

TÜRKİYE CUMHURBAŞKANLIĞINAPresented to the Office of the Presidency

# TÜRKİYE VARLIK FONU

## Beneficiary Value — Uluslararası Değer Yaratma Modeli

TVF Portföy Varlıklarının Küresel Borsalarda Halka Arzı &  
Asset Management ile 3 Yılda Norveç SWF Standardına Ulaşma

### VALUE MASTERS MERCHANT CAPITAL

Yetki Talebi — Authority Request | Mart 2026

### KAPSAM SCOPE

Özelleştirme Dersleri  
Privatization Failures

TVF Mevcut Güç  
Current Portfolio Strength

VMM-Capital Modeli  
The New Paradigm

Uluslararası Halka Arz  
Global IPO Strategy

3 Yıllık Yol Haritası  
3-Year Roadmap

Yetki Talebi  
Authority Request

# Özelleştirme Modeli Devlete Değil, Yatırımcıya Zenginlik Kazandırdı

## ⚠ TEKEL VAKASI — DEĞERİN 10 KATI KAYBI

**2004** OIB → Türk Konsorsiyumu **\$292M**

① Devlet Satışı

**2006** Konsorsiyum → TPG (ABD PE) **\$810M**

② 3x getiri, 24 ayda

**2011** TPG → Diageo (İngiltere) **\$2.1B**

③ 7x özkaynak değeri

Gerçek Değer: \$3.3–3.5B | Devletin Aldığı: \$292M | Kayıp: >10x

## PPP GARANTİ KAYBI — KÖPRÜLER & OTOYOLLAR

**Osmangazi Köprüsü** **\$400-500M/yıl**

Garanti: 45.000/gün | Gerçek: ~18.000

**Yavuz Sultan Selim** **\$400-600M/yıl**

Garanti: 135.000/gün | Açık ödeme

**1915 Çanakkale** **\$300-500M/yıl**

Garanti: 40.000/gün | Gerçek: ~10.000

## ÖZELLEŞTİRME PROGRAMI TOPLAMI (1986-2023)

# \$69 MİLYAR

Devletin Aldığı Toplam Gelir

Gerçek intrinsik değer çok daha yüksek — sistematik değer kaybı kanıtlanmıştır

# Türkiye'nin Stratejik Gücü: \$350–380 Milyar AUM

| AUM                                        | FINANSAL<br>HİZMETLER                                  | ENERJİ<br>Energy                                 | ULAŞTIRMA<br>Transport                           | TEKNOLOJİ<br>Tech                               | MADENCİLİK<br>& Diğer                           |
|--------------------------------------------|--------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------|-------------------------------------------------|-------------------------------------------------|
| <b>~\$370B</b><br>TRY 12.7 Trilyon         | <b>72.97%</b><br>portföy payı<br>of total assets       | <b>10.23%</b><br>portföy payı<br>of total assets | <b>10.79%</b><br>portföy payı<br>of total assets | <b>3.68%</b><br>portföy payı<br>of total assets | <b>2.33%</b><br>portföy payı<br>of total assets |
| <b>188.631</b><br>Çalışan<br>Employees     | Ziraat, Halkbank<br>VakıfBank, BİST<br>Türkiye Sigorta | TPAO, BOTAŞ<br>47.4M bbl petrol<br>6.5B m3 gaz   | THY (492 uçak<br>131 ülke), PTT<br>İzmir Liman   | Türk Telekom<br>Turkcell<br>Türksat 6A          | Eti Maden<br>%73 küresel bor<br>Çaykur, Şeker   |
| <b>32+</b><br>Portföy Şirketi<br>Companies |                                                        |                                                  |                                                  |                                                 |                                                 |
| <b>7</b><br>Sektör<br>Sectors              |                                                        |                                                  |                                                  |                                                 |                                                 |
| <b>\$1.4B+</b><br>2024 Ulusl.<br>İhraç     |                                                        |                                                  |                                                  |                                                 |                                                 |

TVF, Saudi PIF ile aynı mandada faaliyet göstermekte — ancak uluslararası değerlendirme açısından henüz potansiyelinin çok altında.

# Neden Özelleştirme ve YDY Beklemek Yeterli Değil?



## ÖZELLEŞTİRME Privatization

Devlet varlığı kalıcı elden çıkar

Değer 1., 2., 3. yatırımcıya akar (TEKEL: 10x)

Türkiye stratejik kontrolü kaybeder

\$69B alındı — gerçek değer çok altında

PPP: \$15–25B garanti ödendi, varlık dışarda



## YDY BEKLEMEK Waiting for FDI

Kur riski yabancı yatırımcıyı caydırıyor

Jeopolitik belirsizlik sermayeyi geciktiriyor

Türkiye fiyat koyucu değil, alıcı tarafında

Sermaye geldiğinde değer paylaşımı asimetrik

Uzun bekleme süreleri değer kaybına yol açar



## VMM-CAPITAL MODELİ New Paradigm

Devlet varlığı sahipliği korur (%80+ TVF)

Uluslararası borsada halka arz → şeffaf fiyat

Yabancı sermayeyi şart koşmadan küresel likidite

Norveç GPFG modeli: aktif asset management

3 yılda ölçülebilir kurumsal değer artışı

**SONUÇ:** TVF varlıklarını özelleştirmek veya YDY beklemek yerine — iyileştirerek küresel borsalarda halka arz etmek Türkiye'ye hem gelir hem kontrol sağlar.

# Aktif Asset Management → Uluslararası Değer Yaratma

01

## Portföy Analizi

TVF varlıkları sektör kıyaslamasıyla değerlendirir

02

## Değer Artırma

Operasyonel iyileştirme Kurumsal yönetim, ESG

03

## IPO Hazırlığı

Uluslararası denetim IFRS, roadshow

04

## Küresel Halka Arz

NYSE, Frankfurt, LSE Hong Kong, Singapur

05

## Sürekli Yönetim

Norveç GPFG standardı aktif portföy yönetimi

## KÜRESEL ÖRNEK VAKALAR / Global Benchmarks

### Norveç GPFG

*Aktif SWF Yönetimi*

\$1.7 Trilyon AUM  
%7+ ortalama yıllık getiri

### Temasek (Singapur)

*Devlet Şirketleri → Global IPO*

Singapore Airlines, DBS  
LSE, NYSE dual-listing

### Saudi PIF

*Aramco IPO Modeli*

\$25B — Tarihin En Büyük IPO'su  
Devlet kontrolü korundu %98

### Güney Kore

*NPL AMC + Uluslararası Sermaye*

2001 krizi sonrası  
Hedge fund ortaklığıyla değer kazanımı

# TVF Varlıkları vs. Küresel Emsaller — İşte Gerçek Değer Farkı

|  <b>NYSE</b><br>New York |  <b>Frankfurt</b><br>XETRA |  <b>Londra</b><br>LSE |  <b>Hong Kong</b><br>HKEX |  <b>Singapur</b><br>SGX |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>TVF ÖNERİLEN</b><br>THY · Turkcell · Eti Maden<br>TVF Tahmini Değer:<br><b>~\$37B</b>                 | <b>TVF ÖNERİLEN</b><br>Türk Telekom · TPAO<br>TVF Tahmini Değer:<br><b>~\$29B</b>                           | <b>TVF ÖNERİLEN</b><br>TPAO · Eti Maden · PTT<br>TVF Tahmini Değer:<br><b>~\$43B</b>                   | <b>TVF ÖNERİLEN</b><br>BOTAŞ · Türksat · Türkiye Şeker<br>TVF Tahmini Değer:<br><b>~\$14B</b>                | <b>TVF ÖNERİLEN</b><br>THY Kargo · PTT · İzmir Liman<br>TVF Tahmini Değer:<br><b>~\$8B</b>                 |
| <b>KÜRESEL EMSALLER</b><br>Delta Air Lines \$29B<br>United Airlines \$19B<br>T-Mobile US \$215B          | <b>KÜRESEL EMSALLER</b><br>Deutsche Telekom \$118B<br>Equinor \$78B                                         | <b>KÜRESEL EMSALLER</b><br>BP plc \$87B<br>Rio Tinto \$107B<br>Shell \$212B                            | <b>KÜRESEL EMSALLER</b><br>ENN Energy \$11B<br>China Gas \$6B<br>COSCO Ship. \$17B                           | <b>KÜRESEL EMSALLER</b><br>Singapore Air. \$15B<br>DP World \$22B<br>Olam Group \$4B                       |
| <b>Emsal Toplam</b><br><b>\$263B</b>                                                                     | <b>Emsal Toplam</b><br><b>\$196B</b>                                                                        | <b>Emsal Toplam</b><br><b>\$406B</b>                                                                   | <b>Emsal Toplam</b><br><b>\$34B</b>                                                                          | <b>Emsal Toplam</b><br><b>\$41B</b>                                                                        |

# Norveç GPFG Standardına 3 Yılda Ulaşma Planı

## FAZ 1 | Ay 1–12 / Month 1–12

### Temel Atma / Foundation

Portföy derin değerlendirme (banka dışı)

IFRS uyum & uluslararası denetim

Kurumsal yönetim reform programı

ESG çerçevesi & ESG skoru hedefi

Overlap/birleşme analizi: her borsada hedef şirket evreni taranır

Pilot varlık seçimi (THY / Turkcell)

**Hedef: 2 varlık yapılandırma tamamlandı**

## FAZ 2 | Ay 13–24 / Month 13–24

### Değer Artırma / Value Creation

Hedef borsalarda overlap stratejisi: mevcut listeli şirket satın alma veya IPO öncesi ortak olma

TPAO ve BOTAŞ değer artırma programı

Eti Maden — küresel bor pazarı konumu

PTT lojistik dönüşüm planı

TVF Yönetim İlkeleri reform paketi

Santiago Principles++ uyum

**Hedef: \$5–10B yeni değer ihraç**

## FAZ 3 | Ay 25–36 / Month 25–36

### Norveç Standardı / Norway Level

Her borsada TVF: ya listeli şirketin sahibi ya da halka arz edilecek şirketin sahibi — %80 TVF kontrolü korunur

3–5 ek varlık halka arz / birleşme

TVF: tam kurumsal SWF platformu

Norges Bank Investment Mgmt modeli

Aktif portföy rotasyonu & getiri opt.

USD 500B+ AUM hedefi

**Hedef: Norveç GPFG kıyaslanabilir**

Banka varlıkları (Ziraat, Halk, Vakıf) bu kapsamın dışında — yalnızca operasyonel portföy varlıkları dahil. | TVF %80 Kontrolü Her Zaman Korunur.

## NE VERİYORUZ

WHAT WE GIVE

VMM-CAPITAL TAAHHÜDÜ

%20

## %20 Peşin Ödeme / 20% Down Payment

Seçili TVF varlıklarına elimizi taşın altına koyarak nakit katkı.

=

## Nakit Oranında Hissedar / Proportional Shareholder

Koyduğumuz sermaye = aldığımız pay. Fazla talep yok.

GLB

## Uluslararası Merchant Capital / Global Network

ABD, Avrupa, Asya aktif ağı. Overlap &amp; birleşme kapasitesi.

OPS

## Aktif Değer Yönetimi / Operational Improvement

Operasyonel iyileştirme + ESG + IFRS. Norveç GPFG disiplini.

KPI

## Tam Hesap Verebilirlik / Full Accountability

GRI raporlama, Santiago Principles. 3 yıllık ölçülebilir KPI'lar.

## NE İSTİYORUZ

WHAT WE REQUEST

CUMHURBAŞKANLIĞINDAN

01

## Portföy Yönetim Yetkisi / Portfolio Management Mandate

TVF banka dışı varlıklar için aktif asset management mandatesi — 3 yıllık program.

02

## Küresel Halka Arz Yetkisi / Global IPO Authorization

NYSE, Frankfurt, LSE, HKEX, SGX'de azınlık arz — TVF %80 kontrol korunur.

%

## Asset Management Payı: %5–8 / Management Fee: 5–8%

ABD piyasası standardı: BlackRock · Vanguard · State Street

OK

## 3 Yıllık Program Onayı / 3-Year Program Approval

Norveç GPFG standardına ulaşma yol haritasının Cumhurbaşkanlığı onayı.

TVF %80 KONTROL HER ZAMAN KORUNUR — TEKEL Vakasının Tersi: Biz Satmıyoruz, Birlikte Büyütüyoruz

Emsal: \$940B küresel emsal değeri (Slide 6) | %20 ödeme + %5-8 yönetim payı modeli — elimizi taşın altına koyarak Türkiye'nin varlıklarını dünya standardına taşıyoruz.