AK PARTİ
EKONOMİ İŞLERİ BAŞKANLIĞI

# FON TASFİYE SÜRECİ DEĞERLENDİRMESİ

*Sayın Nihat ZEYBEKCİ*
*Ekim 2026*

# FON TASFİYE SÜRECİ DEĞERLENDİRMESİ

## Yönetici Özeti

SPK'nın 17 Eylül 2026 tarihli kararlarıyla yedi portföy yönetim şirketinin kurucusu olduğu **131 yatırım fonunun tasfiyesine**, aynı şirketlere ait **170 fonun ise tasfiyeye alınmadan alım satıma kapatılmasına** karar verilmiştir. Tasfiye kapsamındaki fonlarda **455.758 tekil yatırımcı** bulunmaktadır. 30 Eylül 2026 itibarıyla tasfiye kapsamındaki fonların toplam büyüklüğü **652,3 milyar TL**, alım satıma kapatılan fonlarla birlikte işleme kapalı toplam büyüklük ise **756,0 milyar TL** seviyesindedir. Bu tutarın 31 Ağustos'ta 1.470,4 milyar TL olduğu dikkate alındığında, süreç içerisinde önemli ölçüde varlık çıkışı gerçekleştiği görülmektedir. Nitekim tasfiye kapsamındaki fon büyüklüğü 15–30 Eylül döneminde **%34,3 gerilemiştir**.

Fon büyüklüklerinin dağılımında belirgin bir yoğunlaşma bulunmaktadır. **Tasfiye kapsamındaki varlıkların %76,5'i tek bir portföy yönetim şirketinin yalnızca altı fonunda**, iki fon ise tek başına toplam varlıkların **%72'sinde** yoğunlaşmaktadır. Bu nedenle tasfiye sürecinin geneline ilişkin likidite değerlendirmeleri yapılırken, sınırlı sayıdaki büyük fonun toplam sonuçlar üzerindeki belirleyici etkisinin dikkate alınması gerekmektedir.

SPK'nın 30 Eylül tarihli **64/1775 sayılı kararıyla**, Tera, Pusula, Atlas ve Hedef Portföy'ün kurucusu olduğu 65 fonda yatırımcı ve fon başına **1 milyon TL'ye kadar ara ödeme** yapılması kararlaştırılmıştır. Yaklaşık **605 milyar TL büyüklüğündeki bu fonlar, tasfiye kapsamındaki toplam varlıkların %93'ünü** oluşturmaktadır. Ara ödemede esas alınacak net yatırım tutarının yatırımcının tasfiye kapsamındaki tüm fonları birlikte dikkate alınarak hesaplanması, yatırımcılar arasında daha dengeli bir uygulama sağlayabilecektir. Bunun yanında, tasfiye kapsamında bulunmayan ancak alım satıma kapatılan fonların yeniden işleme açılmasına ilişkin takvimin hızla netleştirilmesi, piyasa ve yatırımcı belirsizliğinin azaltılması açısından önem taşımaktadır.

Portföy içeriğine erişilebilen **48 fon, tasfiye kapsamındaki toplam büyüklüğün yaklaşık %87'sini** temsil etmektedir. Yapılan analizde tasfiye kapsamındaki fonlarda **likiditesi sınırlı olabilecek varlıkların payının %58,6'ya, yaklaşık 334 milyar TL'ye ulaştığı** hesaplanmaktadır. Bununla birlikte bu oran fonlar arasında önemli ölçüde farklılaşmaktadır. Para piyasası fonlarında söz konusu oran doğrudan portföy üzerinden **%6,9** seviyesinde kalırken repo teminatları dahil edildiğinde **%40,0'a** yükselmekte; PPF dışı fonlarda ise **%80,1** seviyesine ulaşmaktadır.

Bununla birlikte yüksek likidite riski görünümünün büyük ölçüde **Tera Portföy'e ait üç fondan kaynaklandığı** görülmektedir. Bu üç fon analizden çıkarıldığında likiditesi sınırlı olabilecek varlıkların payı **%23,2'ye gerilemekte**, kalan fonların portföylerinin dörtte üçünden fazlası görece likit varlıklardan oluşmaktadır. Benzer şekilde tasfiye kapsamı dışında tutularak yalnızca alım satıma

kapatılan fonlarda söz konusu oran para piyasası fonlarında **%13,6**, PPF dışı fonlarda **%19,4** ile daha sınırlı kalmaktadır.

Genel değerlendirmede, yaşanan sorunun tüm fonlara yayılan homojen bir likidite probleminden ziyade **yüksek büyüklüğe sahip sınırlı sayıdaki fonda yoğunlaşan bir risk yapısından kaynaklandığı** görülmektedir. Bu çerçevede tasfiye ve ara ödeme süreçlerinin fon bazındaki likidite yapısı dikkate alınarak yürütülmesi, yatırımcı ödemelerinin mümkün olduğunca hızlandırılması ve alım satıma kapalı fonlara ilişkin takvimin açık biçimde kamuoyuyla paylaşılması, yatırımcı güveninin yeniden tesis edilmesi açısından kritik önem taşımaktadır.

## 1. Tasfiye Sürecinin İşleyişi

Tasfiye sürecinin **takviminin ve uygulama esaslarının kısa sürede netleştirilmesi** büyük önem taşımaktadır. İlgili otoritelerin yatırımcıları ve kamuoyunu açık, tutarlı ve düzenli biçimde bilgilendirmesi, sürece ilişkin belirsizliğin azalmasına ve piyasalarda oluşabilecek oynaklığın sınırlanmasına katkı sağlayacaktır.

Sermaye Piyasası Kurulunun 17 Eylül 2026 tarihli kararlarıyla, **yedi portföy yönetim şirketinin kurucusu olduğu toplam 131 yatırım fonunun tasfiyesine** karar verilmiştir. Merkezi Kayıt Kuruluşu verilerine göre bu fonlarda **455.758 tekil yatırımcı** bulunmaktadır. Fon bazındaki yatırımcı sayılarının toplamı ise **722.915**'e ulaşmaktadır. Aradaki fark, aynı yatırımcının birden fazla fonda yatırımının bulunabilmesinden kaynaklanmaktadır. Bu nedenle tasfiye sürecinden etkilenen yatırımcı sayısının değerlendirilmesinde **455.758 kişilik tekil yatırımcı sayısı** daha sağlıklı bir gösterge olarak öne çıkmaktadır.

Tasfiye kapsamındaki fonların toplam portföy büyüklüğü resmi açıklamalarda henüz toplu olarak paylaşılmamıştır. **TEFAS verilerine dayalı hesaplamamıza göre**, söz konusu fonların toplam büyüklüğü 31 Ağustos 2026'da **1.233,2 milyar TL**, fonların işleme kapatılmasından hemen önce 15 Eylül'de **992,5 milyar TL**, 30 Eylül itibarıyla ise **652,3 milyar TL** seviyesindedir.

Fonların 17 Eylül'den itibaren alım satıma kapalı olmasına rağmen toplam portföy büyüklüğünün **15–30 Eylül döneminde %34,3 azalması** dikkat çekmektedir. Yatırımcıların bu dönemde fonlardan çıkış yapamadığı dikkate alındığında, söz konusu gerilemenin büyük ölçüde **fon portföylerinde bulunan varlıkların, özellikle pay senetlerinin değer kaybından** kaynaklandığı değerlendirilmektedir. Bu görünüm, tasfiye sürecinin uzamasının yalnızca yatırımcıların fonlarına erişimini geciktirmekle kalmayacağını, aynı zamanda **tasfiye sonunda yatırımcılara geri dönebilecek tutar üzerinde de ilave baskı oluşturabileceğini** göstermektedir.

**Tablo 1: Alım Satıma Kapatılan Fonların Kategori Bazında Büyüklük Gelişimi (milyar TL)**

| Kategori (milyar TL) | 31.08.2026 | 15.09.2026 | 30.09.2026 | Değişim (31.08–30.09) | Yatırımcı sayısı* | Net giriş** |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Tasfiye olan fonlar (129)** | **1.233,2** | **992,5** | **652,3** | **-%47,1** | **722.915** | **322,4** |
| **Para piyasası fonları (15)** | 430,9 | 323,9 | 305,1 | -%29,2 | 273.182 | 175,4 |
| **PPF (11)** | 375,5 | 272,5 | 269,4 | -%28,3 | 262.297 | 158,8 |
| **Serbest PPF (4)** | 55,4 | 51,4 | 35,7 | -%35,6 | 10.885 | 16,6 |
| **PPF dışı fonlar (114)** | 802,3 | 668,6 | 347,2 | -%56,7 | 449.733 | 147,0 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Serbest fon (112)** | 719,3 | 522,4 | 331,1 | -%54,0 | 210.191 | 80,6 |
| **Hisse senedi yoğun fon (2)** | 83,0 | 146,1 | 16,2 | -%80,5 | 239.542 | 66,4 |
| **Tasfiye dışı alım satıma kapatılan fonlar (170)** | **237,2** | **177,4** | **103,7** | **-%56,3** | **197.686** | **35,4** |
| **TEFAS'a açık olanlar (69)** | 75,8 | 40,9 | 33,2 | -%56,2 | 178.875 | -9,2 |
| **Serbest PPF (4)** | 17,6 | 15,3 | 14,4 | -%17,8 | 3.055 | 3,7 |
| **Serbest fon (20)** | 8,8 | 8,0 | 5,9 | -%32,6 | 8.047 | 6,0 |
| **Diğer*** (45)** | 49,5 | 17,6 | 12,8 | -%74,1 | 167.773 | -19,0 |
| **TEFAS'a açık olmayanlar (101)** | 161,3 | 136,5 | 70,5 | -%56,3 | 18.811 | 44,6 |
| **Gayrimenkul yatırım fonu (27)** | 25,6 | 25,6 | 26,2 | +%2,5 | 1.718 | 34,8 |
| **Girişim sermayesi yatırım fonu (49)** | 48,8 | 28,3 | 20,6 | -%57,8 | 1.996 | 13,5 |
| **Serbest fon (25)** | 87,0 | 82,7 | 23,7 | -%72,7 | 15.097 | 62,7 |
| **Toplam (299 fon)** | **1.470,4** | **1.169,9** | **756,0** | **-%48,6** | **920.601** | **357,8** |

** Fon bazındaki yatırımcı sayılarının toplamıdır (mükerrer).*
*** İhraçtan bu yana kümülatif net para girişi (giriş – çıkış, milyar TL).*
**** Hisse senedi, borçlanma araçları, fon sepeti, değişken, katılım ve dâhil fonlar. SPK listesindeki 131 fondan ikisinin TEFAS verisi bulunmadığından tabloda 129 fon yer almaktadır.*
*Kaynak: TEFAS, Finnet, Gedik Yatırım Araştırma*

**Fonlara net para girişi**

TEFAS verisi bulunan ve tasfiye kararı verilen 129 fona, ihraç tarihlerinden bu yana net yaklaşık **322 milyar TL** giriş gerçekleşmiştir. Bu girişler, fonlama maliyeti kullanılarak gün bazında 30 Eylül 2026 tarihine taşındığında bugünkü değer yaklaşık **497 milyar TL**'ye ulaşmaktadır. Girişlerin önemli bir bölümü ise yakın dönemde gerçekleşmiştir. Yalnızca 2026 yılında fonlara net **163 milyar TL** giriş olmuş, bu tutarın bugünkü değeri yaklaşık **220 milyar TL** olarak hesaplanmıştır. Böylece ihraçtan bu yana gerçekleşen toplam net girişlerin yaklaşık yarısının yalnızca 2026 yılında yapıldığı görülmektedir.

Tasfiye kapsamındaki fonların 30 Eylül 2026 itibarıyla toplam büyüklüğü **652,3 milyar TL** seviyesindedir. Bu tutar, fonlara yapılan net girişlerin fonlama maliyetiyle hesaplanan **497 milyar TL'lik bugünkü değerinin yaklaşık 156 milyar TL üzerinde** bulunmaktadır. Aradaki fark, fon büyüklüğünün tamamının yatırımcıların yaptığı nakit girişlerden oluşmadığını, önemli bir bölümünün portföylerde yer alan varlıkların değer artışından kaynaklandığını göstermektedir. Bu nedenle tasfiye sürecinde özellikle **likiditesi sınırlı varlıkların hangi fiyatlardan ve ne kadar sürede nakde çevrilebileceği**, yatırımcılara yapılacak geri ödemelerin tutarı açısından kritik önem taşımaktadır.

Tasfiye işlemleri iki görevli banka tarafından yürütülmektedir. **Tera Portföy'e ait fonların tasfiyesini İş Bankası**, Pusula Portföy, Hedef Portföy, Atlas Portföy, A1 Capital Portföy, Bulls Portföy ve Pardus Portföy'e ait fonların tasfiyesini ise **Ziraat Bankası** üstlenmiştir. Tasfiye kapsamındaki toplam fon büyüklüğünün **%76,5'i Tera Portföy'e ait yalnızca altı fonda** yoğunlaşmaktadır. Bu fonlardan **Tera Portföy Birinci Serbest Fon (TLY) 243,6 milyar TL**, **Tera Portföy Para Piyasası (TL) Fonu (TP2) ise 224,4 milyar TL** büyüklüğe sahiptir. Söz konusu iki fon tek başına toplam büyüklüğün yaklaşık **%72'sini** oluşturmaktadır. Bu nedenle tasfiye sürecinin genel seyri büyük ölçüde bu iki fonda varlıkların ne hızda ve hangi koşullarda nakde dönüştürülebileceğine bağlıdır.

Buna karşılık yatırımcıların dağılımı parasal büyüklüğe kıyasla daha geniş bir alana yayılmaktadır. Tera Portföy dışındaki altı portföy yönetim şirketine ait **125 fon**, tasfiye kapsamındaki toplam büyüklüğün yaklaşık dörtte birini oluşturmasına rağmen fon bazında yaklaşık **183 bin yatırımcıya** sahiptir. Dolayısıyla süreç, parasal büyüklük bakımından sınırlı sayıdaki büyük fonda yoğunlaşırken, yatırımcı etkisi bakımından çok daha geniş bir kesimi ilgilendirmektedir.

*Değerleme yöntemi: TEFAS verisi bulunan 129 fonun ihraçlarından bu yana gerçekleşen net girişleri, fonlama maliyeti kullanılarak gün bazında 30 Eylül 2026 tarihine taşınmıştır. Kaynak: TEFAS, Gedik Yatırım Araştırma.*

**Tablo 2: Tasfiye Kapsamındaki Fonların Portföy Yönetim Şirketleri Bazında Dağılımı**

| Portföy yönetim şirketi | Tasfiyeyi yürüten banka | 30.09 SPK kararı | Fon sayısı (SPK) | Büyüklük, 30.09 (milyar TL) | Pay | Yatırımcı sayısı* |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Tera Portföy** | T. İş Bankası | 64/1775 | 6 | 498,8 | %76,5 | 540.027 |
| ***Tera Portföy Birinci Serbest Fon (TLY)*** | | | 1 | 243,6 | %37,3 | 102.616 |
| ***Tera Portföy Para Piyasası (TL) Fonu (TP2)*** | | | 1 | 224,4 | %34,4 | 167.000 |
| **Hedef Portföy** | T.C. Ziraat Bankası | 64/1775 | 31** | 42,2 | %6,5 | 23.923 |
| **Pusula Portföy** | T.C. Ziraat Bankası | 64/1775 | 12 | 39,9 | %6,1 | 59.482 |
| **Pardus Portföy** | T.C. Ziraat Bankası | 64/1770 | 42 | 39,6 | %6,1 | 34.026 |
| **Atlas Portföy** | T.C. Ziraat Bankası | 64/1775 | 16 | 24,5 | %3,8 | 58.903 |
| **Bulls Portföy** | T.C. Ziraat | 64/1770 | 15 | 5,4 | %0,8 | 5.057 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Bankası | | | | | |
| **A1 Capital Portföy** | T.C. Ziraat Bankası | 64/1770 | 9 | 1,8 | %0,3 | 1.497 |
| **Toplam (7 şirket)** | | | **131** | **652,3** | **%100** | **722.915** |

** Fon bazında toplam (mükerrer).*
*** 2 fonun (HPP, HIN) TEFAS verisi bulunmadığından büyüklük ve yatırımcı sayısı 29 fona aittir.*
***Kaynak:*** *SPK bülteni 2026/60 ve 2026/61 (17.09.2026), SPK haftalık bülteni (30.09.2026), TEFAS, Gedik Yatırım Araştırma*

**Tablo 3: Tasfiye Sürecinin Takvimi**

| Tarih | Gelişme |
|---|---|
| **28.08.2026** | Yeni Yatırım Fonları Rehberi (Karar 52/1589): yoğunlaşma sınırları, haftalık portföy raporu, PYŞ asgari sermayesi |
| **11.09.2026** | Fiili dolaşım hesaplamasında yeni yöntem yürürlüğe girdi |
| **16.09.2026** | Bu tarih ve öncesinde iletilip gerçekleşmeyen iade talimatları fonun borcu olarak kabul ediliyor |
| **17.09.2026** | 131 fonun tasfiyesine karar verildi (Bülten 2026/60 ve 2026/61); 170 fon alım satıma kapatıldı; aynı gün TEFAS'a iletilen talimatlar iptal edildi (Karar 57/1707) |
| **21.09.2026** | Azami tasfiye süresi 3 aydan 6 aya uzatıldı (tasfiye usul ve esaslarının A/8 maddesi) |
| **22–23.09.2026** | Altı aracı kurumda olağan dışı nakit ve menkul kıymet çıkışları Borsa İstanbul, Takasbank ve MKK onayına bağlandı |
| **28.09.2026** | İptal edilen talimat sahiplerine tasfiye bakiyesinden pay oranında ödeme yapılacağı duyuruldu |
| **30.09.2026** | Ara ödeme kararı (64/1775) ve tasfiye yol haritası (64/1770); Tera Yatırım'ın faaliyetleri geçici olarak durduruldu |
| **01.10.2026** | Tüm BIST şirketlerinin İngilizce özel durum açıklaması zorunluluğu başladı |
| **02.10.2026** | Kredi işlemlerde %20 geçici asgari özkaynak oranı uygulamasının süresi doluyor |

*Kaynak: SPK bültenleri ve kararları, Gedik Yatırım Araştırma*

**Tasfiye sürecinin temel aşamaları**

- İlk aşamada, fonlarda **kimlerin ne kadar payı olduğu ve hangi işlemlerin beklediği** netleştirilecektir. Yatırımcıların sahip olduğu fon payları, bekleyen alım-satım emirleri ile varsa haciz, rehin gibi kısıtlamalar görevli bankalar ile Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) arasında karşılaştırılarak kesinleştirilecektir.
- Ardından fonların **borçları, alacakları ve devam eden finansal işlemleri** kontrol edilecektir. Repo, mevduat, türev işlemler, kullanılan krediler ve diğer borç-alacak kalemleri; önceki saklama kuruluşu, görevli banka ve Takasbank arasında karşılaştırılarak netleştirilecektir.
- Fonların elinde bulunan hisse senedi, tahvil ve benzeri varlıklar, tasfiye süresince **görevli bankaların kontrolündeki hesaplarda** izlenecektir.

- Daha sonra fon portföyündeki varlıkların satışına geçilecektir. Satış yapılırken **yatırımcıların zarar görmemesi, piyasada yeterli alıcı bulunması ve varlığın makul bir fiyattan satılabilmesi** dikkate alınacaktır.
- Varlıkların satılması veya vadeli işlemlerin sona ermesiyle elde edilen para, tasfiye tamamen bitmeden de yatırımcılara dağıtılabilecektir. Yani yatırımcıların tüm sürecin sonunu beklemesi gerekmeyecek; **para geldikçe kısmi ödemeler yapılabilecektir.**
- Tasfiye için başlangıçta üç ay olarak belirlenen azami süre **altı aya çıkarılmıştır.** Bu, işlemlerin mutlaka altı ay süreceği anlamına gelmemektedir. Satılması kolay ve likit varlıklardan oluşan fonlarda süreç daha erken tamamlanabilecektir.
- Sürecin daha şeffaf ilerlemesi için görevli bankaların her fon açısından **ne kadar varlığın satıldığı, ne kadar ödeme yapıldığı, ne kadar varlığın kaldığı ve tahmini ödeme takviminin ne olduğu** konusunda düzenli bilgi paylaşması önem taşımaktadır.
- Fonlar, **17 Eylül 2026 tarihinden itibaren yatırımcıların alım ve satım yapamayacağı şekilde işleme kapatılmıştır.**

**Daha önce verilen satış emirleri ne olacak?**

- **16 Eylül ve öncesinde** satış emri veren ancak işlemi tamamlanamayan yatırımcıların alacakları, fonun borcu olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle fonda nakit oluştukça bu tutarlar **öncelikli olarak ödenecektir.**
- **17 Eylül tarihinde** verilen satış emirleri ise iptal edilmiştir. Bu yatırımcılar fondaki paylarını korumaya devam etmekte ve tasfiye sonunda oluşacak tutardan **sahip oldukları pay oranında ödeme almaktadır.**

**30 Eylül 2026 tarihli SPK kararları**

- SPK, Tera, Pusula, Atlas ve Hedef Portföy tarafından kurulan bazı fonlarda yatırımcılara **tasfiye tamamen bitmeden ara ödeme yapılmasına** karar vermiştir.
- Ara ödeme tutarı, yatırımcının fona koyduğu net para esas alınarak hesaplanacaktır.
- Her yatırımcıya, her bir fon için **en fazla 1 milyon TL** ara ödeme yapılacaktır. Fona yatırdığı net tutar 1 milyon TL'nin altındaysa tamamı, daha yüksekse ilk aşamada en fazla 1 milyon TL ödenecektir.

- Ödemelere, nakde çevrilmesi daha kolay varlıklardan oluştuğu için **para piyasası fonlarından başlanacaktır.**
- Ara ödeme yapılması, yatırımcının fondaki payını hemen sona erdirmeyecektir. Nihai hesaplaşma, tasfiye tamamlandığında yapılacaktır.
- Bu karar, tasfiye kapsamındaki 131 fondan **65'ini** kapsamaktadır. Söz konusu fonların toplam büyüklüğü yaklaşık **605 milyar TL** olup tasfiye kapsamındaki toplam varlıkların yaklaşık **%93'ünü** oluşturmaktadır.
- Karar kapsamındaki para piyasası fonlarının büyüklüğü yaklaşık **301 milyar TL**, fon bazındaki yatırımcı sayısı ise yaklaşık **266 bin** düzeyindedir. Bu uygulama, özellikle daha düşük tutarda yatırımı bulunan yatırımcıların paralarına daha erken ulaşabilmesini sağlamaktadır.
- A1 Capital, Bulls ve Pardus Portföy'e ait fonlarda ise tasfiye **önce para piyasası fonlarından** başlayacak, ardından **yatırımcı sayısı en fazla olan fondan en az olan fona doğru** ilerleyecektir.
- Bu şirketlere ait olup tasfiye edilmeyen ancak işlemleri durdurulan diğer fonlar ise tasfiye süreci tamamlandıktan sonra yeniden alım satıma açılabilecektir.

**2. Fon Varlıklarının Satış Süreci**

Tasfiye kapsamındaki tüm fonların aynı yapıya sahip olmadığı dikkate alınmalıdır. **Nakit ve kısa vadeli araçların ağırlıklı olduğu para piyasası fonlarında varlıkların satılması ve yatırımcıya ödeme yapılması daha kolayken**, hisse senedi ve benzeri nakde dönüşümü daha uzun sürebilecek varlıkları taşıyan serbest fonlarda süreç daha fazla zaman alabilecektir. Bu nedenle tasfiye süresinin altı aya çıkarılması, bütün fonların ödemelerinin altı ayın sonunda yapılacağı anlamına gelmemektedir. **Varlıkları kolaylıkla nakde çevrilebilen fonlarda ödemelerin mümkün olan en kısa sürede yapılması, bunun mümkün olmadığı durumlarda ise fon bazında tahmini ödeme tarihinin açıklanması**, yatırımcı belirsizliğinin ve piyasa üzerindeki baskının azaltılması açısından önem taşımaktadır.

Varlıkların satışında temel amaç, tasfiyeyi mümkün olan en kısa sürede tamamlamak değil, **yatırımcıların varlıklarının acele satış nedeniyle değer kaybetmesini önlemek ve mümkün olan en yüksek tutarın yatırımcıya geri dönmesini sağlamak** olmalıdır. Özellikle piyasada alıcısı sınırlı olan varlıkların kısa sürede ve yüksek miktarda satılması fiyatların düşmesine yol açabileceğinden,

satışların piyasa koşulları ve alım talebi dikkate alınarak kademeli biçimde gerçekleştirilmesi önem taşımaktadır.

Bu çerçevede, alım satıma kapatılan 299 fondan **118'inin**, tasfiye kararı verilen ve TEFAS verisi bulunan 129 fondan ise **48'inin portföy içeriğine** ulaşılmıştır. İncelenen 48 fonun **15'i para piyasası fonu**, 33'ü ise ağırlıklı olarak serbest fonlar ve hisse senedi yoğun fonlardan oluşmaktadır. Para piyasası fonlarında tasfiye kapsamındaki fonların tamamına ilişkin veriye ulaşılmıştır. Fon sayısı sınırlı görünmekle birlikte, bu **48 fonun toplam büyüklüğü 569,9 milyar TL'ye ulaşmakta ve tasfiye kapsamındaki toplam fon büyüklüğünün yaklaşık %87'sini temsil etmektedir.** Bu nedenle yapılan analiz, fonların tamamını kapsamasa da tasfiye edilecek varlıkların parasal büyüklüğünün çok büyük bölümünü yansıtmaktadır.

**Tablo 4: Tasfiye Kapsamındaki Fonlarda Likiditesi Sınırlı Varlık Oranı**

| Kategori | İçeriğine ulaşılan fon | Büyüklük (milyar TL) | Doğrudan (%) | Teminat yoluyla (%) | Toplam (%) | Tutar (milyar TL) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Para piyasası fonları** | 15 / 15 | 305,1 | 6,9 | 33,0 | 40,0 | 121,9 |
| **PPF dışı serbest ve hisse yoğun fonlar** | 33 / 114 | 264,8 | 80,1 | 0,0 | 80,1 | 212,0 |
| **Tasfiye olan fonlar toplamı** | **48 / 129** | **569,9** | **40,9** | **17,7** | **58,6** | **333,9** |
| **Para piyasası fonları (en büyük PPF hariç)** | 14 / 15 | 80,7 | 6,3 | 14,7 | 21,0 | 16,9 |
| **PPF dışı fonlar (en büyük iki fon hariç)** | 31 / 114 | 7,0 | 48,7 | 0,0 | 48,7 | 3,4 |
| **Tasfiye olan fonlar toplamı (3 fon hariç)** | **45 / 129** | **87,7** | **9,7** | **13,5** | **23,2** | **20,3** |

*Likiditesi sınırlı varlık: son 1 ay getiri, ortalama işlem hacmi, PD/DD ve FD/FAVÖK rasyolarına göre belirlediğimiz 249 hisse ile "ödemeyecek" ve "takip" listesindeki 140 ÖST ihracı. Ağırlıklar fon büyüklüğüyle ağırlıklandırılmıştır; tutarlar 30.09 büyüklüğüne uygulanmıştır. En büyük üç fon: en büyük portföy yönetim şirketinin para piyasası, serbest ve hisse senedi fonları.*
*Kaynak: Fon portföy dağılım raporları (Ağustos/Eylül 2026), Finnet, Gedik Yatırım Araştırma*

**Teminat yoluyla maruziyetin türlere göre ayrıştırılması**

Fonların teminat olarak karşı karşıya kaldığı varlıklar iki farklı işlem türünden kaynaklanmaktadır. **Ters repo işlemlerinde**, işlemin karşı tarafı vadesinde ödeme yapamazsa teminat olarak verilen varlıklar fonun elinde kalmaktadır. Bu nedenle söz konusu teminatların değeri ve ne kadar kolay satılabileceği fon açısından doğrudan önem taşımaktadır.

**Pay Senedi Repo Pazarı işlemlerinde** ise alım-satım ve ödeme süreci Takasbank üzerinden yürütüldüğü için karşı tarafın yükümlülüğünü yerine getirmemesinden kaynaklanan risk daha sınırlıdır. Bu nedenle her iki işlem türündeki teminatların aynı risk düzeyinde değerlendirilmemesi gerekmektedir.

Para piyasası fonlarında teminatlardan kaynaklanan toplam maruziyet **%33,0** seviyesindedir. Bunun **22,4 puanı Pay Senedi Repo Pazarı işlemlerinden**, **10,6 puanı ise ters repo işlemlerinden** kaynaklanmaktadır. Daha düşük karşı taraf riski taşıyan Pay Senedi Repo Pazarı işlemleri hesaplama dışında bırakıldığında, para piyasası fonlarındaki ilgili oran **%17,6'ya gerilemektedir.** Bu ayrım, para piyasası fonlarının ilk bakışta görülen teminat riskinin önemli bir bölümünün görece daha güvenli şekilde yürütülen işlemlerden kaynaklandığını göstermektedir.

**Tablo 5: Likiditesi Sınırlı Varlık Oranının Kaynağa Göre Dağılımı (%)**

| Kategori | Doğrudan | Ters repo teminatı | Pay senedi repo teminatı | Toplam |
|---|---|---|---|---|
| **Para piyasası fonları** | 6,9 | 10,6 | 22,4 | 40,0 |
| **PPF dışı fonlar** | 80,1 | 0,0 | 0,0 | 80,1 |
| **Tasfiye olan fonlar toplamı** | **40,9** | **5,7** | **12,0** | **58,6** |
| **Para piyasası fonları (TP2 hariç)** | 6,3 | 0,8 | 13,9 | 21,0 |
| **Tasfiye olan fonlar toplamı (3 fon hariç)** | 9,7 | 0,7 | 12,8 | 23,2 |

*Oranlar fon büyüklüğüyle ağırlıklandırılmıştır.*
*Kaynak: Fon portföy dağılım raporları, TEFAS, Gedik Yatırım Araştırma*

Likiditesi sınırlı varlıklara ilişkin genel oranlar, büyük ölçüde **Tera Portföy'e ait TP2, TLY ve THF fonlarından** etkilenmektedir. Bu üç fonun toplam büyüklüğü **482,1 milyar TL** olup portföy içeriğine ulaşılabilen tasfiye kapsamındaki fonların **%84,6'sını** oluşturmaktadır. Dolayısıyla toplam ortalamalar üzerinde bu üç fonun belirleyici bir ağırlığı bulunmaktadır.

Bu üç fon hesaplamadan çıkarıldığında tablo önemli ölçüde değişmektedir. Nakde dönüşümü daha uzun sürebilecek varlıkların oranı para piyasası fonlarında **%40,0'dan %21,0'a**, para piyasası dışındaki fonlarda **%80,1'den %48,7'ye**, tasfiye kapsamındaki fonların genelinde ise **%58,6'dan %23,2'ye** gerilemektedir. Tasfiye edilmeyip yalnızca alım satıma kapatılan fonlar da hesaba katıldığında, söz konusu üç fon dışındaki **115 fonda bu oran %23,4** seviyesinde kalmakta ve yaklaşık **126,1 milyar TL'lik** bir büyüklüğe karşılık gelmektedir.

Bu görünüm, **nakde çevrilmesi daha güç varlıklardan kaynaklanan riskin fonların geneline yayılmadığını, büyük ölçüde söz konusu üç fonda yoğunlaştığını** göstermektedir. Bu üç fon dışarıda bırakıldığında kalan fonların portföylerinin dörtte üçünden fazlası, görece daha kolay nakde çevrilebilecek varlıklardan oluşmaktadır.

**Tablo 6: Likiditesi Sınırlı Varlık Oranına Göre Fon Dağılımı**

| Likiditesi sınırlı varlık oranı | Para piyasası fonları: fon sayısı | Büyüklük (milyar TL) | PPF dışı fonlar: fon sayısı | Büyüklük (milyar TL) |
|---|---|---|---|---|
| **%10'un altında** | 8 | 33,1 | 14 | 0,7 |
| **%10–50** | 6 | 271,2 | 8 | 2,7 |
| **%50'nin üzerinde** | 1 | 0,7 | 11 | 261,3 |
| **Toplam** | **15** | **305,1** | **33** | **264,8** |

*Oran, doğrudan tutulan ve teminat yoluyla maruz kalınan likiditesi sınırlı varlıkların toplamıdır.*
*Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma*

**Varlık bazında nakde dönüşüm yöntemlerinin çeşitlendirilmesi**

■ **Likit hisseler:** Yüksek işlem hacmine sahip ve piyasada yeterli alıcı derinliği bulunan hisselerin bir veya birkaç aracı kurum üzerinden blok satış yöntemiyle nakde dönüştürülmesi değerlendirilmelidir. Portföy raporu tarihindeki fiyatlar esas alındığında, içeriğine ulaşılan 118 fondaki likit hisse pozisyonlarının toplam büyüklüğü yaklaşık **40,3 milyar TL**, tasfiye kapsamındaki 48 fonda ise **32,5 milyar TL** düzeyinde bulunmaktadır. Bu tutar, fonlardaki toplam hisse pozisyonlarının yaklaşık **%10'unu** oluşturmaktadır. Söz konusu hisselerin ağırlıklı olarak büyük ölçekli ve yüksek işlem hacmine sahip şirketlerde yoğunlaşması, bu varlıkların sınırlı fiyat etkisiyle daha kısa sürede nakde çevrilebilmesine imkân sağlamaktadır.

■ **Devlet tahvilleri ve likit borçlanma araçları:** Tasfiye kapsamındaki para piyasası fonlarında toplam **29,4 milyar TL** devlet tahvili bulunmakta, bunun **24,5 milyar TL'si** Tera Portföy Para Piyasası (TL) Fonu'nda yer almaktadır. İkincil piyasalarının görece derin olması nedeniyle bu kıymetlerin kısa sürede ve sınırlı fiyat etkisiyle nakde çevrilmesi mümkün görünmektedir. Bu nedenle söz konusu varlıkların öncelikli olarak satılması ve elde edilen nakdin ara ödemelerde kullanılması değerlendirilmelidir.

■ **Likiditesi sınırlı hisseler:** İşlem hacmi düşük ve yüksek miktarlı satışlarda fiyat baskısına daha açık hisselerde, satış sürecini destekleyecek ilave mekanizmaların devreye alınması gerekmektedir. Bu kapsamda söz konusu payların kredili işleme konu edilebilmesi ve kredili işlemlerde uygulanan **%20'lik geçici asgari özkaynak oranının** tasfiye süresince korunması değerlendirilmelidir. Böylece piyasadaki alıcı kapasitesinin artırılması ve fiyatların daha sağlıklı koşullarda oluşması desteklenmelidir. Aracı

kurumların kredili işlemlerinde asgari özkaynak oranı geçici olarak **%35'ten %20'ye indirilmiş** olup söz konusu uygulamanın 2 Ekim 2026 itibarıyla sona ermesi öngörülmektedir.

■ **Likiditesi sınırlı hisse pozisyonlarının büyüklüğü:** İçeriğine ulaşılan fonlarda likiditesi sınırlı olarak değerlendirilen **123 hisse** bulunmaktadır. Bu pozisyonların güncel fiyatlarla toplam değeri yaklaşık **146,5 milyar TL** seviyesinde bulunmaktadır. Bununla birlikte pozisyonların belirli hisselerde yoğunlaştığı görülmektedir. İlk 10 hisse, toplam tutarın **%86'sını** oluşturmaktadır.

■ **Yoğunlaşma büyük pozisyonlarda daha belirgin hale gelmektedir:** En büyük altı hisse pozisyonunun toplam büyüklüğü **106,2 milyar TL** olup söz konusu hisseler 2 ila 12 farklı fonda tutulmaktadır. Mevcut işlem hacimleri esas alındığında bu pozisyonların tamamen nakde çevrilmesinin **27 ila 126 işlem günü** arasında sürebileceği, altı pozisyonun beşinde ise sürenin **50 işlem gününü aşabileceği** hesaplanmaktadır. Ayrıca bu hisselerin son bir ayda **%44 ile %71 arasında değer kaybetmiş olması**, kısa sürede gerçekleştirilecek yüksek hacimli satışların fiyatlar üzerindeki baskıyı artırabileceğine işaret etmektedir. Bu nedenle satışların, yatırımcıların elde edeceği toplam nakdi koruyacak şekilde **kademeli olarak ve piyasa derinliği gözetilerek yürütülmesi gerekmektedir.**

**Tablo 9: Likiditesi Sınırlı Hisse Pozisyonlarının Tahmini Satış Süresi**

| Tahmini satış süresi** | Pozisyon değerindeki payı | Yaklaşık tutar (milyar TL) |
|---|---|---|
| **20 işlem gününden kısa** | %13 | 19 |
| **20–60 işlem günü** | %42 | 62 |
| **60 işlem gününden uzun** | %45 | 66 |
| **Toplam (123 hisse)*** | **%100** | **146,5** |

** Portföy raporu tarihindeki pozisyon değerleri, hisselerin 31.08–28.09 getirisiyle güncellenmiştir.*
*** Ortalama günlük işlem hacminin %20'si ile satış varsayımı.*
*Kaynak: Fon portföy dağılım raporları, Borsa İstanbul, Gedik Yatırım Araştırma*

**Devlet tahvili ve ÖST dağılımı**

Fonların borçlanma araçları, nakde çevrilme kolaylığı açısından farklılık göstermektedir. Tasfiye kapsamındaki para piyasası fonlarında toplam **29,4 milyar TL devlet tahvili** bulunmakta, bunun **24,5 milyar TL'si (%83)** Tera Portföy Para Piyasası (TL) Fonu'nda yer almaktadır. Devlet tahvillerinin piyasada kolay alıcı bulabilmesi, bu varlıkların kısa sürede ve fiyat üzerinde sınırlı baskıyla nakde çevrilmesine imkân sağlamaktadır. Bu nedenle söz konusu tahviller, **yatırımcılara yapılacak ara ödemelerin finansmanında öncelikli olarak kullanılabilecek varlıklar arasında yer almaktadır.**

**Tablo 10: Fonlardaki Devlet Tahvili ve Özel Sektör Borçlanma Araçları (milyar TL)**

| Fon grubu | Devlet tahvili | Toplam ÖST | Likiditesi sınırlı ÖST* | Diğer ÖST |
|---|---|---|---|---|
| **Tasfiye kapsamındaki PPF'ler** | 29,4** | 26,9 | 21,1 | 5,8 |
| **Tasfiye kapsamındaki PPF dışı fonlar** | 0,0 | 10,6 | 10,5 | 0,1 |
| **Tasfiye kapsamındaki fonlar** | **29,4** | **37,5** | **31,6** | **5,9** |
| **Tasfiye dışı alım satıma kapalı PPF'ler (4)** | 0,03 | 2,0 | -2,0 | -0,0 |
| **Tasfiye dışı alım satıma kapalı PPF dışı fonlar** | -1,0 | -2,4 | -1,0 | -1,4 |
| **Tasfiye dışı alım satıma kapalı fonlar** | **-1,0** | **-4,4** | **-3,0** | **-1,4** |

** Ödemesini yapmamış ya da yapmayacağını açıklamış ihraççılar ile takip listemizdeki ihraççılara ait borçlanma araçları (bkz. "Analiz kapsamı ve yöntemimiz"). Likiditesi sınırlı ÖST'lerin 26,7 milyar TL'si Tera Portföy fonlarındadır (16,2 milyar TL'si iki para piyasası fonunda, 10,5 milyar TL'si PPF dışı fonlarda).*
*** 24,5 milyar TL'si Tera Portföy Para Piyasası (TL) Fonu'ndadır.*
*Kaynak: Fon portföy dağılım raporları, Finnet, Gedik Yatırım Araştırma*

### 3. Alım Satıma Kapatılan Fonların Akıbeti

Tasfiyeye alınmadan alım satıma kapatılan 170 fonun 30.09 itibarıyla büyüklüğü 103,7 milyar TL, fon bazında yatırımcı sayısı 197.686'dır. Bu fonlar iki farklı gruptan oluşmaktadır:

**Tablo 11: Alım Satıma Kapatılan Fonların Görünümü**

| Grup | Fon sayısı | Büyüklük (milyar TL) | İçeriğine ulaşılan fon | Likiditesi sınırlı varlık oranı | Değerlendirme |
|---|---|---|---|---|---|
| **TEFAS'a açık fonlar (4 PPF, 65 PPF dışı)** | 69 | 33,2 | 69 | PPF %13,6; PPF dışı %19,4 | 45 fonda oran %10'un altında, 21 fonda %10–50 arasında; 3 fonda (1,3 milyar TL) %50'nin üzerinde |
| **TEFAS'a açık olmayan fonlar (GYF 26,2; GSYF 20,6; serbest 23,7 milyar TL)** | 101 | 70,5 | 1 | Tek fon için %71,7 | Portföy içeriği kamuya açık değil |

*Kaynak: TEFAS, fon portföy dağılım raporları, Gedik Yatırım Araştırma*

Veriler, **TEFAS üzerinden alınıp satılabilen fonların büyük bölümünün kolaylıkla nakde çevrilebilecek varlıklardan oluştuğunu** göstermektedir. Bu nedenle söz konusu fonların portföylerindeki varlıkların bağımsız bir kuruluş tarafından değerlenmesinin ardından **yeniden alım satıma açılması veya başka bir portföy yönetim şirketine devredilmesi** değerlendirilmelidir. Böylece tasfiye kapsamında bulunmayan ve varlık yapısı buna uygun olan fonların gereğinden uzun süre kapalı kalmasının önüne geçilmelidir.

TEFAS üzerinden işlem görmeyen **101 fonun ise yalnızca birinin portföy içeriğine** ulaşılabilmektedir. Bu nedenle bu fonların hangi varlıklara yatırım yaptığı ve mevcut varlıkların ne ölçüde nakde çevrilebilir olduğu konusunda yeterli bilgi bulunmamaktadır. En azından gayrimenkul ve girişim sermayesi fonları dışındaki fonların portföy içeriklerinin açıklanması, **hangi fonların yeniden işleme açılabileceğinin daha sağlıklı değerlendirilmesini** sağlayacaktır.

Alım satıma kapatılan fonların tamamı, tasfiye kararı verilen **yedi portföy yönetim şirketine** aittir. Fon sayısı bakımından belirgin bir yoğunlaşma bulunmakta; kapalı fonların yaklaşık üçte biri olan **56 fon tek bir portföy yönetim şirketinde** toplanmaktadır. Buna karşılık parasal büyüklük açısından en yüksek tutar başka bir portföy yönetim şirketinde bulunmakta ve **31,5 milyar TL'ye** ulaşmaktadır. Bu durum, fonların yeniden işleme açılmasına ilişkin değerlendirmelerin yalnızca fon sayısına göre değil, **portföy büyüklüğü ve varlıkların nakde çevrilme kapasitesi birlikte dikkate alınarak** yapılması gerektiğini göstermektedir.

**4. Sonuç ve Öneriler**

■ **Şeffaf takvim ve para piyasası fonlarında hızlı ödeme:** Tasfiye sürecinde her fon için varlıkların ne zaman satılacağı ve yatırımcılara ne zaman ödeme yapılacağı düzenli olarak açıklanmalıdır. Toplam büyüklüğü **305 milyar TL** olan 15 para piyasası fonunda, varlıkların daha kolay nakde çevrilebilmesi nedeniyle ödemelere öncelik verilmeli ve mümkün olan en kısa sürede tamamlanmalıdır.

■ **Varlığın yapısına göre farklı satış yöntemleri:** Fonlardaki tüm varlıkların aynı yöntemle satılması yerine, varlığın ne kadar kolay alıcı bulabildiğine göre farklı yöntemler uygulanmalıdır. Öncelikle borsa ve benzeri organize piyasalarda satış yapılmalı; bunun mümkün olmadığı durumlarda birden fazla alıcıdan fiyat alınmalı, yeterli talep oluşmaması halinde ise bağımsız değerleme desteğiyle rekabetçi ihale yöntemine başvurulmalıdır. **İlişkili taraflara doğrudan veya tek alıcıya dayalı satışlardan kaçınılmalıdır.** Devlet tahvilleri hızlı şekilde nakde çevrilebildiği için öncelikli olarak satılmalıdır. Satılması daha zor özel sektör tahvilleri ise ortak bir havuzda toplanarak toplu satışa konu edilebilir. Teminat sunabilen şirketlerin borçlanma araçlarının teminat karşılığında kamuya devri değerlendirilmeli; geri ödeme kabiliyeti bulunmayan ve teminatı olmayan araçlarda ise gerçekçi bir değerleme yapılmalıdır.

■ **Alım satıma kapalı fonlardaki belirsizliğin giderilmesi:** Tasfiye kapsamında bulunmayan ancak alım satıma kapatılan **170 fonun toplam büyüklüğü 103,7 milyar TL'ye** ulaşmaktadır. Bu fonların

yeniden işleme açılması, başka bir portföy yönetim şirketine devredilmesi, benzer fonlarla birleştirilmesi veya tasfiye edilmesine ilişkin karar kısa sürede verilmelidir. Mevcut koruma mekanizmalarının dışında kalan yatırımcı varlıkları için **Yatırımcı Tazmin Fonu kapsamının genişletilmesi** de değerlendirilmelidir.

■ **Benzer sorunların tekrarını önleyecek yapısal düzenlemeler:** Fonların yapısına ve yatırım süresine göre kademeli vergilendirme uygulanması, fonların nakde dönüşüm kabiliyetine göre sınıflandırılması ve zor piyasa koşullarında kullanılabilecek likidite yönetim araçlarının geliştirilmesi gerekmektedir. Fon portföylerindeki varlıkların fiyatlarının bağımsız kaynaklardan doğrulanması sağlanmalı, **SPK'nın portföy yönetim şirketleri ve fonlar üzerindeki denetim kapasitesi güçlendirilmelidir.**

**Piyasanın bu aşamada temel ihtiyacı güvenin yeniden tesis edilmesidir. Bunun için tasfiye sürecinin hangi aşamada olduğu, yatırımcıların ne zaman ödeme alacağı ve kalan varlıkların nasıl yönetileceği açık, düzenli ve öngörülebilir şekilde kamuoyuyla paylaşılmalıdır.**

**Tablo 11: Son Dönem Düzenlemeleri ve Öneriler**

| Tarih / karar | Düzenleme | İçerik | Değerlendirme ve Öneri |
|---|---|---|---|
| **28.08.2026 Karar 52/1589** | **Yatırım Fonları Rehberi: yoğunlaşma sınırları** | Serbest fonlarda tek kıymet %5, %5'i aşanların toplamı %20; tek şirkete yatırım sınırı fiili dolaşım oranına bağlandı (tek fon %2–8, kurucu toplamı %4–16). Uyum genel fonlarda 31.12.2026, PPF'lerde 31.03.2027. | Fiili dolaşım oranlarının 11.09'da düşmesiyle küçük şirketlerde tasfiye satışlarıyla üst üste binen zorunlu satış baskısı oluşabilir. Uyum süresi kademelendirilmeli; fiyat ya da fiili dolaşım değişiminden doğan pasif aşmalara ayrı süre tanınmalı. |
| **28.08.2026 Karar 52/1589** | **Yatırım Fonları Rehberi: şeffaflık** | Portföy dağılım raporu haftalık ve 3 iş günü içinde (önceden aylık ve 6 iş günü); yatırımcı yoğunlaşması %30–90 eşiklerinde açıklanacak. | Olumlu. TEFAS dışı fonları da kapsamalı ve likidite sınıflandırmasıyla standart formatta yayımlanmalı. |
| **28.08.2026 Karar 52/1589** | **Yatırım Fonları Rehberi: borsa dışı pay devri ve repo teminatı** | Borsa dışı pay devirlerine yeni sınırlar, repo işlemlerine yeni teminat şartları getirildi. | Devir sınırları blok satış ve stratejik yatırımcıya satış seçeneklerini kısıtlıyor; tasfiye satışlarında görevli bankalara istisna tanınmalı. |
| **28.08.2026 Karar** | **Yatırım Fonları** | Şemsiye fon türü başına en fazla 2 fon; risk bazlı fonlar 4 | Ürün sadeleşmesi olumlu. Fon birleştirmelerinde yatırımcı |

| | | | |
|---|---|---|---|
| **52/1589** | **Rehberi: ürün yapısı** | sınıfa indirildi; çalışanlara performans teşvik fonu. | açısından vergi ve işlem maliyeti doğmamalı. |
| **28.08.2026 Karar 52/1589** | **Yatırım Fonları Rehberi: fon sayısı ve yönetici sınırları** | Serbest fon sayısı yönetici sayısını geçemez; fon başına en az 2 yönetici; yönetici başına en fazla 10 (2031'den itibaren 7) fon. Uyum 30.06.2029. | Lisanslı yönetici arzı sınırlı. Geçiş sürecinde lisanslama kapasitesi artırılmalı, eşikler fon büyüklüğüne göre farklılaştırılabilir. |
| **28.08.2026 Karar 52/1589** | **PYŞ asgari sermaye** | 2027'den itibaren geniş kapsamlı PYŞ'lerde 500 milyon TL, sınırlı yetkililerde 250 milyon TL; serbest fon ağırlıklı PYŞ'lerde +%10. | Konsolidasyonu destekler. Alım satıma kapatılan fonların başka PYŞ'lere devrini de kolaylaştıracak birleşme ve devir düzenlemeleriyle desteklenmeli. |
| **08.09.2026 Yürürlük 11.09.2026** | **Fiili dolaşım ve pay sahipliği** | Kamu, kurucu ve ilişkili taraf, yönetici, kısıtlı/rehinli ve yurt dışında işlem gören paylar fiili dolaşımdan çıkarıldı; %3 bildirim eşiği; MKK günlük pay sahipliği tabloları. | 247 şirketin fiili dolaşım oranı düştü. Fon yatırım sınırlarıyla etkileşimi nedeniyle geçiş süresi tanınmalı ve etki analizi kamuya açıklanmalı. |
| **21.09.2026** | **Azami tasfiye süresi** | Tasfiye usul ve esaslarının A/8 maddesi değiştirildi; azami süre 3 aydan 6 aya çıkarıldı. | Süre bir hedef değil üst sınır olmalı. Görevli bankalar satış, ödeme ve kalan portföy bilgisini düzenli olarak yayımlamalı. |
| **22–23.09.2026** | **Aracı kurumlarda varlık çıkış kısıtı** | Tasfiye kapsamındaki PYŞ'lerle bağlantılı altı aracı kurumda olağan dışı nakit ve menkul kıymet çıkışları Borsa İstanbul, Takasbank ve MKK onayına bağlandı; süre sınırı yok. | Müşteri varlıkları ayrıştırılmalı ve serbest bırakma takvimi açıklanmalı. |
| **30.09.2026 Karar 64/1775** | **Tasfiyede ara ödeme** | Tera, Pusula, Atlas ve Hedef Portföy'ün 65 fonunda, MKK'nın yatırımcı bazında hesapladığı net yatırım tutarı üzerinden yatırımcı başına 1 milyon TL'ye kadar ara ödeme; süreç PPF'lerle başlıyor. Ödeme nihai tasfiye tutarından mahsup edilecek. | Olumlu. Belirsizliği azaltıyor ve küçük yatırımcının nakde erişimini hızlandırıyor. Fon bazında ödeme takvimi de açıklanmalı. |
| **30.09.2026 Karar 64/1770** | **Tasfiye yol haritası ve yeniden açılış** | A1 Capital, Bulls ve Pardus Portföy'de tasfiye PPF'lerle başlayıp en çok yatırımcılı fondan en aza doğru ilerleyecek; işleme kapatılan fonlar tasfiye sonrası (gerekirse önce) tüm kanallarda eş zamanlı yeniden açılabilecek. | Olumlu. Yeniden açılış için net bir takvim, piyasa üzerindeki baskının hafiflemesine yardımcı olur. |

| | | | |
|---|---|---|---|
| **02.10.2026'ya kadar** | **Kredili işlemlerde asgari özkaynak oranı** | Asgari oran geçici olarak %35'ten %20'ye indirildi. | Tasfiye süresince uzatılmalı; likiditesi sınırlı payların da kredili işleme konu edilebilmesi sağlanmalı. |

*Kaynak: SPK kararları ve bültenleri, MKK açıklamaları, Gedik Yatırım Araştırma*

***Kaynak: Gedik Yatırım***