlar. Projelerin riskleri adil bir şekilde dağıtılmalı ve uzun vadeli sürdürülebilirliği destekleyecek mekanizmalar oluşturulmalıdır.¹⁶ Ayrıca, bilgi paylaşımı ve birlikte öğrenme süreçleri, bu tür ortaklıkların başarısını artırır.

5. Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik Önemsenmeli

Karma finansman operasyonlarının şeffaf bir şekilde yürütülmesi, paydaşlar arasındaki güvenin artmasını ve kaynakların verimli kullanılmasını sağlar. Projelerin finansal akışları ve kalkınma sonuçları açık bir şekilde raporlanmalı ve değerlendirilmelidir. Ayrıca, geçmiş projelerden elde edilen dersler paylaşılmalı ve etik iş uygulamaları benimsenmelidir. Şeffaflık, sadece kamu kaynaklarının hesap verebilirliğini değil, aynı zamanda özel sektör yatırımlarının etkili bir şekilde yönlendirilmesini de sağlar.

¹⁶ Karma finansman yapılandırmasında finansal getiri ve riskler kurumların finansal katkıları ile orantılı olarak paylaşılmalıdır. Kamu ve hayırsever kaynaklar özel sektörü teşvik etmek için daha az getiri ya da getirisinin belli bir eşik altında kalması durumunda getirisinden feragat eden konumlarda olmayı seçebilirler. Karma finansman yapıları kesin zarar edecek projeler için veya sadece özel sektörün kazancını önceliklendirecek için kullanılmamalıdır.

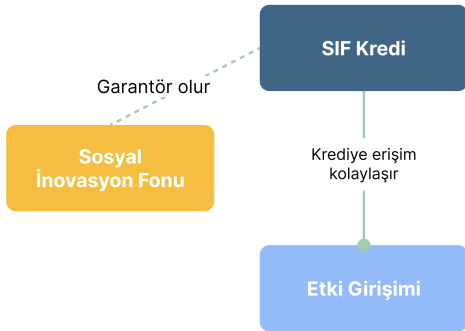


Örnek: Portekiz - Sosyal İnovasyon Fonu (Social Innovation Fund - SIF)¹⁷

Portekiz'in sosyal inovasyon stratejisine¹⁸ uygun olarak sosyal inovasyon ve girişimcilik faaliyetlerini desteklemek amacıyla oluşturulan Sosyal İnovasyon Fonunda, iki farklı yatırım aracı kullanılmaktadır: SIF Sermaye (SIF Capital) ve SIF Kredi (SIF Credit). Toplamı 100 milyon euro olan fonda %70'i SIF Kredi, %30'u SIF Sermaye olarak planlanmıştır.¹⁹ SIF Sermaye için, Portekiz kamu kaynaklarının yanı sıra Avrupa Birliği'ndeki Avrupa Sosyal Fonundan (European Social Fund) 10.6 milyon euro ek bir katkı sağlanmıştır. Fonun temel hedefi, sosyal inovasyon ve girişimcilik kriterlerine uygun şirketlerin kurulmasını ve bu şirketlerin risk sermayesi ve kredi finansmanına erişimini sağlamaktır.

SIF Kredi'de fon garanti sağlayarak, girişimlerin banka kredilerine erişimi kolaylaştırmaktadır.

SIF Sermaye'de fon sermaye yatırımcıları ile eş yatırımcı olmakta ve getirisinden kısmen feragat ederek sosyal girişimlere yatırımı teşvik etmektedir.



SIF Kredi temerrüt riskini paylaşılarak finansal kurumların sosyal girişimlere veya etki girişimlerine kredi sağlamalarını teşvik etmektedir. Normal şartlarda risk profilleri sebebi ile ticari bankalardan kredi alamayacak bu girişimlerin kullanacağı kredileri kısmı garanti sağlayarak bankaları bu tür girişimlere de kredi vermeye teşvik eder.

SIF Sermaye ise etki girişimlerine yapılan yatırımlarda özel sektör yatırımlarının iki katı kadar aynı şartlarda girişimlere yatırım sağlar. Bunun yanında özel sektör yatırımcısına SIF Sermaye hisselerini maliyetine (yatırım tutarı artı enflasyon) değerinde ilk beş sene içinde satın alma hakkı sağlar. Bu şekilde özel sektör yatırımcılarının yatırımın iyi gitmesi durumunda SIF Sermaye'nin hisselerini maliyetine alarak getirilerini ciddi şekilde artırma imkanı sunarak özel sektör yatırımcılarını etki girişimlerine yatırım yapmaya teşvik eder.

¹⁷ [Banco Portugues de Fomento](#)

¹⁸ [Portugal Inovacao Social](#)

¹⁹ [Social Innovation Portugal: How Portugal has mobilised millions in EU funds for social investment. Responsible Investor. 2016](#)



7. Karma Finansmanın Farklı Ölçeklerde Kullanımı

Karma finansman yapılarının oluşturmak maliyetli olabilir ve uzun zaman alabilir. Bu sebeple her her yatırım için, özellikle küçük ölçekli yatırımlar için, tekil olarak ekonomik olmayabilir. Bu sebeple tekil olarak kullanılabildiği gibi “toptan” olarak kullanılabilmesi de mümkündür. Convergence tarafından geliştirilen çerçeveye göre, karma finansman genellikle üç ana seviyede görülmektedir: **tekil yatırım** (transaction level), **fon seviyesi** (fund level) ve **piyasa geliştirme** (market development level²⁰). Her seviye, sermayeyi harekete geçirme ve kalkınma etkisini artırma açısından farklı mekanizmalar içerir.

Aşağıda bu seviyeler sunulmaktadır. Bu seviyelerde karma finansman kullanımı ile hayata geçen örnek ek projeler hakkında daha fazla detayı 2 numaralı ekte bulunmaktadır.

Tekil Yatırım Seviyesi: Bu seviyede, belirli bir proje veya yatırım için kamu ve özel sektör sermayesi bir araya getirilir. Kamu veya hayırsever sermaye, özel yatırımcılar için riski azaltan veya getiri artıran mekanizmalar sunar (örneğin, ilk zarar (first loss) fonları, garantiler veya düşük faizli krediler). Tekli yatırım seviyesi genellikle büyük ölçekli enerji ya da altyapı projelerinde kullanılmaktadır, aşağıdaki örnek tekli yatırım seviyesinde küçük ölçekte de yapılandırma olabileceğini göstermektedir.

Örnek:

Tunus'ta CrossBoundary (gelişmekte olan piyasalarda yatırım danışmanlığı yapan ve USAID ile iş birliği içinde çalışan bir firma) ve Flat6Labs (girişim hızlandırıcısı ve yatırımcı), erken aşama startup yatırımlarını daha cazip bir duruma getirmek için USAID hibesini ilk zarar mekanizması olarak kullanmıştır. Girişime yapılacak yatırımda geri dönüşler beklentinin altında olur ya da yatırım zarara düşecek olursa, USAID'in ilk zarar konumu diğer yatırımcılara bir güvence sağlamaktadır. CrossBoundary ve Flat6Labs, USAID'in hibe desteğini girişim yatırımında 'ilk zarar' olarak konumlandırarak, ticari sermayenin girişimlere olan yatırımında karşılaşılabileceği riski azaltmıştır.

Bu yapının ilk örneği 2022'de Tunus'taki eğitim teknolojileri girişimi GoMyCode'nun 7.8 milyon dolarlık Seri A yatırımında kurguladı. Bir diğer örnekte ise, Tunuslu derin teknoloji girişimi Kumulus'un yatırım öncesi hazırlık sürecinde CrossBoundary'nin sağladığı teknik destek, USAID tarafından finanse edilerek girişimin yatırım almaya hazır hale gelmesine katkı sağlanmıştır.²¹

²⁰ [Blended Finance. Convergence](#)

²¹ [Creative capital helps entrepreneurs scale impact in a down market. Impact Alpha. 2023](#)



Fon Seviyesi: Birden fazla projeyi destekleyen yatırım fonları veya platformları oluşturularak özel sermayenin belirli sektörlerde veya bölgelerde yoğunlaşması sağlanır. Kamu veya hayırsever yatırımcılar, özel sektörün yatırım yapmasını teşvik etmek için fonların ilk aşamalarında destekleyici sermaye sağlar.

Örnekler:

- **Japonya ‘Güneydoğu Asya Ülkeleri Birliği’ Kadınları Güçlendirme Fonu (JAWEF)**, kadınların finansal hizmetlere erişimini artırarak ekonomik açıdan güçlenmelerini desteklemeyi amaçlamıştır. Bu doğrultuda, ağırlıklı olarak Güneydoğu Asya Ülkeleri Birliği (ASEAN) üyesi ülkelerde faaliyet gösteren mikro finansman kurumlarına borç finansmanı sağlamıştır. Bu kurumlar, kadın girişimcilere finansman sağlayarak kadınların ekonomik hayata katılımını teşvik etmektedir.

Fonun sağlayacağı borç finansmanı için müşterilerinin %60 ya da fazlası kadın olan ve/veya kadın girişimcilere finansman sağlayan mikro finansman kurumları seçilmiştir. Hem ticari hem de kamu sermayesinin yer aldığı fon, karma finansman yapısında kurgulanmıştır. Bu sayede kamu fonları kadar ticari sermaye de fona dahil edilebilmiş ve toplam fon büyüklüğü 241 milyon ABD doları olmuştur.^{22 23}

- **SDG Loan Fund (SKA Borç Fonu)**, gelişmekte olan ülkelerde SKA’lar doğrultusunda yenilenebilir enerjinin artmasını, finansal sistemler erişimin yaygınlaşması ve tarımın iyileştirilmesi desteklemek amacıyla oluşturulmuş karma finansman yapısına sahip bir borç finansmanı fonudur. Fon, SKA'lara ulaşmak için gereken finansman açığını kapatmayı ve ticari sermayenin de dahil olduğu bir model oluşturmayı hedeflemektedir.

Toplam fon büyüklüğü 1.1 milyar ABD doları olup, %90’ı (1 milyar ABD doları) Allianz ve diğer ticari sermaye yatırımcılarından, %10’luk kısmı (111 milyon dolar ABD doları) FMO (Hollanda Kalkınma Bankası) tarafından ‘ilk zarar’ olarak konumlandırılmıştır. Ancak FMO tarafından sağlanan bu tutar destek sermayesi (concessional) değildir, yatırımın risk profiline uygun bir getiri beklentisi bulunmaktadır. Destekleyici sermaye olarak yukarıdaki yatırım tutarlarına ek olarak ABD menşeli MacArthur Vakfı, fona 25 milyon ABD doları garanti sağlamıştır. FMO’nun fonda yer alması, fon hedefine uygun proje ve şirketlerin bulunmasını kolaylaştırmaktadır ve mali olmayan bir karma finansman desteği sağlamaktadır.^{24 25}

²² [Unlocking Legal Pathways for Blended Finance, Global Alliance of Impact Lawyers, 2024](#)

²³ [Case Study - Japan ASEAN Women Empowerment Fund \(JAWEF\). Convergence, 2020](#)

²⁴ [SDG Loan Fund mobilizes USD 1.1 billion of investor capital, Allianz, 2023](#)

²⁵ [Unlocking Legal Pathways for Blended Finance, Global Alliance of Impact Lawyers, 2024](#)





- **Arts & Culture Impact Fund (Sanat ve Kültür Etki Fonu)**, sanat ve kültür sektörlerindeki organizasyonların dayanıklılıklarına ve sosyal etki yaratmalarına destek olmak amacıyla 150.000 ile 1 milyon pound arasında değişen, esnek krediler sunmaktadır. Fonun toplam büyüklüğü 23 milyon pound olmuştur.

Fonun yatırımcıları arasında ticari sermaye ile birlikte hem kamu hem de hayırsever kurumlar yer almaktadır. Arts Council England, ve the National Lottery Heritage Fund, 5 milyon pound hibe finansmanı sağlamıştır. Big Society Capital, 3 milyon pound, Bank of America, Esmée Fairbairn Vakfı ve Freelands Vakfı ise 15 milyon pound yatırım yapmıştır.²⁶ Fon, sanat ve kültür alanındaki kurumları daha girişimci, finansal açıdan dayanıklı ve sosyal etki konusunda bilinçli ve aktif hale getirmeyi hedeflemektedir.²⁷

Piyasa Geliştirme Seviyesi: Genel olarak karma finansman ekosisteminin gelişmesini desteklemeye yönelik faaliyetleri kapsar. Politika yapıcılar, kalkınma kuruluşları ve yatırımcılar, düzenleyici çerçeveler oluşturur, veri paylaşımını teşvik eder ve teknik destek sağlarlar. Yeni projelerin tasarlanması için teknik destek ve hibe sağlarlar.

Örnekler:

- **Outcomes Accelerator**, UBS Optimus Foundation, the Birleşik Krallık Dışişleri, Birleşik Krallık Milletler Topluluğu ve Kalkınma Ofisi (FCDO) ve İsviçre Ekonomik İşler Devlet Sekreterliği (SECO) tarafından fonlanan, Outcomes Finance Alliance'in sonuç odaklı fonlama projeler bir hızlandırma programıdır. Program kapsamında seçilen projelere uygulanabilir sonuç odaklı finansman modellerinin geliştirilmesi ve fizibilite çalışmaları için hibe, teknik destek ve Outcomes Finance Alliance'in uzman ağına erişim sağlanmaktadır.
- **Convergence** farklı destekleyiciler kurguladıkları proje tasarımı fonlama programlarında, destekleyici kurumun (Örneğin: Global Affairs Canada, Monetary Authority of Singapore, UBS Optimus Vakfı) belirlediği konulara yönelik karma finansman modellerinin fizibilite, yapılandırma ya da ölçeklendirme çalışmaları için hibe ve teknik destek sunulmaktadır.
- **SGD Impact Finance Initiative (SIFI)**, gelişmekte olan ülkelerde SKA'lar doğrultusunda ölçülebilir ilerleme sağlamak için kamu-özel sektör ortaklıklarının yaygınlaşması için çalışmaktadır. SIFI'nın hibe programı, her dönem belirlenen konulara göre, özel sektör sermayesinin de dahil olacağı yenilikçi etki yatırımı modellerinin tasarımı ya da ölçeklenmesi için finansman sağlamaktadır. SIFI'nın en son hibe çağrısı ekonomik ve sosyal eşitsizliklerin çözümü için yenilikçi finans konusuna odaklanmıştır.

²⁶ [Blended Finance. Better Society Capital](#)

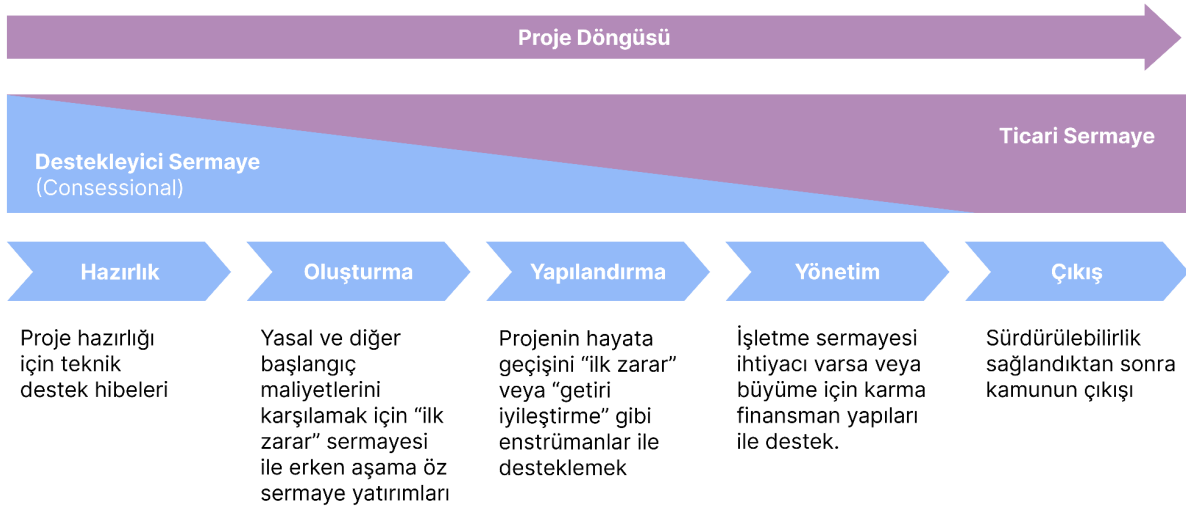
²⁷ [Arts and Culture Fund. Nesta](#)



- **Catalytic Climate Finance Facility (CC Facility)**, gelişmekte olan ekonomilerde iklim krizinin etkilerine yönelik uyum ya da etkilerinin azaltılmasına odaklanan karma finansman yapılarını desteklemektedir. Program kapsamında hibe, 12-18 ay özelleştirilmiş teknik destek ve CC Facility'nin öğrenim kaynakları ve ağına erişim sağlanmaktadır. Program hazırlık çalışmaları tamamlanmış, yakında hayata geçmeye ve/veya ölçeklenmeye hazır karma finans yapıları için başvuruları kabul etmektedir.

Karma Finansmanın Proje Döngüsündeki Zamanlamaya Göre Kullanımı

Tablo 6 - Proje döngüsüne göre doğru karma finansman desteği



Kaynak: Convergence

Karma finansman esnek yapısı ile farklı kaynakları bir araya getirerek projelerin farklı aşamalarında devreye girerek ihtiyaca uygun destek sağlar. **Projenin etabına göre harmanlama** (blending across time) yaklaşımı, bir yatırımın veya projenin erken aşamadan ticari olgunluğa kadar geçirdiği süreç boyunca farklı finansman araçlarının kullanılması ile desteklenmesidir. Bu yaklaşım kamu kaynaklarını en verimli şekilde (ve sadece gerektiği kadar) kullanarak projelerin gelişimini sağlamayı ve özel sektörün zamanla daha fazla sorumluluk almasını teşvik etmeyi amaçlar

Bir proje veya yatırım döngüsündeki ilk aşama olan hazırlık aşamasında, genellikle fizibilite çalışmaları, pazar araştırmaları ve kapasite geliştirme faaliyetleri için **hibe ve teknik destek fonları** kullanılır.



Erken aşamada ticari yatırımcıların ilgisini çekmek zordur, çünkü proje henüz gelir üretmeyen veya risk seviyesi yüksek bir konumdadır. Bu nedenle, kamu kaynaklarının sağladığı destek, projenin uygulanabilirliğini test etmek ve temel altyapıyı oluşturmak açısından kritik öneme sahiptir.

Örnek: Bir kalkınma ajansı, kırsal bölgelerdeki çiftçilerin dijital ödeme sistemlerine erişimini artırmayı amaçlayan bir girişimin ilk aşama araştırmalarını fonladığında ettiğinde, bu destek özel yatırımcıların daha sonra projeye dahil olmasını kolaylaştırır.

Proje hayata geçme noktasına geldiğinde, risk ve öngörülen getiri seviyesine göre finansmanın sağlanabilmesi için **katalitik destek sermaye** devreye girer. Yukarıda bahsedildiği üzere kamu veya hayırsever fonlar, özel yatırımcıları çekmek için düşük faizli krediler, ilk zarar mekanizmaları ve garantiler sağlayarak riski azaltır. Bu aşamada yatırımın hayata geçerek ölçeklenebilir hale gelmesi ve ticari anlamda daha cazip bir noktaya ulaşması hedeflenir. Kamu fonlarının hâlâ projede yer alması gerekebilir, ancak artık özel sektörün dahil olması için gerekli zemin hazırlanmış ve kamu desteği olmadan da ölçeklenmesi mümkün noktaya gelmiş olabilir.

Örnek: Bir yenilenebilir enerji girişi, devlet tarafından sağlanan düşük faizli kredi sayesinde kırsal bölgelerde enerji güvenliği için dağıtılmış enerji depolama yatırımının pilot uygulamasını hayata geçirebilir. Karma finansman desteği böyle bir yatırımın erken aşamalarındaki riskleri azaltarak ticari yatırımcıların projeye kuruluşunda veya ölçeklenmesinde dahil olmasını sağlar. Eğer kamu desteği olmasaydı, özel sektör bu projeyi gereğinden fazla riskli görebilir ve yatırım yapmaktan kaçınabilirdi.

Son aşamada, yani proje ticari anlamda olgunlaştığında, kamu ve hayırsever kaynaklar aşamalı olarak geri çekilir ve **sadece özel sermaye** ile büyümesine ve faaliyetlerine devam eder. Bu noktada, proje kendini sürdürebilecek finansal güce ulaşmış olmalıdır. Artık ticari krediler, öz sermaye yatırımları ve daha büyük ölçekli projelerde tahvil ihraçları gibi finansman araçlarıyla proje ilerletilebilir. Bu aşamanın en önemli özelliği, kamu desteğinin artık bir gereklilik olmaktan çıkması ve yatırımın piyasa koşulları içinde devam edebilmesidir.

Örnek: İlk aşamalarda kamu garantisiyle desteklenen bir mikrofinans programı, yıllar içinde özel bankaların doğrudan yatırım yaptığı sürdürülebilir bir modele dönüşebilir. Kamu fonlarıyla başlatılan bu sistem, zaman içinde özel finans kuruluşlarının desteğiyle ticari olarak işler hale gelir ve kamu kaynaklarına olan bağımlılık ortadan kalkar.

Zaman içinde harmanlama, karma finansmanın doğru noktada doğru miktarda kullanımını tartmak için önemli bir kavramdır. Kamu fonlarının dikkatli bir şekilde yapılandırılması ve projelerin zamanla özel sektör yatırımcılarına devredilmesi (ve bunun baştan tasarlanması),





karma finansman desteğinin nihai amacına ulaşması için önemlidir. Karma finansmanda dikkat edilmesi gereken en önemli noktalarda birisi kamu ve hayırsever kaynakların yalnızca en gerekli olduğu aşamalarda kullanılması ve zamanla özel sektörün finansmanı tamamen üstlenmesini sağlamaktır.

Karma Finansmanın Başarı Kriteri: Kaldıraç oranı mı, etki mi?

Karma finansmanın başarısı, sadece ne kadar özel sermaye çektiğiyle değil, bu yatırımların sürdürülebilir ve kapsayıcı büyümeye ne ölçüde katkı sağladığı ile değerlendirilmelidir. Sadece finansal kaldıraç oranlarına odaklanmak, yatırımların kalkınma etkisini göz ardı edebilir. Örneğin, yüksek kaldıraç oranlarına sahip yatırımlar, yoksulluğu azaltma, ekonomik büyümeyi destekleme veya çevresel sürdürülebilirliği sağlama gibi temel kalkınma hedeflerine çok az katkıda bulunabilir. Kaldıraç oranı direk olarak projenin etkili veya daha etkili olduğu anlamına gelmez.

Etkiyi ölçmek için dikkate alınması gereken birkaç önemli unsur şunlardır:

- **Risk ve Etki Arasındaki İlişki:** Düşük riskli yatırımlara odaklanmak, yüksek etki yaratabilecek ancak daha riskli projelerden kaynakların uzaklaşmasına yol açabilir. Bu nedenle, risk ile etki arasındaki denge dikkatlice değerlendirilmelidir. Karma finansmanın ana amacı yüksek etki potansiyeli olan projelerin risk/getiri dengesine müdahale ederek bu tür projelere finansman çekmektir.
- **Ek Katkı (Additionality):** Karma finansman ile desteklenen projelerin, kamu veya hayırsever kaynakların sağladığı faydanın olmadığı durumda gerçekleşmeyeceği kesin olarak tespit edilmelidir. Desteklenen projelerin ancak karma finansmanın sağladığı faydalar ile gerçekleşebileceği esas olmalıdır. Yatırımların gerçekten özel sektör katılımını artırıp artırmadığına dikkat edilmelidir.
- **Kamuya Maliyetin Değerlendirilmesi:** Kaldıraç oranları hesaplanırken yalnızca yüzeysel finansal değerler değil, kamu kaynaklarının gerçek maliyeti de (fırsat maliyeti dahil) dikkate alınmalıdır. Örneğin, bir hibe veya düşük faizli bir kredi karma finansman açısından aynı etkiyi yaratabilirler, ama kamuya maliyetleri farklı olacaktır.

Karma finansman modellerinin gerçek potansiyeli, yalnızca kalkınma ekonomisi teorileriyle değil, aynı zamanda geçmiş müdahalelerden alınan derslerle desteklenerek ortaya çıkarılabilir. Güçlü bir etki yönetim çerçevesi geliştirmek, bu yatırımların yaşam döngüsü boyunca etkilerinin izlenmesi ve değerlendirilmesi için kritik bir gerekliliktir.

Kaynak: [Matthieu Pegon, IDB Invest Blended Finance Başkanı, 2023](#)



T.C. SANAYİ VE
TEKNOLOJİ BAKANLIĞI



THE WORLD BANK
IBRD • IDA | WORLD BANK GROUP



8. Sonuç

Karma finansman, SKA'lara ulaşmak için kamu, özel sektör ve hayırsever sermayeyi bir araya getiren etkili bir finansman yaklaşımıdır. Proje riskleri azaltarak ve yatırım getirilerini optimize ederek özel sektör sermayesinin kalkınma projelerine yönlendirilmesini amaçlar. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde altyapı, enerji, tarım ve sosyal hizmetler gibi sektörlerde, yatırımcıların algıladığı yüksek riskler veya düşük getiri öngörülerini finansman açığının temel nedenleri arasında yer almaktadır. Karma finansman bu engelleri aşmak için yenilikçi çözümler sunar. Çözümleri sunarken risk azaltıcı mekanizmalar, garantiler, ilk zarar pozisyonları ve getiriye artırıcı yapılar gibi finansal araçlar ile özel sektör yatırımlarını harmanlar.

Karma finansmanın başarılı olabilmesi için yatırım kararları yalnızca finansal getirilere değil, aynı zamanda yaratılan kalkınma etkisine, ek katkıya, da odaklanmalıdır. Ek katkı, kamu kaynaklarının özel sektörü kamu veya hayırsever destek olmadan tek başına gerçekleştiremeyeceği projelere yönlendirilmeyi sağlar. Finansal ek katkı, yeni yatırımların önünü açarken, kalkınma ek katkısı projelerin sosyal, çevresel ve ekonomik etkilerini artırır.

Gelecekte, karma finansmanın daha da yaygınlaşması beklenmektedir. İklim değişikliğiyle mücadele, dijital dönüşüm, sağlık sistemlerinin güçlendirilmesi ve sosyal etki yatırımları gibi alanlarda karma finansmanın önemi artmaktadır. Bu alanlar, yüksek sosyal ve çevresel etkiye sahip projeler için özel sektör sermayesinin harekete geçirilmesi açısından büyük fırsatlar sunmaktadır.

Sonuç olarak, karma finansman, kalkınma hedeflerine ulaşmada güçlü bir araçtır. Kamu ve özel sektör kaynaklarını birleştirerek daha büyük bir etki yaratma potansiyeline sahiptir. Türkiye bağlamında da karma finansman bölgesel kalkınma ajansları, kamu kurumları ve hayırsever kuruluşlar için yeni imkanlar sunmaktadır. Kalkınma ajansları ve kamu kurumları, kamu-özel sektör iş birliğini altyapı projelerinin dışındaki alanlarda da güçlendirecek stratejiler geliştirerek, yerel kalkınma projelerine özel sektör sermayesini çekebilir. Bu potansiyelin hayata geçirilmesi, etkili politika tasarımı, güçlü iş birlikleri ve yenilikçi finansal araçların kullanımına bağlıdır. Böylece, karma finansman modelleri hem ulusal hem de bölgesel düzeyde kalkınma çabalarına önemli katkılar sunabilir.





Ek - 1 / Büyük Ölçekli Karma Finansman İşlemlerinden Öğrenimler

Karma finansman, SKA'lara ulaşmak için kamu, özel sektör ve hayırsever kaynakları bir araya getiren yenilikçi bir yapılandırma modelidir. Ancak, bu modelin etkili bir şekilde uygulanabilmesi için büyük ölçekli işlemlerden alınan derslere ihtiyaç vardır. Bu bulgular, 39 büyük ölçekli karma finansman işleminin analizinden elde edilen bulguları ve bu bulguların neden önemli olduğunu açıklayan bir raporun özetini paylaşmaktadır.²⁸ Analiz edilen işlemler, Convergence veritabanında 2010 ile 2023 yılları arasında kaydedilen 1100'den fazla işlem arasından seçilmiş, 1 milyar doların üzerindeki büyük projelere odaklanmıştır.

Ana Bulgular ve Öneriler

Çeşitlilik ve İklim Odaklılık

İncelenen projelerin yarısından fazlası enerji ve altyapı sektörlerinde yer almıştır. İklimle ilgili hedefler, bu projelerin çoğunda ana tema olarak öne çıkmıştır. Örneğin, projeler arasında karbon emisyonlarını azaltmayı ve yenilenebilir enerji üretimini artırmayı hedefleyen girişimler bulunmaktadır.

- **Neden Önemli?** Enerji ve altyapı projeleri, genellikle büyük finansman gereksinimlerine sahiptir. İklim odaklı projelerin önceliklendirilmesi, çevresel sürdürülebilirliğe katkı sağlar ve düşük karbon ekonomisine geçişi destekler.
- **Kimler için fark yaratır?** Bu odaklanma, hem hükümetler hem de uluslararası yatırımcılar için sürdürülebilir büyüme fırsatları sunar.

Destekleyici Sermaye Kullanımı

Büyük ölçekli projelerin finansmanında, düşük faizli krediler veya düşük getiri beklentisiyle sağlanan destekleyici sermaye (concessional capital) önemli bir rol oynamıştır. Analizdeki projelerde, bu tür sermaye toplam finansmanın %15'ini oluşturmuştur. Ancak, katalitik sermayenin ticari sermaye çekme kapasitesinin daha fazla artırılabilirliği belirtilmiştir.

- **Neden Önemli?** Katalitik sermaye, risklerin özel sektör için yönetilebilir hale getirilmesini sağlar ve bu sayede daha fazla yatırımcıyı çekmek mümkün olur.
- **Kimler için fark yaratır?** Gelişmekte olan ülkelerdeki yüksek riskli projelerde, özel sektör yatırımcılarının dahil olmasını kolaylaştırır.

²⁸ [Blending Billions: Lessons from more than three dozen big blended finance transactions. Impact Alpha, 2024](#)





Başarı ve Etki Hedefleri

İncelenen projelerin %87'si finansal kapanışı başarıyla tamamlarken, yalnızca %69'u belirlenen etki hedeflerine ulaşabilmiştir. Bu fark, finansal başarı ile sosyal ve çevresel etkilerin ölçülmesindeki eksiklikleri ortaya koymaktadır.

- **Neden Önemli?** Etki hedeflerine ulaşamaması, projelerin kalkınma hedeflerine yeterince katkı sağlayamaması anlamına gelir.
- **Kimler için fark yaratır?** Kamu kurumları ve fon sağlayıcılar, etki ölçüm mekanizmalarını geliştirerek daha verimli sonuçlar elde edebilir.

Bölgesel Farklılıklar ve Alt Sahra Afrika'nın Önemi

İncelenen projelerin %24'ü Alt Sahra Afrika bölgesinde gerçekleştirilmiştir. Bu bölge, karma finansman projelerinde yoğun ilgi gören bir hedef olarak öne çıkmaktadır.

- **Neden Önemli?** Bu tür projeler, düşük gelirli bölgelerde ekonomik büyümeyi teşvik ederken sosyal eşitsizliklerin azaltılmasına katkı sağlar.
- **Kimler için fark yaratır?** Yerel topluluklar, bu yatırımlar sayesinde daha fazla iş fırsatına ve altyapı hizmetlerine erişim sağlayabilir.

Neticede karma finansmanın etkili bir model olabilmesi için finansman ve etki hedefleri arasındaki dengenin sağlanması, güçlü etki yönetim çerçevelerinin geliştirilmesi ve bölgesel ihtiyaçların dikkate alınması gereklidir.

Ek - 2 / Karma Finansman - Fon Seviyesi Yatırım Örnekleri - Detaylı Notlar

Japonya 'Güneydoğu Asya Ülkeleri Birliği' Kadınları Güçlendirme Fonu (JAWEF)

Fon, kadınların finansal hizmetlere erişimini artırarak ekonomik açıdan güçlenmelerini desteklemeyi amaçlamıştır. Bu doğrultuda, ağırlıklı olarak Güneydoğu Asya Ülkeleri Birliği'ne (ASEAN) üye ülkelerde (Kamboçya, Myanmar, Filipinler, Vietnam, Laos, Malezya, Endonezya) ve ayrıca Hindistan, Pakistan ve Sri Lanka'da faaliyet gösteren, kadın girişimcilere finansman sağlayan mikro finansman kurumlarına borç finansmanı sağlamıştır.

Mikro finansman kurumlarının seçiminde, müşterilerinin en az %60'ının kadın olması ve/veya kadınlara yönelik ürünü olan ya da ürün geliştirme motivasyonu olan kurumlar önceliklendirilmiştir.

Fon, 2016 yılındaki ilk turda 120,5 milyon ABD doları yatırım toplamış, 2019 yılında elde ettiği başarı sonrası alınan ek yatırımlarla toplam büyüklüğünü 241 milyon ABD dolarına çıkarmıştır.



Tablo 7 - JAWEF Fon Yapısı

Kıdemli Hisseler	Ticari Sermaye \$120 M	 SUMITOMO LIFE
Kıdemli Mezanin Hisseler	Destekleyici Sermaye	 SASAKAWA PEACE FOUNDATION
Kıdemsiz Mezanin Hisseler	\$120 M	 JAPAN BANK FOR INTERNATIONAL COOPERATION
İlk Zarar	\$1 M	 Japan International Cooperation Agency
		 BlueOrchard Impact Investment Managers

Kaynak: [Case Study - Japan ASEAN Women Empowerment Fund \(JAWEF\). Convergence. 2020](#)

İkinci turda mevcut yatırımcılar devam edip, The Sasakawa Peace Foundation fona dahil olmuştur. BlueOrchard, döviz kuru değişikliklerinin oluşturabileceği kayıplara ve kredi risklerini karşılamak için ilk zarar pozisyonundadır. Fonun yatırım ve yatırımın geri dönüşü için olan süreç Eylül 2016 ile Mart 2023 olarak planlanmıştır.

2019 yılı sonunda, fonun yatırım yaptığı mikro finansman kurumları aracılığıyla 250.000 küçük işletmeye ulaşılmıştır. Bu işletmelerin müşterilerinin %78'i kırsal bölgelerde ikamet ediyordu, %91'i ise kadındı.

Karma finansman yapısında, destekleyici sermayenin ilk zarar

pozisyonu yerine mezanin (ara finansman) pozisyonunda yer alması, ticari sermayeyi çekmek için destekleyici sermayenin tek seçeneğinin ilk zarar olmadığını göstermiştir.

Fonun tek bir ülkeye değil, bölgesel bir odağa sahip olması ve hem ticari hem de destekleyici sermayeyi bir arada kullanması, yatırımın normalde daha az kaynak ayrılan ülke ve bölgelere ulaşmasını sağlamıştır. Aynı zamanda, piyasa koşullarında bu bölgelerde yer almayabilecek ticari sermayenin fona dahil olmasını mümkün olmuştur.²⁹

SGD Loan Fund

SGD Loan Fund, gelişmekte olan ülkelerde SKA'lar doğrultusunda yenilenebilir enerji, finansal sistemler ve tarım alanında çözümleri ilerletmek için oluşturulmuş, karma finansman yapısında kurgulanan borç finansmanı fonudur. Fonun toplam büyüklüğü 1.1 Milyar ABD dolarıdır.

Fonun temel hedefi, gelişmekte olan ülkelerde SKA'lara ulaşmak için gereken finansman açığını kapatmaya katkı sağlamak ve ticari sermayenin de dahil olabileceği bir finansman modeli oluşturmaktır.

²⁹ [Case Study - Japan ASEAN Women Empowerment Fund \(JAWEF\). Convergence. 2020](#)



Fon yapısında ticari sermayede:

- Allianz ve diğer yatırımcılar, fonun %90'ını oluşturan 1 milyar ABD doları yatırım yapmıştır.
- FMO (Hollanda Kalkınma Bankası) kalan %10 kısım için 111 milyon ABD doları yatırım yapmıştır. FMO'nun bu yatırımı 'ilk zarar' olarak konumlandırılmıştır. Ancak bu, imtiyazlı sermaye (concessional) değildir, yatırımın risk profiline uygun bir getiri beklentisi bulunmaktadır.

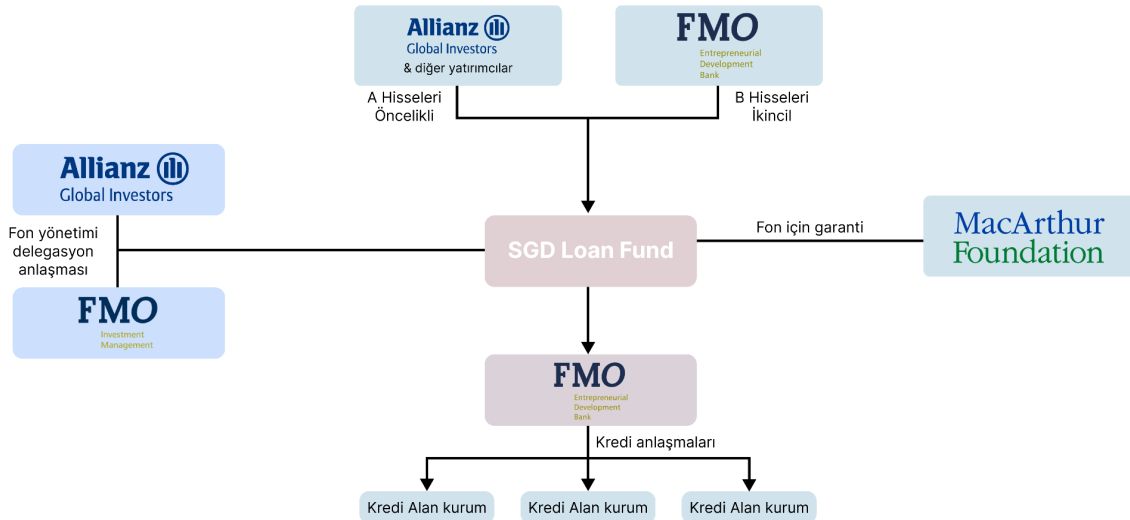
Destekleyici sermayede:

- ABD menşeli MacArthur Vakfı, fona 25 milyon ABD doları garanti sağlamıştır. Bu garanti aynı zamanda FMO'nun ilk zarar pozisyonuna bir katman daha ekleyerek yatırımın riskinin bir seviye daha azalmasını sağlamıştır.

FMO Yatırım Yönetiminin (FMO Investment Managers) fonda yer alması, fon hedefine uygun proje ve şirketlerin bulunmasını kolaylaştırmıştır.

Bu örnek yatırım tutarı ve hedefi olarak büyük ölçekte olsa da SKA'lara yönelik çözümler için daha küçük ölçeklerde de uygulanabilir.

Tablo 8 - SGD Loan Fund Yapısı



Kaynak: [Unlocking Legal Pathways for Blended Finance, Global Alliance of Impact Lawyers, 2024](#)



Arts and Culture Fund

Arts and Culture Fund (Sanat ve Kültür Fonu), sanat ve kültür sektörlerindeki organizasyonların dayanıklılıklarını ve sosyal etki yaratmalarına destek olmak amacıyla 150.000 ile 1 milyon pound arasında değişen, esnek krediler sunmaktadır. Fonun toplam büyüklüğü 23 milyon pound olmuştur.

Fon'un yatırımcıları arasında ticari sermaye ile birlikte hem kamu hem de hayırsever kurumlar yer almaktadır. Arts Council England, ve the National Lottery Heritage Fund, 5 milyon pound hibe finansmanı sağlamıştır.³⁰ Big Society Capital, 3 milyon pound, Bank of America, Esm e Fairbairn Vakfı ve Freelands Vakfı ise 15 milyon pound yatırım yapmıştır.

Fon, sanat ve kültür alanındaki kurumları daha girişimci, finansal açıdan dayanıklı ve sosyal etki konusunda bilinçli ve aktif hale getirmeyi hedeflemektedir. Sağlanan krediler, başvuran kurumun durumu ve hedeflerine göre, garant rl  ya da garant rs z olarak yapılandırılmaktadır. Krediyek olarak kurumlara sosyal etkilerini daha iyi ölçmeleri ve yönetmeleri için de destek sunulmaktadır.

Sanatın günlük hayatta, ekonomide, kültürel kimlikte oynadığı önemli rol ve topluluklar için sağladığı fırsatlar, istihdam ve gelir çok değerlidir. Arts and Culture Fund, daha önce tamamlanan Arts Impact Fund'ın³¹ başarisının sonrası, sanatın yarattığı bu olumlu etkilerin ve kurumların sürdürülebilirliğine katkı sağlamayı amaçlamaktadır.³²

³⁰ [Blended Finance, Better Society Capital](#)

³¹ [Arts Impact Fund, Nesta](#)

³² [Arts and Culture Fund, Nesta](#)

