

Yerin Altındaki Hazine, Yerin Üstündeki Pay

Türkiye Cumhuriyeti'nin yer altı zenginlikleri: maden işletme ruhsatlarıyla özel sektöre devredilen değer, devletin payı ve özel işletmecinin kazancı, 1923–2026. Altın ve bakır özelinde; yerli ve yabancı işletmeciler bakımından karşılaştırmalı değerlendirme.

Muhatap

Sayın Recep Tayyip Erdoğan, Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı ve Türkiye Varlık Fonu Yönetim Kurulu Başkanı; TVF Yönetim Kurulu

Hazırlayan

Value Masters Academy (VMA), Araştırma Bölümü

Rapor türü

Bağımsız araştırma raporu — stratejik değerlendirme

Seri notu

Rapor No. 1 ("Borcu Borçla Ödemenin Maliyeti ve Akıbeti") ve Rapor No. 2 ("Satılan Varlıkların Akıbeti") serisinin üçüncü halkasıdır.

Tarih

Eylül 2026

Gizli ve Özel — Sadece Muhatap İçin

"≈" ile işaretli değerler yaklaşıktır ve karar öncesi doğrulanmalıdır

Bu belge Value Masters Academy tarafından bağımsız bir analitik çalışma olarak hazırlanmıştır. Kamuya açık kaynaklara (MAPEG ve ÖİB kayıtları, Sayıştay ve TBMM KİT Komisyonu tutanakları, Maden Kanunu ve Cumhurbaşkanlığı Kararları, KAP açıklamaları, işletmeciler şirketlerin faaliyet raporları, TMMOB ve meslek odası raporları, uluslararası literatür) dayanır. Rapor, kaynak akışlarının mali sonuçlarını ölçer; siyasi tercihlere ilişkin görüş içermez. "≈" ile işaretli rakamlar yaklaşık değerlerdir ve karar öncesi doğrulanmalıdır. Yatırım tavsiyesi değildir.

≈ 559 t 2001–2025 arasında Türkiye'de üretilen altın; brüt değeri ≈ 28,6 mr \$ (yıllık ortalama fiyatla)	≈ 1,9 mr \$ Aynı altından devletin devlet hakkı olarak aldığı tahmini pay (25 yıl) — brütün ≈ %6,5'i	≈ 12,8 mr \$ 2001–2025 bakır üretiminin brüt değeri (≈ 1,9 mn t); devlet hakkı ≈ 0,8 mr \$ (%6,3)	≈ 455 mn \$ Eti Holding'in dört maden şirketinin 2004–2005 toplam satış bedeli
--	--	---	--

İçindekiler

Ö Devlet Rezervin Sahibi, Gelirin Kiracısıdır

1 Çerçeve ve Yöntem

2 Cumhuriyet Tarihinde Yer Altı Zenginlikleri: Altı Dönem

3 Ruhsat Rejimi ve Devlet Hakkı

4 Altın: Üretim, Brüt Değer ve Devletin Payı (2001–2025)

5 Bakır: Etibank'ın Rezervinden Tek Bir Grubun Portföyüne (2001–2026)

6 Yerli ve Yabancı İşletmeciler

7 Eti Holding Satışları (2004–2005): Rezervle Birlikte Satılan Tesisler

8 Rödovans ve Kömür: Devlet Hakkının Taşeron Devri

9 Kamuda Kalan Model, Mali Değerlendirme ve TVF İçin Öneriler

Ek Kaynaklar, Doğrulama Notları ve Sınırlamalar

Devlet Rezervin Sahibi, Gelirin Kiracısıdır

Anayasa'nın 168. maddesi açıktır: tabii servetler ve kaynaklar Devletin hüküm ve tasarrufu altındadır; işletme hakkı belli bir süre için gerçek ve tüzel kişilere devredilebilir. Türkiye bu hükmü 1985 ve 2004 kanunlarıyla bir **ruhsat rejimine** çevirmiş, devletin payını ocak başı değer üzerinden alınan bir "devlet hakkı"na indirgemıştır. Bu rapor, o rejimin yüz yıllık mali sonucunu ölçer: Yerin altındaki hazine kimin tarafından, hangi bedelle çıkarıldı; devlete ne kaldı; işletmeciyeye ne kaldı?

Dört bulgu öne çıkmaktadır:

- **Altında devletin payı düşük ve geç kalmıştır.** 2001'de 1,4 tonla başlayan üretim 2020'de 42 tona çıkmış; 25 yılda ≈ 559 ton altın ($\approx 28,6$ mr \$) çıkarılmıştır. Devlet hakkı 2010'a kadar %2 idi; kademeli tarife ve 2020 artışıyla bugün sektörün beyanına göre %14–15'e ulaşmıştır. Ancak üretimin en ucuz maliyetli, en yüksek tenörlü ilk on yılı %2 ile geçmiştir. Ruhsat devirlerinde kamu payı da sıfırdır: Alamos, 2010'da ≈ 40 mn \$'a aldığı Kirazlı ruhsatlarını hiç üretmeden 2025'te 470 mn \$'a Nurol'a satmıştır. VMA tahmini: 25 yılın toplam devlet hakkı $\approx 1,9$ mr \$, brütün $\approx \%6,5$ 'i.
- **Bakırda kamu payı her el değiştirmede sıfır kalmıştır.** 2001–2025'te $\approx 1,9$ mn t metal bakır ($\approx 12,8$ mr \$) çıkarılmış, devlet hakkı $\approx 0,8$ mr \$ olmuştur. Etibank'ın Küre-Murgul-Samsun varlığı 2004'te ≈ 50 mn \$'a Cengiz'e; Madenköy rödovansla Ciner'e, 2017'de 195 mn \$'a Cengiz'e; Çayeli 2026'da First Quantum'dan 340 mn \$'a Cengiz'e; Çöpler 2026'da SSR'dan 1,5 mr \$'a Cengiz'e geçmiştir. Toplam $\approx 2,1$ mr \$'lık devir zincirinde kamu payı sıfırdır; bakır, kamunun oturmadiğı bir masada tek grupta toplanmıştır. İlbak/Acacia'nın Gökırmak'ı özel aramayla bulunmuş yerli bir istisnadır.
- **Yabancı işletmeci ağırlığı altında yoğunlaşmıştır.** 2010–2023 arasında altın üretiminin yaklaşık yarısından fazlası üç yabancı grup tarafından (Eldorado/Tüprag – Kanada; SSR/Anagold – ABD; Centerra/Öksüt – Kanada) gerçekleştirilmiştir. Bakır, alüminyum, krom ve gümüşte ise sahiplik yerlidir, ancak bu yerlilik 2004–2005'te Eti Holding'in dört şirketinin toplam ≈ 455 mn \$'a satışıyla oluşmuştur; satılan tesislere sonradan 1,5 mr \$'ı aşan yatırım yapılmış, bugün her biri milyar dolar ölçeğinde şirketlere dönüşmüştür.
- **Rödovans, devlet hakkını taşeron ilişkisine çevirmiştir.** TKİ ve TTK'nın kömür sahaları 2005 sonrasında rödovansla özel işletmecilere verilmiş; Soma Eynaz sahasında 2014'te 301 madenci hayatını kaybetmiştir. Rödovans bedeli devlet hakkı değildir ve ihalesiz genişletme mümkündür.
- **Kamuda kalan iki model işlemektedir.** Bor, 1935'ten bu yana devlettedir: Eti Maden 2024'te 1,32 mr \$ satışla dünya pazarının %61'ini tutmaktadır. Koza Altın, 2016'da TMSF'ye, ardından TVF'ye geçmiş ve Türk Altın Holding adıyla yılda ≈ 8 ton üretmektedir. Bu iki varlık, TVF'nin ulusal maden holdingi için hazır çekirdektir.

Raporun tezi

Türkiye'nin sorunu madenin çıkarılması değil, **rezerv üzerindeki kamu payının tasarımıdır**. Devlet, rezervin sahibi olduğu hâlde gelirin kiracısı konumundadır: rezervin değer artışına, fiyat rüzgârına (altın 2001'de 271 \$/oz, 2025'te 3.300 \$/oz) ve ruhsat el değiştirmelerine katılmaz. Şili, Botsvana, Kazakistan ve Endonezya'nın ortak çözümü aynıdır: devlet hakkına ek olarak **kamu ortaklık payı** (back-in right / state equity) ve **fiyata duyarlı rant vergisi**. TVF'nin elindeki Türk Altın Holding bu modelin uygulanacağı platformdur.

Rapor dokuz bölümden oluşur: (1) çerçeve ve yöntem, (2) Cumhuriyet tarihinde yer altı zenginlikleri, (3) ruhsat rejimi ve devlet hakkı, (4) altın, (5) bakır ve 2026 konsolidasyonu, (6) yerli ve yabancı işletmeciler, (7) Eti Holding satışları, (8) rödovans ve kömür, (9) kamuda kalan model, mali değerlendirme ve öneriler.

Bölüm 1

Çerçeve ve Yöntem

Seriyle bağ. Rapor No. 1 borç servisini, Rapor No. 2 satılan varlıkları ölçtü. Bu rapor üçüncü kanalı ölçer: **satılmayan ama işletme hakkı devredilen varlıklar**. Rezerv Hazine bilançosunda görünmez, satış geliri yaratmaz; buna karşılık her yıl çıkarılan cevher, bir kez ve geri dönüşsüz olarak ülkeden ayrılır. Bu nedenle ölçü, satış bedeli değil, *rezervin yıllık akışından devlete kalan paydır*.

Tanımlar

- Devlet hakkı:** 3213 sayılı Kanun md. 14 — ocak başı satış fiyatı üzerinden alınan pay; ödeme yükümlülüğü ruhsat sahibinindir. Rödovansçı devlet hakkı ödemez.
- Devletin payı (geniş):** devlet hakkı + kurumlar vergisi + orman izin bedeli + belediye payı + ruhsat harçları. Sektör bu toplamı cironun $\approx 30\%$ u olarak beyan eder; bu rapor yalnızca devlet hakkını "rezerv payı" olarak sayar, çünkü kurumlar vergisi her sektörün ödediği genel bir yüküdür, rezerve özgü değildir.
- Devletin kaybı:** bu raporda "kayıp", sözleşmeden doğan bir zarar değil, *fırsat maliyetidir*: aynı rezervden uluslararası kamu payı modelleriyle (Bölüm 3.3) alınabilecek pay ile fiilen alınan pay arasındaki fark.
- İşletmecinin kazancı:** brüt üretim değeri – (işletme maliyeti + devlet payı). Şirket bazında AISC (all-in sustaining cost) verisi olan vakalarda hesaplanır; diğerlerinde el değiştirme fiyatı ve yatırım tutarıyla gösterilir.

- **Yerli / yabancı:** nihai kontrol eden ortağın merkezine göre. Yerli grup içinde "kamu-iştiraki" (TVF, TMSF, Gübretaş) ayrıca işaretlenir.

Kur ve fiyat notu: Altın, yıllık ortalama LBMA fiyatıyla dolara çevrilmiştir. Devlet hakkı tahmini, 2010 öncesi %2, 2011–2015 %4, 2016–2020 %6, 2021–2025 %9 efektif oranla yapılmıştır; 2020 Cumhurbaşkanı Kararı (+%25) ve 2025 tarifesi bu aralıklara yansıtılmıştır. Gerçek tahsilat MAPEG tarafından şirket bazında yayımlanmadığı için tahmin "≈" işaretlidir ve Ek B'de doğrulama yolu verilmiştir.

Bölüm 2

Cumhuriyet Tarihinde Yer Altı Zenginlikleri: Altı Dönem

Türkiye maden rejiminin yüz yılı, kamu payının önce yükselip sonra ruhsata indirildiği bir eğri çizer. Cumhuriyet, Osmanlı imtiyazlarını (Ereğli kömürü, Balya kurşunu, bor) tasfiye ederek başlamış; 1935'te Etibank ve MTA ile kamu işletmeciliğini kurmuş; 1954'te yabancı sermayeye kapı açmış; 1985 ve 2004'te ruhsat rejimine geçmiş; 2004–2005'te Etibank'ın mirasını satmış; 2018 sonrasında devlet hakkını Cumhurbaşkanı Kararlarıyla yeniden yükseltmeye başlamıştır.

Dönem	Rejim	Belirleyici olaylar	Kamu payının yönü
1923–1935	İmtiyazların tasfiyesi	Osmanlı dönemi yabancı imtiyazları (Ereğli kömür — Fransız; Balya kurşun — Fransız; bor — Borax Consolidated, İngiliz) satın alınır veya feshedilir. 1926 Petrol Kanunu, 1935 bor ve Ereğli'nin kamulaştırılması.	Yükseliyor: yabancı imtiyaz → devlet
1935–1954	Devletçilik: Etibank + MTA	1935'te Etibank ve MTA kurulur. Guleman kromu (1936), Ergani bakırı, Divriği demiri, Murgul, Zonguldak (1940'ta tamamen devlet). Türkiye 1930'larda dünyanın en büyük krom ihracatçısı.	Zirve: rezerv ve işletme kamuda
1954–1985	6309 sayılı Kanun: karma rejim	Yabancı sermayeye maden arama izni; 1978'de bor, kömür, demir ve asbestin devletleştirilmesi (2172 s.K.); 1983'te 2840 s.K. ile bor, uranyum ve toryum kalıcı olarak devlete.	Dalgalı: liberalizasyon ↔ devletleştirme
1985–2004	3213 sayılı Maden Kanunu	Ruhsat rejimi; devlet hakkı ocak başı değerinin küçük yüzdesi; 1989'da ilk altın arama ruhsatları (Eurogold/Normandy, Bergama); 2001'de Cumhuriyet'in ilk altın üretimi Ovacık'ta, yabancı işletmeciyile.	Düşüyor: işletme → ruhsat
2004–2018	5177 s.K. ile tam liberalizasyon; Eti Holding satışları	Orman, mera, kıyı alanlarında madencilik kolaylaştırılır. Eti Gümüş (41 mn \$), Eti Krom (52 mn \$), Eti Bakır, Eti Alüminyum (305 mn \$) satılır. Altın üretimi 5 t'dan 33 t'a. 2010'da (5995 s.K.) kademeli devlet hakkı tarifesi. Rödovansla kömür: Soma 2014.	Dip: rezerv ruhsatta, tesisler özelde
2018–2026	MAPEG; Cumhurbaşkanı Kararlarıyla devlet hakkı artışı; kamuya dönüş	Koza Altın TMSF (2016) → TVF / Türk Altın Holding. 2020'de altın-gümüş devlet hakkı +%25; 2022 ve 2025 tarifeleri. Kaz Dağları/Kirazlı ruhsatı yenilenmez (2019); Alamos ICSID'e başvurur, 2025'te ruhsatları 470 mn \$'a Nurol'a satıp çıkar. İliç/Çöpler faciası (2024). Beylikova nadir toprak (Eti Maden).	Toparlanıyor: oran artışı + seçici geri alım

Kaynak: Maden Kanunu (6309, 3213, 5177, 5995), 2172 ve 2840 sayılı Kanunlar; MTA "Altın" Maden Serisi; Etibank tarihçesi; MAPEG duyuruları; ÖİB kayıtları.

Okuma. Cumhuriyet'in kurucu refleksi, rezervi yabancı imtiyazdan geri almaktı; bor bugün hâlâ o refleksin ürünüdür ve 2024'te 1,32 mr \$ satışla kamuya çalışmaktadır. 1985 sonrası rejim ise rezervi devlette tutup *işletmeyi ve değer artışını* ruhsat sahibine bırakmıştır. Altın, bu rejimin en büyük ve en ölçülebilir uygulamasıdır; o nedenle 4. bölüm altına, 5. bölüm bakıra ayrılmıştır.

Bölüm 3

Ruhsat Rejimi ve Devlet Hakkı

3.1 Ruhsat stoku

MAPEG verilerine göre 2023 itibarıyla altının da içinde olduğu IV. grup metalik madenlerde **7.123 aktif arama ve işletme ruhsatı** bulunmaktadır. 2022'de toplam metalik maden üretimi 37,6 milyon ton olmuş; aynı yıl 31 t altın, 143 t gümüş, 5,2 mt bakır cevheri, 8,3 mt krom, 19,5 mt demir üretilmiştir. Orman Genel Müdürlüğü'nün 2012–2022 arasında madencilik için verdiği orman izni 406 bin hektarı aşmaktadır.

3.2 Devlet hakkı tarifesi

Grup	Kapsam	Devlet hakkı (ocak başı değer)	Not
I. Grup	Kum, çakıl, kil	%4 (2024)	Ruhsat bedeli hektar başına 3,5 ₺
II. Grup	Mermer, kalker, bazalt (çimento hammaddesi)	%2 – %4,5	Entegre tesis kullanımında %2
III. Grup	Tuzlar, CO ₂	%3	
IV. Grup (a-b)	Endüstriyel mineraller, kömür	%2 – %4	2022 Cumhurbaşkanı Kararı ile artırıldı
IV. Grup (c) metalik	Altın, gümüş, bakır, alüminyum, çinko, demir, krom, kurşun	Kademeli: fiyata göre artan tarife	2010'da (5995 s.K.) tablo; 2020'de altın-gümüş +%25; 2025 tarifesi (10442 s. Karar). Sektör beyanı: altında %14–15, bakırda ≈%20, alüminyumda ≈%15
V. Grup	Kıymetli taşlar	%4	

Kaynak: MAPEG "2025 Yılı Devlet Hakkı Oranları" duyurusu; 13.05.2022 ve 04.10.2025 tarihli Cumhurbaşkanlığı Kararları; Bloomberg HT (Eylül 2020); Türkiye Madenciler Derneği ve Madencilik Platformu açıklaması (Mayıs 2026). Sektörün beyan ettiği yüzdeler devlet hakkı + orman bedeli + belediye payını birlikte içerebilir; yalın devlet hakkı oranı MAPEG tarifelerinden doğrulanmalıdır.

2025'te tüm madencilikten tahsil edilen devlet hakkı, sektörün açıklamasına göre **32 milyar liranın üzerindedir** ($\approx 0,8$ mr \$). Aynı yıl Türkiye'nin maden ihracatı 6,2 mr \$, Eti Maden'in tek başına bor satışı 1,3 mr \$'dır. Yani devletin bütün ruhsatlı madencilikten aldığı rezerv payı, kendi işlettiği tek madenin (bor) cirosunun %60'ı kadardır.

3.3 Uluslararası kıyas: devlet hakkı ile devlet payı aynı şey değildir

Altın Madencileri Derneği'nin yayımladığı tablo, Türkiye'nin devlet hakkı oranlarının "dünyanın en yükseklerinden" olduğunu savunur; oranlar tek başına okunduğunda bu doğrudur. Ancak maden rantından devlet payı dört araçla alınır ve Türkiye bunlardan yalnızca birini kullanır.

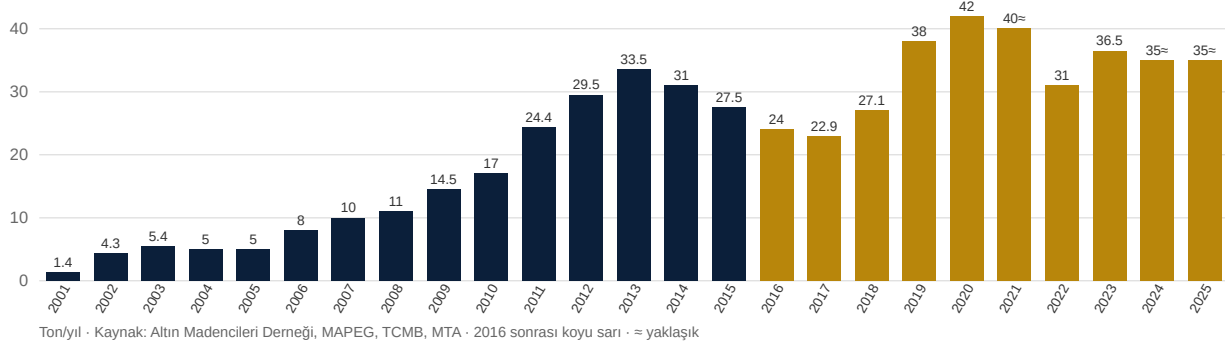
Araç	Örnek ülke / uygulama	Türkiye
1. Devlet hakkı (royalty)	Şili %0–14 (kademeli), Kanada eyaletleri %2–16, Gana %5, Avustralya (WA) altın %2,5	Var: kademeli tarife, 2010 sonrası
2. Kamu ortaklık payı (state equity / back-in)	Botsvana: Debswana %50/%50; Endonezya: Freeport Grasberg'de kamu payı %51'e (2018); Kazakistan: Tau-Ken Samruk; Gana: %10 bedelsiz kamu payı	Yok (Koza/TVF istisna, tasarımıyla değil el koymayla)
3. Kaynak rant vergisi (fiyat rüzgârı)	Şili 2023 maden vergisi: bakırda efektif yük %46'ya kadar; Avustralya PRRT (petrol); Zambiya fiyat bağlı royalty	Yok; altın 271 \$'dan 3.300 \$'a çıkarken devletin payı yalnızca tarife artışıyla değişti
4. Kamu işletmeciliği	Codelco (Şili, %100 kamu, dünyanın en büyük bakır üreticisi); Norveç Equinor %67; Eti Maden (bor)	Var: bor, Türk Altın Holding, TPAO

Kaynak: Altın Madencileri Derneği (uluslararası oran tablosu); Şili Maliye Bakanlığı (2023 madencilik vergisi); Endonezya–Freeport anlaşması (2018); Botsvana–De Beers anlaşmaları; Codelco faaliyet raporları.

Bölüm 4

Altın: Üretim, Brüt Değer ve Devletin Payı (2001–2025)

Cumhuriyet tarihinde altın üretimi 2001'de, İzmir-Bergama Ovacık'ta, Avustralyalı Normandy'nin işlettiği madenle başladı. Yirmi beş yılda 20'yi aşkın maden açıldı; üretim 2020'de 42 tonla zirve yaptı, 2024'te iliç faciasının ardından Çöpler'in durmasıyla geriledi.



Kaynak: Üretim — Altın Madencileri Derneği (2000–2022: 453 t), MTA, MAPEG, TCMB (2023: 36,5 t); fiyat — LBMA yıllık ortalamaları; devlet hakkı — VMA tahmini (Bölüm 1'deki varsayımlarla). 2024–2025 üretimi ≈; MAPEG resmî verisiyle güncellenmelidir.

Yıl	Ton	\$/oz	Brüt mr \$	Oran	Dev. hakkı mr \$
2001	1.4	271	0.01	%2	0.000
2002	4.3	310	0.04	%2	0.001
2003	5.4	363	0.06	%2	0.001
2004	5	409	0.07	%2	0.001
2005	5	444	0.07	%2	0.001
2006	8	604	0.16	%2	0.003
2007	10	695	0.22	%2	0.004
2008	11	872	0.31	%2	0.006
2009	14.5	972	0.45	%2	0.009
2010	17	1,225	0.67	%2	0.013
2011	24.4	1,572	1.23	%4	0.049
2012	29.5	1,669	1.58	%4	0.063
2013	33.5	1,411	1.52	%4	0.061

Yıl	Ton	\$/oz	Brüt mr \$	Oran	Dev. hakkı mr \$
2014	31	1,266	1.26	%4	0.050
2015	27.5	1,160	1.03	%4	0.041
2016	24	1,251	0.97	%6	0.058
2017	22.9	1,257	0.93	%6	0.056
2018	27.1	1,268	1.10	%6	0.066
2019	38	1,393	1.70	%6	0.102
2020	42	1,770	2.39	%6	0.143
2021	40≈	1,799	2.31	%9	0.208
2022	31	1,800	1.79	%9	0.161
2023	36.5	1,941	2.28	%9	0.205
2024	35≈	2,386	2.68	%9	0.242
2025	35≈	3,300	3.71	%9	0.334
Toplam	≈ 559	—	≈ 28.6	≈ %6.6	≈ 1.88

Okuma

Üretimin ilk on yılında (2001–2010) 82 ton altın %2 devlet hakkıyla çıkarılmıştır; bu dönem aynı zamanda madenlerin en yüksek tenörlü, en düşük maliyetli cevherinin işlendiği dönemdir. Kademeli tarife 2010'da, altın 1.225 \$/oz'a çıktıktan sonra gelmiş; %25'lik artış 2020'de, altın 1.770 \$'a çıktıktan sonra yapılmıştır. Devletin payı fiyatı hep geriden izlemiştir. Toplamda, çıkarılan ≈ 28,6 mr \$'lık altından devlete rezerv payı olarak kalan ≈ 1,9 mr \$'dır. Karşılaştırma için: bu 25 yıllık toplam, Eti Maden'in bordan 18 ayda elde ettiği satış gelirin eşittir.

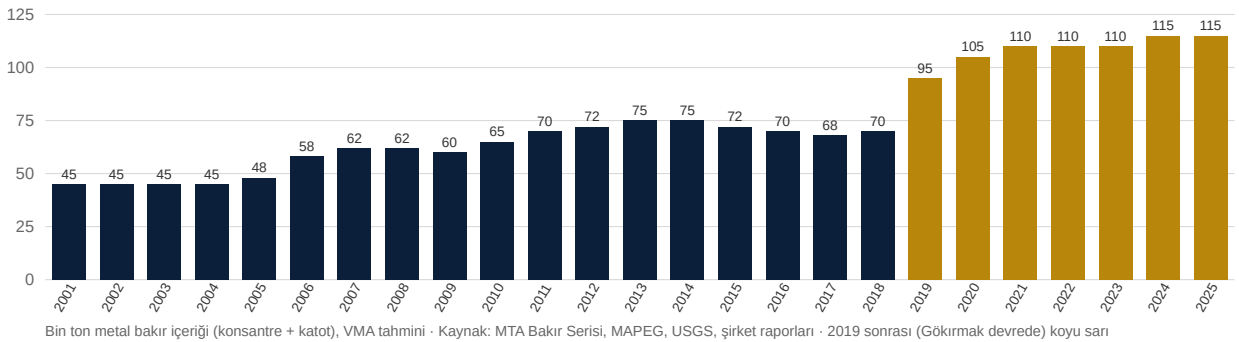
Vaka: Kirazlı — çivi çakmadan 40 mn \$'dan 470 mn \$'a

Alamos Gold (Kanada) Kirazlı, Ağı Dağı ve Çamyurt ruhsatlarını 2010'da ≈ 40 mn \$'a aldı; 250 mn \$ harcadığını, projenin devlete ömrü boyunca 551 mn \$ gelir sağlayacağını beyan etti. 2019'da Kaz Dağları protestolarının ardından orman izni ve ruhsat yenilenmedi; şirket ICSID'de "kamulaştırma" iddiasıyla 1 mr \$ tazminat istedi. Eylül 2025'te, **tek gram altın üretmeden**, ruhsatları 470 mn \$'a (üç taksit) Nurol Holding'in TUMAD'ına sattı; tahkim askıya alındı, devir 31 Ekim 2025'te tescil edildi. Sonuç: Devletin hüküm ve tasarrufundaki bir rezervin ruhsatı, devlet "işletilmeyecek" dediği hâlde 11,75 kat değerlendirildi; artış tamamen yurt dışına çıktı; kamu, tahkim riskinden kurtulmak için bedeli özel bir yerli alıcıya ödetmiş oldu ve ruhsat sahibi değişince "işletilmeyecek" kararı fiilen tartışmaya açıldı. Bu vaka, 9. bölümdeki 3. önerinin (ruhsat devirlerinde earn-out) tek başına gerekçesidir.

Bölüm 5

Bakır: Etibank'ın Rezervinden Tek Bir Grubun Portföyüne (2001–2026)

Bakır, altının tersine, Cumhuriyet'in kendi bulduğu ve işlettiği madendir: Ergani (1939), Küre, Murgul, Samsun izabe. 1994'te Çayeli, kamu-yabancı ortaklığıyla üretime girmiş ve ülke kapasitesini ikiye katlamıştır. 2004'te Eti Bakır'ın satışı, 2006'da Madenköy'ün rödovansla Ciner'e verilmesi, 2019'da Gökırmak'ın (İlbak/Akfen) devreye girmesi ve **2026'da Cengiz Holding'in Çayeli'ni (340 mn \$) ve Çöpler'i (1,5 mr \$) satın almasıyla** bakır, altın kadar büyük ama daha az konuşulan bir kamu-payı sorununa dönüşmüştür.



Üretim serisi VMA tahminidir: MTA Bakır Serisi (2020: yılda ≈ 60 bin t metal eşdeğeri, 350 bin t konsantre), Çayeli (2024: 11,5 bin t Cu), Acacia/Gökırmak (130 bin t konsantre ≈ 30 bin t Cu), Eti Bakır (70–90 bin t/yıl katot kapasitesi; bir kısmı ithal konsantreden) ve USGS Minerals Yearbook verilerinden türetilmiştir; katot üretiminin yerli cevher payı MAPEG ile doğrulanmalıdır. Fiyat: LME yıllık ortalamaları. Devlet hakkı varsayımları Bölüm 1'deki gibidir; sektörün 2025 beyanı bakırda ≈ %20'dir (orman ve belediye payı dahil olabilir).

Yıl	bin t Cu	\$/t	Brüt mr \$	Oran	Dev. hakkı mr \$
2001	45≈	1,580	0.07	%2	0.001
2002	45≈	1,560	0.07	%2	0.001
2003	45≈	1,780	0.08	%2	0.002
2004	45≈	2,870	0.13	%2	0.003
2005	48≈	3,680	0.18	%2	0.004
2006	58≈	6,720	0.39	%2	0.008
2007	62≈	7,120	0.44	%2	0.009
2008	62≈	6,950	0.43	%2	0.009
2009	60≈	5,150	0.31	%2	0.006
2010	65≈	7,540	0.49	%2	0.010
2011	70≈	8,830	0.62	%4	0.025
2012	72≈	7,960	0.57	%4	0.023
2013	75≈	7,330	0.55	%4	0.022

Yıl	bin t Cu	\$/t	Brüt mr \$	Oran	Dev. hakkı mr \$
2014	75≈	6,860	0.51	%4	0.021
2015	72≈	5,500	0.40	%4	0.016
2016	70≈	4,860	0.34	%6	0.020
2017	68≈	6,170	0.42	%6	0.025
2018	70≈	6,530	0.46	%6	0.027
2019	95≈	6,010	0.57	%6	0.034
2020	105≈	6,170	0.65	%6	0.039
2021	110≈	9,320	1.03	%10	0.103
2022	110≈	8,800	0.97	%10	0.097
2023	110≈	8,480	0.93	%10	0.093
2024	115≈	9,150	1.05	%10	0.105
2025	115≈	9,600	1.10	%10	0.110
Toplam	≈ 1,867	—	≈ 12.8	≈ %6.4	≈ 0.81

Bakırda el değıştirme zinciri: kamu payı her halkada sıfır

Saha	Zincir	Bedeller	Bugün
Küre, Murgul, Samsun izabe (Eti Bakır)	Etibank → ÖİB blok satışı → Cengiz (2004)	≈ 50 mn \$	635 mn \$ yatırım; 9 tesis; Lahanos, Cerattepe (Artvin), Mazıdağı eklendi; 70–90 bin t/yıl katot
Siirt Madenköy	Etibank (MTA 1976; Outokumpu 1981, Preussag 1988 etütleri) → rödovans ihalesi → Park Elektrik/Ciner (2004; üretim 2006–2016) → 2016 heyelan → Cengiz (Mar 2017)	Rödovans ≈ 7,9 tn eski ₺ (≈ 5 mn \$) → 195 mn \$ + KDV	25 mn t rezerv, %2–3 Cu; Eti Bakır bünyesinde
Çayeli (Rize)	Etibank– Phelps Dodge ortaklığı → Metall Mining/Inmet (Kanada) → First Quantum (2013) → Cengiz (2026)	340 mn \$ nakit	1994'ten bu yana üretim; 2024: 11,5 bin t Cu; ömür 2035'e uzatıldı; yeni ≈ 10 mn t rezerv
Gökırmak (Kastamonu-Hanönü)	Arama ruhsatı → Acacia Maden (İlbak Holding + Akfen, 2016) → üretim 2019	Özel yatırım	22 mn t @ %1,5 Cu; 130 bin t/yıl konsantre; 2,5 yılda 370 mn \$ ihracat; 2020'de Türkiye'nin 3. büyük

			metalik maden ihracatçısı
Çöpler (Erzincan) — altın-bakır	Anatolia → Alacer → SSR Mining (ABD) %80 / Çalık %20 → 2024 facia → Eti Bakır/Cengiz (2026)	1,5 mr \$	Yabancı çıktı; yerli aldı; dava süreci devam ediyor

Kaynak: Park Elektrik 2017 ara dönem raporu (195 mn \$ + KDV); Maden Mühendisleri Odası (Madenköy rödovans ihalesi); Gazete Pencere ve Yeraltı Haber (Çayeli, Mart–Mayıs 2026); Acacia Maden kurumsal açıklamaları; Cengiz Holding; Rekabet Kurulu kararı (Madenköy rezerv/kapasite). Nuro Holding'in madencilik faaliyeti TÜMAD üzerinden altındır (Lapseki, İvrindi ve 2025'te Alamos'tan alınan Kirazlı-Ağı Dağı-Çamyurt); bakırda ruhsatlı bir işletmesi kamuya açık kayıtlarda tespit edilememiştir.

Mali okuma

Ölçek. 2001–2025'te $\approx 1,9$ mn t metal bakır ($\approx 12,8$ mr \$) çıkarılmış; devlet hakkı olarak kalan $\approx 0,8$ mr \$'dır (%6,3). Bakırın fiyatı 2001'de 1.580 \$/t, 2025'te 9.600 \$/t; altında olduğu gibi devletin payı fiyat rüzgârının dışında kalmıştır. Bakır ayrıca dış açığın kaynağıdır: 2011'de 2,5 mr \$ bakır ithal edilmiş, konsantrenin önemli bölümü (Çayeli, Gökırmak) yurt dışına izabeye gönderilmiştir.

Yabancı çıkıyor, tekel oluşuyor. First Quantum ve SSR'ın 2026'da çıkmasıyla bakırda yabancı işletmeci kalmamıştır; bu, altındaki tablonun tersidir ve kendi başına olumludur. Ancak alıcı tek gruptur: Cengiz Holding bugün Küre, Murgul, Lahanos, Cerattepe, Madenköy, Çayeli ve Çöpler'i, Samsun izabeyi ve Türkiye'nin tek birincil alüminyum tesisini elinde tutmaktadır.

Kamunun konumu. Bu zincirin her halkasında — Etibank'tan Ciner'e, Ciner'den Cengiz'e, First Quantum'dan Cengiz'e, SSR'dan Cengiz'e — el değiştiren şey Devletin hüküm ve tasarrufundaki rezervin işletme hakkıdır; toplam $\approx 2,1$ mr \$'lık devir bedelinde kamu payı sıfırdır. Şili'de Codelco'nun, Kazakistan'da Tau-Ken Samruk'un, Endonezya'da MIND ID'nin yaptığı şey tam olarak bu halkalarda masada oturmaktır.

İlbak/Gökırmak dersi. Gökırmak, kamu satışı değil özel arama yatırımıyla bulunmuş ve yerli sermayeyle işletilen bir sahadır; bu bakımdan Tüpraş/Erdemir sınıfındadır. Kamunun buradaki tek eksiği, konsantrenin yurt içinde izabe edilmesini sağlayacak ve rezerv değer artışına ortak edecek bir katılım hakkıdır — 9. bölümdeki 1. öneri.

Bakır için özel sonuç

Bakırda mesele artık "yabancıya gidiyor" değildir; mesele, Cumhuriyet'in 1935'te kurduğu bakır varlığının 2004–2026 arasında, kamunun hiçbir halkada pay almadığı bir zincirle tek özel grupta toplanmasıdır. Rekabet Kurumu'nun 2026 devirlerini bu gözle incelemesi ve TVF'nin bundan sonraki her devirde katılım hakkı talep etmesi, bakırdaki asgari düzeltmedir.

Bölüm 6

Yerli ve Yabancı İşletmeciler

Ruhsat rejimi madenin kime çıkarıldığını sormaz; bu rapor sorar. Tablo, başlıca metalik maden işletmelerini nihai kontrol eden gruba göre sınıflar.

Maden / işletme	İşletmeci (nihai kontrol)	Menşee	Üretim ve değer göstergesi	Kazanç nereye
Kışladağ (Uşak) ve Efemçukuru (İzmir), altın	Tüprag / Eldorado Gold	Kanada	Avrupa'nın en büyük altın madeni; 2006'dan bu yana yılda ≈ 5–10 t; Eldorado'nun grup üretiminin yarısına yakını Türkiye'den	Yurt dışına (temettü, hisse değeri)
Çöpler (Erzincan-İliç), altın	Anagold: SSR Mining %80, Çalık %20	ABD	2019: 391 bin ons; 2023: 221 bin ons (≈ 429 mn \$); Şubat 2024 yığın liçi kayması, 9 işçi hayatını kaybetti, üretim durdu	Yurt dışına; çevresel yük Türkiye'de
Öksüt (Kayseri), altın	Centerra Gold	Kanada	2020'den bu yana yılda ≈ 5–6 t; grubun en düşük maliyetli madeni	Yurt dışına
Kirazlı, Ağı Dağı, Çamyurt (Çanakkale, Kaz Dağları), altın	Alamos Gold (2010–2025) → TÜMAD / Nurol (Ekim 2025)	Kanada → Türkiye	Alamos ruhsatları 2010'da ≈ 40 mn \$'a aldı; 2019'da orman izni/ruhsat yenilenmedi; ICSID'de 1 mr \$ dava; Eylül 2025'te tek gram üretmeden 470 mn \$'a Nurol'a sattı, tahkim askıya alındı	Yurt dışına 470 mn \$; kamu payı sıfır
Ovacık, Çukuralan, Mastra, Kaymaz, Himmetdede , altın	Koza Altın → TMSF (2016) → TVF / Türk Altın Holding	Türkiye (kamu-iştiraki)	2005'te Newmont'tan alındı; 2010 halka arzında 2,2 mr ₺ değer; 2020'de 8,1 t, Ovacık-Çukuralan'da 2001'den bu yana 89 t altın	Kamuya döndü
Lapseki, İvrindi , altın	TÜMAD / Nurol Holding	Türkiye	Yılda ≈ 5 t; yerli sermayeli en büyük özel üretici	Yurt içinde (özel)
Söğüt (Bilecik), altın	Gübretaş Maden (Gübretaş / Tarım Kredi)	Türkiye (kamu-iştiraki)	Rezerv ≈ 3,5 mn ons; 2025–26'da üretime geçiş	Kamu-iştirakine
Küre, Murgul, Lahanos, Cerattepe, Madenköy, Mazıdağı + Çayeli (2026) + Çöpler (2026) , bakır-altın	Eti Bakır / Cengiz Holding	Türkiye	2004 özelleştirme; 9 tesis, 70–90 bin t/yıl katot; 635 mn \$ yatırım; 2026'da Çayeli (340 mn \$) ve Çöpler (1,5 mr \$) alımıyla bakır-altında en büyük yerli grup	Yurt içinde (özel); Bölüm 5 ve 7
Gökirmak (Kastamonu), bakır	Acacia Maden / İlbak Holding + Akfen	Türkiye	2019'dan bu yana 130 bin t/yıl konsantre (≈ 30 bin t Cu); Türkiye'nin en büyük metalik maden ihracatçılarından	Yurt içinde (özel); konsantre ihraç
Çayeli (Rize), bakır-çinko	First Quantum (1994–2026) → Cengiz	Kanada → Türkiye	2024: 11,5 bin t Cu; 30 yıl yabancı işletmede; 2026'da 340 mn \$'a yerliye	Yurt dışına → yurt içine (özel)
Seydişehir , boksit-alüminyum	Eti Alüminyum / Cengiz Holding	Türkiye	2005 özelleştirme (305 mn \$, Oymapınar barajı dahil); 580 mn \$ yatırım; 82 bin t/yıl	Yurt içinde (özel); Bölüm 7
Elazığ-Guleman vd., krom	Eti Krom / Yıldırım Holding	Türkiye	2004 özelleştirme (52 mn \$); grup bugün İsveç, Rusya ve Kazakistan'da ferrokrom varlıklarıyla dünyanın önde gelen krom üreticilerinden	Yurt içinde (özel); küresel genişleme
Gümüşköy (Kütahya), gümüş	Eti Gümüş / Yıldızlar (SSS)	Türkiye	2004 özelleştirme (41 mn \$); rezerv ≈ 3.500 t metal gümüş; 2011'de siyanürlü atık barajı kazası	Yurt içinde (özel)
Bor (Kırka, Emet, Bigadiç, Kestelek)	Eti Maden	Türkiye (kamu)	Dünya rezervinin %73'ü; 2024 satış 1,32 mr \$; küresel pazar payı %61	Kamuda

Kaynak: Şirket faaliyet raporları (Eldorado, SSR Mining, Centerra, Alamos, Koza/Türk Altın Holding, Gübretaş, Cengiz Holding, Yıldırım Holding); Altın Madencileri Derneği; AA; ÖİB; TBMM KİT Komisyonu (Eti Maden, 2026).

Okuma

Altında yabancı, diğer metallerde yerli — bakırda 2026'dan itibaren tamamen yerli. 2010–2023 arasında altın üretiminin yarısından fazlası üç yabancı gruptan çıkmıştır; bu gruplar için Türkiye madenleri düşük maliyetli çekirdek varlıklardır. Bakır, alüminyum, krom ve gümüşte sahiplik yerlidir. Fark tesadüf değildir: altın yatakları 1989 sonrasında yabancı arama şirketlerince bulunup ruhsatlanmış; diğer metaller Etibank'ın 1935'ten beri bulup işlettiği yataklardır ve 2004–2005'te yerli gruplara satılmıştır. **Yerli olması, kamu payının alındığı anlamına gelmez.** Bölüm 7 bunu gösterir.

Bölüm 7

Eti Holding Satışları (2004–2005): Rezervle Birlikte Satılan Tesisler

Rapor No. 2'nin ölçütü burada da uygulanmıştır: satış bedeli, satış sonrası yatırım ve bugünkü ölçek. Eti Holding'in dört maden şirketi on dört ay içinde, toplam ≈ 455 mn \$'a, blok satışla — yani **cevher yatağı ve ruhsatlarıyla birlikte** — satılmıştır.

Şirket (tarih)	Alıcı	Bedel	Satışla birlikte devredilen	Satış sonrası
Eti Gümüş (Ağu 2004)	Söğütsen Seramik / Yıldızlar SSS Holding	41,2 mn \$ (20,6 mn \$ peşin)	Kasada 17,9 mn \$ nakit, 2,67 mn \$ gümüş stoku; ≈ 3.500 t metal gümüş rezervi (o günkü fiyatla ≈ 450 mn \$ satılabilir gümüş); tesis yatırım maliyeti ≥ 70 mn \$	Türkiye'nin tek gümüş üreticisi; 2011 atık barajı kazası
Eti Krom (Eyl 2004)	Yıldırım Holding	52,2 mn \$	İşlemeye hazır 2 mn t rezerv, iki ferrokrom tesisi, İskenderun Limanı'nda yer; nakde çevrilebilir ≈ 115 mn \$ varlık (rezerv hariç)	Yıldırım, Eti Krom'u çekirdek yaparak İsveç (Vargön), Rusya ve Kazakistan'da ferrokrom varlıkları aldı; grup bugün küresel krom liderlerinden
Eti Bakır (2004)	Cengiz Holding	≈ 50 mn \$ (ÖİB kaydı doğrulanmalı)	Küre madeni, Samsun izabe ve elektroliz tesisi, Murgul	635 mn \$ yatırım; 9 tesis, 90 bin t/yıl katot; şirket beyanıyla yılda 750 mn \$ ithal ikamesi; Mazıdağı'nda değerli metal geri kazanımı
Eti Alüminyum (2005)	Cengiz Holding (CE-KA)	305 mn \$	Seydişehir entegre tesisi, Oymapınar Barajı ve HES , Antalya limanı, 7 boksit sahası, kasadaki nakit ve stok. Danıştay 13. Dairesi satışı iptal etti; karar uygulanmadı	580 mn \$ yatırım; 82 bin t/yıl; Türkiye'nin tek birincil alüminyum üreticisi; 2023'te Özel Endüstri Bölgesi ilan edildi

Dört şirket	≈ 455 mn \$	Rezerv + tesis + baraj + liman + nakit	Satış sonrası yatırım ≈ 1,2– 1,5 mr \$; bugünkü değer her biri için ≈ 1 mr \$ ve üzeri (≈)
-------------	-------------	--	--

Kaynak: ÖİB açıklamaları; Maden Mühendisleri Odası (Eti Gümüş, 2004); BirGün ve Patronlar Dünyası (Eti Krom); Sözcü (Eti Alüminyum, Mart 2026); Cengiz Holding ve Eti Alüminyum kurumsal siteleri (yatırım tutarları); Hürriyet (Munyar, 2012).

Mali okuma

Ne satıldı? Rapor No. 2'deki Tüpraş ve Erdemir gibi bu satışlar da yerli alıcıya yapılmış ve değer Türkiye'de kalmıştır; bu, yabancı sahipliğe göre daha iyi bir sonuçtur. Ancak bir farkla: Tüpraş bir rafineridir; Eti Krom, Eti Bakır ve Eti Alüminyum ise **rezervdir**. Blok satış yöntemi, Anayasa'nın "Devletin hüküm ve tasarrufu altında" dediği yatağı, tesisin ekinde ve tesisin defter değerleriyle devretmiştir. Eti Gümüş'te satış bedeli (41 mn \$), kasadaki nakit ve stokun (20,6 mn \$) iki katı; rezervin o günkü satılabilir değerinin (≈ 450 mn \$) onda biridir.

Kim kazandı? Alıcılar tesisleri yeniden kurmuş, üretimi katlamış ve ithal ikamesi yaratmıştır; bu yatırım gerçektir ve takdiri hak eder. Ancak kamu bu değer artışına devlet hakkı dışında hiçbir araçla katılmamıştır: earn-out yoktur, kamu payı yoktur, yeniden satış hükmü yoktur. Yıldırım Holding'in Eti Krom'u çekirdek alarak üç kıtada büyümesi, 52 mn \$'lık bir işlemin küresel bir gruba dönüşmesidir; Türkiye'nin bundaki payı, Elazığ'dan çıkan kromun devlet hakkıyla sınırlıdır.

Danıştay notu. Eti Alüminyum satışı yargı tarafından iptal edilmiş ancak fiilen geri alınmamıştır. Bu, ruhsat rejiminin hukuki güvenliği açısından hem yatırımcı hem kamu için açık bir risktir ve 8. bölümdeki "geriye dönük değil, ileriye dönük düzeltme" ilkesinin gerekçesidir.

Bölüm 8

Rödovans ve Kömür: Devlet Hakkının Taşerona Devri

Kömürde devlet (TKİ, TTK) ruhsat sahibi kalmış, işletmeyi 2005 sonrasında **rödovans** sözleşmeleriyle özel şirketlere vermiştir. Rödovans, hukuken bir hasılat kirasıdır: ruhsat

sahibi işletme iznini devreder, karşılığında ton başına bedel alır. Kanunda 2005'e kadar dayanağı yoktu; 2005 yönetmeliğiyle düzenlendi.

Gösterge	Bulgu	Kaynak
Soma Eynez sahası	2006'da Park Teknik'e (Ciner) 10 yılda 15 mn t üretim hedefli alım garantili rüdevans; 2009'da Soma Kömür İşletmeleri'ne devir; 2012'de TKİ, rüdevans yönergesi md. 13 ile 8,1 mn t ek rezervi ihalesiz aynı şirkete verdi	TMMOB Soma Raporu (2014); Barolar Birliği raporu
13 Mayıs 2014	Ocak yangını; 301 madenci hayatını kaybetti — Türkiye ve 21. yüzyıl madencilik tarihinin en büyük faciası	Resmî kayıtlar
Devlet hakkı yükümlülüğü	Rüdevansçı devlet hakkı ödemez; ödeme ruhsat sahibi TKİ'nin üzerindedir. Kamu, kendi ruhsatı için kendine devlet hakkı öder; özel işletmeci yalnızca ton başı kira öder	3213 s.K. md. 14; Bloomberg HT (2020)
Ekonomik mantık	TMMOB tespiti: "140 dolara mal olan işi 20 dolara yaptırma" modeli; maliyet farkı iş güvenliğinden kısılmıştır	TMMOB (2014)

Kaynak: TMMOB Soma Maden Faciası Raporu (Eylül 2014); Türkiye Barolar Birliği Soma Raporu (Kasım 2014); Ankara HBV Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (rüdevans sözleşmesi, 2015).

Mali okuma. Rüdevans, devlet için düşük görünür maliyetli bir üretim artışı sağlamış; kömür üretimi hedeflerine bu yolla ulaşılmıştır. Ancak model üç kanaldan kamuya yük bırakır: (i) ihalesiz saha genişletme rekabeti ortadan kaldırır ve kira bedelini düşük tutar; (ii) iş güvenliği maliyeti kamuya (tazminat, sosyal güvenlik, itibar) döner; (iii) devlet hakkı zinciri kopar — kömürün gerçek ocak başı değeri, kira bedeliyle değil, TKİ'nin kendine ödediği devlet hakkıyla kayda geçer. Rapor No. 2'deki KÖİ garantileriyle benzerlik açıktır: görünürde bütçeden çıkmayan, gerçekte kamunun üstlendiği bir yük.

Bölüm 9

Kamuda Kalan Model, Mali Değerlendirme ve TVF İçin Öneriler

9.1 İki kanıt: Bor ve Türk Altın Holding

Eti Maden (bor). 1935 refleksinin bugünkü hâli: dünya rezervinin %73'ü, 2024'te 1,32 mr \$ satış, %61 küresel pazar payı. 2003'te AB baskısına rağmen tekel korunmuş; sonuç, ruhsatlı madenciliğin tamamının ödediği devlet hakkını (0,8 mr \$) tek başına aşan bir kamu gelirdir. Beylikova nadir toprak sahası (694 mn t, dünyada ikinci) aynı modelin sonraki halkasıdır.

Türk Altın Holding (eski Koza). 2005'te Newmont'tan alınan Ovacık ve ruhsatlar 2010'da 2,2 mr ₺ değerle halka arz edilmiş, 2016'da TMSF'ye, ardından TVF'ye geçmiştir. Yılda ≈ 8 t üretim, 2.000'i aşan çalışan. Kamu, tasarımla değil el koymayla da olsa kâr eden bir altın üreticisine sahiptir; "kamu işletmeciliği madende çalışmaz" tezinin Türkiye'deki karşı-kanıtı budur.

9.2 Bilanço: devletin payı ve fırsat maliyeti

Kalem	Tutar	Yorum
2001–2025 altın üretiminin brüt değeri	$\approx 28,6$ mr \$	559 t $\times$ yıllık ortalama fiyat
Devletin rezerv payı — altın (devlet hakkı, tahmini)	$\approx 1,9$ mr \$	Brütün $\approx \%6,5$ 'i; ilk on yıl $\%2$
2001–2025 bakır üretiminin brüt değeri / devlet hakkı	$\approx 12,8$ / $\approx 0,8$ mr \$	$\approx 1,9$ mn t metal; $\%6,3$
Bakırda 2004–2026 devir zinciri (Eti Bakır, Madenköy, Çayeli, Çöpler)	$\approx 2,1$ mr \$ devir bedeli	Kamu payı sıfır; tek alıcı grup
Fırsat maliyeti — $\%10$ kamu ortaklık payı (Gana modeli) uygulansaydı	$\approx +1,5$ – $2,0$ mr \$ ($\approx$)	Sektör ortalama $\%35$ – 50 işletme marjıyla; işletmecî kârının onda biri
Fırsat maliyeti — fiyata bağlı rant vergisi (1.500 \$/oz üzeri kârdan $\%25$)	$\approx +2,0$ – $3,0$ mr \$ ($\approx$)	2020–2025 dönemine uygulanır; Şili/Zambiya modeli
Eti Holding dört şirket: satış bedeli / bugünkü ölçek	455 mn \$ / $\approx 4+$ mr \$	Yerli; değer Türkiye'de ama kamu katılımı yok
2025 devlet hakkı (tüm madenler) / maden ihracatı	$\approx 0,8$ mr \$ / $6,2$ mr \$	Rezerv payı ihracatın $\approx \%13$'ü; brüt üretim değerine oranı çok daha düşük

Fırsat maliyeti hesapları VMA tahminidir; işletmecî AISC verileri (Eldorado, SSR, Centerra faaliyet raporları) ile şirket bazında yeniden hesaplanmalıdır (Ek B).

9.3 TVF Yönetim Kurulu'na sunulan yapısal öneriler

Öneriler ileriye dönüktür; mevcut ruhsatlara geriye dönük müdahale önerilmez —

Alamos/ICSID süreci, ruhsatı yenilenmeyen bir yabancıya bile çıkışta 470 mn \$ tahsil edebildiğini göstermiştir.

Öneri	İçerik	Emsal
1. Yeni ruhsatlarda kamu ortaklık payı	IV. grup metalik madenlerde yeni işletme ruhsatı ve devirlerinde TVF (Türk Altın Holding) lehine %10 bedelsiz + %10–20 bedelli katılım hakkı (back-in right). Devlet hakkı kalır; kamu temettü ve değer artışına da ortak olur.	Gana (%10 bedelsiz), Botswana, Endonezya-Freeport
2. Fiyata duyarlı devlet hakkı	Kademeli tarifenin fiyat eşiklerini yıllık LBMA ortalamasına otomatik endeksleme; belirli eşik üzerindeki kârdan ek rant payı. 2010 ve 2020 gecikmeleri tekrarlanmaz.	Şili 2023, Zambiya, Avustralya PRRT
3. Ruhsat devirlerinde earn-out	İşletme ruhsatının veya ruhsat sahibi şirketin kontrol devrinde, devir bedelinin belirli bir yüzdesinin (örn. %10–20) Hazine'ye ödenmesi. Alamos → TÜMAD (470 mn \$), First Quantum → Cengiz (340 mn \$), SSR → Cengiz (1,5 mr \$), Ciner → Cengiz (195 mn \$) el değiştirmelerinde kamu payı sıfırdır; yalnızca 2025–2026'daki bu dört devirde %15 earn-out ≈ 375 mn \$ getirirdi.	Rapor No. 2, öneri 1; Avustralya eyalet devir vergileri
4. Röдовans reformu	İhalesiz saha genişletmenin kaldırılması; röдовans bedelinin ocak başı değer üzerinden hesaplanması; iş güvenliği maliyetinin sözleşmeye taban yazılması; TKİ/TTK sözleşmelerinin tek sicilde yayımı.	TMMOB 2014 önerileri
5. Türk Altın Holding'i ulusal maden holdingine dönüştürmek	Koza mirası + Gübretaş Maden (Söğüt) + öneri 1'den doğacak kamu payları tek çatıda; Eti Maden ile koordinasyon; azınlık halka arz ile şeffaflık (Rapor No. 2, "KT modeli").	Codelco (Şili), Tau-Ken Samruk (Kazakistan), Eti Maden
6. Şeffaf rezerv ve devlet hakkı sicili	MAPEG'in şirket ve ruhsat bazında üretim, ocak başı değer ve ödenen devlet hakkını yıllık yayımlaması (EITI standardı). Bu raporun "≈" işaretleri sicilin yokluğunun ölçüsüdür.	EITI (Norveç, Kazakistan, Endonezya üyedir)

Kapanış

Cumhuriyet, yerin altını yabancı imtiyazdan geri alarak kuruldu; bor bu kararın yüz yıl sonra hâlâ kâr eden kanıtıdır. 1985 sonrası ruhsat rejimi rezervi devlette tutarken gelirini işletmeciye bırakmış, devleti kendi hazinesinin kiracısı yapmıştır: altında 25 yılda çıkan 28,6 milyar dolara karşı devlete kalan 1,9 milyar; bakırda 12,8 milyara karşı 0,8 milyar dolar. Çözüm madeni kapatmak ya da geriye dönük el koymak değil, Şili, Botsvana ve Kazakistan gibi devlet hakkının yanına **kamu ortaklık payı ve fiyata duyarlı rant payı** koymaktır. TVF, Türk Altın Holding ile bu modelin platformuna sahiptir; eksik olan, onu istisna olmaktan çıkarıp kural yapacak karardır.

Value Masters Academy · Eylül 2026

Bölüm Ek

Kaynaklar, Doğrulama Notları ve Sınırlamalar

A. Birincil kaynaklar

- 3213 sayılı Maden Kanunu ve değişiklikleri (5177, 5995, 6592, 7164); 2172 ve 2840 sayılı Kanunlar; 13.05.2022 (31834 s. RG) ve 04.10.2025 (33037 s. RG, 10442 s. Karar) tarihli Cumhurbaşkanlığı Kararları; MAPEG "2025 Yılı Devlet Hakkı Oranları" duyurusu.
- MTA Maden Serisi "Dünyada ve Türkiye'de Altın"; Altın Madencileri Derneği üretim ve uluslararası oran tabloları; MAPEG 2022 üretim verileri; TCMB altın üretim verisi (2023).
- ÖİB özelleştirme kayıtları (Eti Gümüş, Eti Krom, Eti Bakır, Eti Alüminyum); Maden Mühendisleri Odası, "Eti Gümüş A.Ş.'nin Özelleştirilmesi" (2004).
- TBMM KİT Komisyonu, Eti Maden sunumu (2026); Eti Maden 2023 Bor Sektör Raporu.
- TMMOB Soma Maden Faciası Raporu (Eylül 2014); Türkiye Barolar Birliği Soma Raporu (Kasım 2014).
- Şirket raporları: Eldorado Gold, SSR Mining, Centerra Gold, Alamos Gold (ICSID başvurusu), Koza Altın / Türk Altın Holding (KAP), Gübretaş, Cengiz Holding, Yıldırım Holding.
- Uluslararası: Şili Maliye Bakanlığı (2023 madencilik vergisi); Endonezya–Freeport (2018); Botsvana–De Beers; Gana Minerals and Mining Act (kamu payı); EITI standardı.

B. Karar öncesi doğrulanması gereken rakamlar (≈)

- Yıllık devlet hakkı tahsilatı ve altın özelinde efektif oran: MAPEG ve Hazine'den şirket bazlı seri talep edilmeli; bu raporun ≈ 1,9 mr \$ tahmini o seriyle değiştirilmelidir.
- 2021, 2024 ve 2025 altın üretimi (≈): MAPEG resmî verisiyle güncellenmelidir.
- Eti Bakır satış bedeli: ÖİB sözleşme kaydından; Newmont → Koza 2005 devir bedeli: KAP/şirket kaydından.
- Yabancı işletmecilerin Türkiye üretim payı (%50+): Eldorado, SSR ve Centerra yıllık raporlarından ons bazında toplanmalıdır.
- Alamos'un 2010 alım bedeli (şirket beyanı 40 mn \$; bazı kaynaklarda 90 mn \$) ve ICSID tahkiminin nihai düşürülme tarihi; Eti Alüminyum Danıştay kararının icra durumu.
- Bakır üretim serisi (metal içeriği, yerli cevher payı): MAPEG işletme faaliyet raporlarıyla; 2026 Çayeli ve Çöpler devirlerinin kapanış ve Rekabet Kurumu durumu.
- Fırsat maliyeti senaryoları: şirket AISC verileriyle yeniden hesaplanmalıdır.

C. Sınırlamalar

Rapor kamuya açık veriye dayanır; ruhsat sözleşmelerine, rödovans sözleşmelerine ve şirketlerin MAPEG'e verdiği işletme faaliyet raporlarına erişilmemiştir. "Devletin kaybı" bir fırsat maliyeti ölçümüdür; herhangi bir işlemin hukuka aykırılığına ilişkin bir iddia içermez. Çevresel maliyetler (İliç, Gümüşköy, Kaz Dağları) parasallaştırılmamıştır; bunlar bu rapordaki kamu payı hesabının dışında ve üstündedir. Value Masters Academy bağımsızdır; adı geçen hiçbir kuruluşla danışmanlık ilişkisi yoktur.