

Etki Öncelikli Yatırımın Gerçek Maliyeti

Miller Center for Global Impact · Ekim 2025

ILF, Karma Finansman ve Katalitik Sermaye | Alethina Impact, Haziran 2026

Alethina

Miller Center for Global Impact, Haziran 2026'da "**The True Cost of Impact-First Investing**" başlıklı raporunu yayımladı. Rapor, etki odaklı yatırım süreçlerinin gerçek maliyetini ve bu maliyetin kaynaklarını ampirik verilerle ortaya koyuyor. Bu bilgi notu, raporun temel bulgularını ve Türkiye etki ekosistemi ile Türk vakıfları için taşıdığı anlamı paylaşmak amacıyla Alethina Impact tarafından hazırlanmıştır.

RAPORUN TEMEL ARGÜMANI

Etki bağlantılı finansman, sonuç odaklı sözleşmeler ve karma finansman alanında çalışan herkes için bu rapor aslında çok temel bir noktaya işaret ediyor: asıl mesele yalnızca sermayeyi harekete geçirmek değil; sermayenin etkili ve kullanılabilir hale gelmesini sağlayan faaliyetlerin finansmanını güvence altına almaktır. Birçok yatırımcı yatırım yapılabilir proje görmek ister. Ancak yatırım yapılabilir projeler kendiliğinden ortaya çıkmaz.

Etki yaratmanın bir maliyeti vardır. Tartışılması gereken konu bu maliyetin var olup olmadığı değil — bu maliyeti kimin üstleneceğidir.

TEMEL BULGULAR

10+

Etki-öncelikli fonlarda yıllık yatırım sayısı
(ticari emsaller: 6–7)

\$80K

Yatırım başına maliyet (ticari emsaller:
~\$125K)

\$0,13

Dağıtılan her \$1 başına ek "etki maliyeti"

Etki-Öncelikli Fonlar

- Yıllık yatırım sayısı: 10+ (ortalamanın üzerinde)
- Yatırım başına maliyet: ~\$80.000
- Dağıtılan \$1 başına toplam maliyet: \$0,21

Ticari Emsaller (<\$100M fon büyüklüğü)

- Yıllık yatırım sayısı: 6–7
- Yatırım başına maliyet: ~\$125.000
- Dağıtılan \$1 başına toplam maliyet: \$0,08

\$0,13'lük Fark Neden Var? İşin Gereği Bu

Ticari yatırımcıların üstlenmediği ya da maliyetini başka aktörlere bıraktığı faaliyetleri etki odaklı fonlar kendisi yapıyor. Bu nedenle daha pahalı görünüyorlar — ama aynı zamanda bu işi mümkün kılan onlar:

- **Ekosistem geliştirme** ve yeni piyasaların oluşmasına zemin hazırlama
- **Paydaşların hizalanması** — kamu, özel sektör ve sivil toplumu aynı masaya getirme
- **Teknik destek ve kapasite geliştirme** — girişimleri yatırım yapılabilir hale getirme
- **İş modeli geliştirme ve test etme** — standart dışı yapılar hukuki ve finansal kapasiteyi artırıyor
- **Sonuçların ölçümü ve doğrulanması** — özellikle sonuç odaklı sözleşmelerde kritik
- **Risklerin dağıtılması ve finansal yapılandırma** — karma finansman için zemin oluşturma

"Eğer 'Ölüm Vadisi'nin yok olmasını istiyorsanız, bu işi yapan araçları finanse etmeniz gerekiyor — onların maliyet yapısını kabul etmeyi ve buna göre kaynak sağlamayı gerektiriyor."

— Kathy Guis, Başkan Yardımcısı · Kiva

Katalitik Sermaye: Bozucu Değil, Yapısal Zorunluluk

Rapor, hibe ve tavizli sermayenin stratejik bir araç olduğunu savunuyor. Üç işlevi var: (1) yatırım yapılabilir proje akışı oluşturmak, (2) yeni iş modellerini test ederek ticari sermayenin ilerleyen aşamada devreye girebileceği zemini hazırlamak, (3) derin etkiye ulaşmak için kaçınılmaz olan erken aşama riskleri absorbe etmek. Bu çerçevede katalitik sermaye geçici bir destek değil, karma finansman mimarisinin kurucu unsurudur.

Görünmez Değer: Piyasa İnşa Etmenin Bedeli

Etki odaklı yatırımcılar çoğu zaman yalnızca şirketlere yatırım yapmıyor; aynı zamanda gelecekte yatırım yapılabilir piyasaları da inşa ediyorlar. Yeni sektörlerin ortaya çıkmasına yardımcı oluyor, girişimleri yatırım yapılabilir hale getiriyor, daha sonra gelecek ticari yatırımcılar için boru hattı (pipeline) oluşturuyorlar. Ancak bu

değer yaratımı fon performans metriklerinde — IRR veya çarpan hesaplarında — görünmüyor. Dolayısıyla rapor şunu soruyor: eğer etki yatırımcıları piyasa inşa ediyor, riski azaltıyor ve geleceğin fırsatlarını yaratıyorsa, bu işin maliyetini kim karşılamalı?

Katalitik Yatırımdan Ticari Ölçeğe: Örnek Vakalar

Jibu · Afrika Temiz Su Erken katalitik yatırım → birden fazla ülkede franchise ölçeğine ulaşma	Clínicas del Azúcar · Meksika Sağlık İlk yatırım → 40 kat hasta erişimi büyümesi; bugün ticari sermaye çekiyor	Husk Power Systems · Hindistan / Afrika Enerji İlk yatırım → 6+ kat topluluk ölçeğinde büyüme
---	---	--

"Büyüme rakamlara yansıyor — ama ilk adımı atan sermaye, bu kârdan neredeyse hiç pay almıyor. Piyasayı kim inşa etti, getiriye kim topladı?"

— Acumen · Etki Yatırımı Gerilimi Üzerine

Raporun Kabul Ettiği Gerilim

Bugün birçok yatırımcı aynı anda hem piyasa seviyesinde finansal getiri hem de derin ve ilave sosyal etki bekliyor. Rapor ise özellikle gelişmekte olan piyasalarda ve erken aşama girişimlerde bunun her zaman mümkün olmayabileceğini savunuyor. Bu nedenle rapor etki yatırımcılığını genel anlamda değil, belirli bir alt kategoriyi savunuyor: impact-first yatırımcılığı, katalitik sermaye, karma finansman ve tavizli sermaye kullanımı. Her zaman hem maksimum finansal getiri hem de maksimum etki aynı anda elde edilemeyebilir — ve bu bir başarısızlık değil, bilinçli bir tercih meselesidir.

TÜRKİYE'DEKİ VAKIFLAR İÇİN NE ANLAM İFADE EDİYOR?

Görünmez maliyetlerin finansmanı vakfın işi. ILF, sonuç odaklı finansman ve karma finansman modellerinin önemli bir kısmı tam da bu görünmez maliyetleri finanse etmek için tasarlanmıştır: işlem yapılandırma, kapasite geliştirme, sonuç doğrulama, paydaş hizalama, teknik destek. Ticari sermaye bu faaliyetlerin parasını doğrudan ödemiyor — ama bu faaliyetler olmadan ticari sermaye de devreye giremiyor.

\$0,13'lük ek maliyet stratejik bir yük değil, kaldıraç fırsatı. Bu fark, kâr amacı gütmeyen aktörlerin bilinçli olarak üstlenebileceği "kapsayıcılık maliyeti"dir. Katalitik sermaye ve karma finansman mekanizmaları sayesinde daha az kaynakla çok daha büyük toplam etki üretmek mümkün.

Piyasa inşa etmek Türkiye'de de vakfın güçlü olduğu alan. Yatırım yapılabilir proje boru hattı oluşturmak, yeni finansman modellerini test etmek, düzenleyici diyalogu şekillendirmek, kamu-özel köprüler kurmak — bunların hiçbirinin getirisi IRR'de görünmüyor, ama tamamı olmadan ticari sermaye bu alanlara giremez.

TÜRK VAKIFLARI İÇİN OLASI SEÇENEKLER

Kısa Vadeli	ILF veya sonuç odaklı sözleşme yapılarında pilot sonuç fonlayıcı ya da sosyal yatırımcı pozisyonu alabilir. İstanbul Kodluyor deneyimi kullanılabilir bir şablon sunuyor.
Orta Vadeli	Etki-öncelikli aracı kuruluşlara çok yıllık kurumsal destek sağlayabilir — yatırım maliyetlerini de kapsayan şekilde. Katalitik sermaye ve teknik destek bu desteğin ayrılmaz parçası olabilir.
Stratejik	Diğer vakıflarla ortak bir Türkiye Karma Finansman Konsorsiyumu kurabilir. Piyasa inşa etmenin maliyetini paylaşmak, hem görünmez değeri ölçünlü kılabilir hem de ticari sermayeyi çekecek zemin hazırlayabilir.

"Etki yaratmanın bir maliyeti vardır. Tartışılması gereken konu bu maliyetin var olup olmadığı değil — bu maliyeti kimin üstleneceğidir."

— The True Cost of Impact-First Investing, Miller Center, 2025

Kaynak: Miller Center for Global Impact (2026). **The True Cost of Impact-First Investing.** millercenterglobal.org/rapor (PDF)

Bu bilgi notu Alethina Impact tarafından hazırlanmıştır. can@alethina.com · irem@alethina.com