KOPTAY HUKUK VE SERMAYE PİYASASI ARAŞTIRMALARI DERGİSİ | Yıl: 2026 • Cilt: 2 • Sayı: 4 • ss. 1–14

DOI: 10.5281/zenodo.24119703 (CERN / DataCite)

ARAŞTIRMA MONOGRAFİSİ (DOCTRINAL LEGAL RESEARCH MONOGRAPH) • JEL: G18, G23, K22, K41

7596 SAYILI KANUN KAPSAMINDA YATIRIM FONLARININ OLAĞANÜSTÜ TASFİYE REJİMİ, MKK "FIFO" NET YATIRIM TUTARI, "PBLK" BLOKAJ UYUŞMAZLIĞI VE SERMAYE PİYASASI SÜJELERİNİN HUKUKİ SORUMLULUĞU

Extraordinary Liquidation Regime of Investment Funds under Turkish Law No. 7596, Central Securities Depository (MKK) "FIFO" Net Principal Algorithm, "PBLK" Settlement Finality Disputes, and Civil/Administrative Liability of Capital Market Intermediaries, Depositaries, and the Regulator (SPK)

Av. Murat Can KOPTAY*

Ankara 2 Nolu Barosu — Sicil No: 3560 | Kurucu Avukat, Koptay Hukuk Bürosu (Çankaya, Ankara, Türkiye)

Kurumsal Arşiv & Açık Veri: https://koptay.av.tr • E-posta: info@koptay.av.tr

Önerilen Akademik Atıf (APA 7 / Oscola / Chicago): Koptay, M. C. (2026). *7596 Sayılı Kanun Kapsamında Yatırım Fonlarının Olağanüstü Tasfiye Rejimi, MKK "FIFO" Net Yatırım Tutarı, "PBLK" Blokaj Uyuşmazlığı ve Sermaye Piyasası Süjelerinin Hukuki Sorumluluğu.* Koptay Hukuk ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Serisi, 2(4), 1–14. https://doi.org/10.5281/zenodo.24119703 • Tam Metin URI: https://koptay.av.tr/yayinlar/7596-sayili-kanun-yatirim-fonu-tasfiye-rejimi-pblk-ve-tazminat-sorumlulugu-2026.pdf

ÖZET: Ağustos ve Eylül 2026 döneminde Türkiye sermaye piyasalarında bazı serbest yatırım fonları ile para piyasası fonlarının Borsa İstanbul'da fiili dolaşım oranı düşük (sığ) paylarda aşırı yoğunlaşması, fonlar arası çapraz işlemlerle yapay fiyat oluşumu ve bu payların Borsa Para Piyasası (BPP) ile ters repo işlemlerinde teminat gösterilmesi sonucunda sistemik bir likidite ve temerrüt krizi meydana gelmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 17 Eylül 2026 tarihli ve 2026/61 sayılı Bülteni ile 7 Portföy Yönetim Şirketi (PYŞ) kuruculuğundaki 131 yatırım fonunun işlemlerinin durdurularak tasfiyesine karar verilmesi ve akabinde 27 Ekim 2026 tarihli ve 33413 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan *7596 sayılı Tasfiyesine Karar Verilen Bazı Yatırım Fonları Hakkında Kanun* ile SPK'nın aynı tarihli 76/1903 sayılı İlke Kararının yürürlüğe konulması, Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) verilerine göre 455.758 tekil yatırımcıyı ve 800 milyar TL'yi aşan bir fon büyüklüğünü doğrudan etkilemiştir. Bu monografide; (i) 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) m. 52–54 çerçevesinde yatırım fonlarının inançlı mülkiyet niteliği ve malvarlığının ayrılığı ilkesi, (ii) 7596 sayılı Kanun m. 3 uyarınca birim pay değeri yerine ikame edilen MKK "İlk Giren İlk Çıkar (FIFO) Net Yatırım Tutarı" algoritmasının geçmiş dönem kâr realizasyonlarını anaparadan mahsup etmesinin mülkiyet hakkı (Anayasa m. 35) ve kazanılmış haklar (Anayasa m. 2) bakımından analizi, (iii) 30 Ekim 2026 tarihinde T.C. Ziraat Bankası A.Ş. ve Türkiye İş Bankası A.Ş. koordinasyonunda başlatılan 1.000.000 TL üst sınırlı ara ödemelerde 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu (TBK) m. 100 ve m. 131 uyarınca ihtirazi kayıt mekanizması, (iv) 17 Eylül 2026 öncesinde satım talimatı vererek valör süresi dolmuş olan PBLK (TEFAS İşlem Blokaj Alt Hesabı) kayıtlı muaccel alacaklıların SPKn m. 79 "Takas Kesinliği İlkesi" ve Anayasa m. 152 somut norm denetimi kapsamındaki hukuki statüsü, (v) uygunluk ve yerindelik testi yapılmaksızın usulsüz nitelikli yatırımcı beyanıyla serbest fon pazarlayan dağıtıcı bankalar ile gözetim yükümlülüğünü ihlal eden portföy saklayıcısı kuruluşların (SPKn m. 32, m. 54, m. 56/4; Yargıtay 11. HD E. 2020/6040, K. 2021/4503) müteselsil tazminat sorumluluğu ve (vi) düzenleyici kurum olarak SPK'nın denetim ihmalinden doğan hizmet kusuru (İYUK m. 12–13; Danıştay 13. D. E. 2005/2625, K. 2005/5753) doktrin ve yüksek yargı içtihatları ışığında incelenmektedir.

Anahtar Kelimeler: *2026 Türkiye Fon Krizi, 7596 Sayılı Kanun, Yatırım Fonu Tasfiyesi, MKK FIFO Net Yatırım Tutarı, PBLK Blokajı, Takas Kesinliği (SPKn m. 79), Portföy Saklayıcısının Sorumluluğu (SPKn m. 56/4), Nitelikli Yatırımcı Beyanı, Hizmet Kusuru.*

ABSTRACT: During August and September 2026, Turkish capital markets experienced an unprecedented systemic liquidity crisis triggered by excessive concentration in low-float equities, cross-fund fictitious transactions, and collateral defaults in the Borsa İstanbul Money Market (BPP) across several hedge funds (serbest fonlar) and money market funds. Following the Capital Markets Board (SPK) Decision No. 2026/61 dated September 17, 2026 suspending and liquidating 131 investment funds managed by 7 asset management companies (affecting 455,758 individual investors and over TRY 800 billion in assets), the Turkish Grand National Assembly enacted Law No. 7596 on October 27, 2026 (Official Gazette No. 33413), accompanied by SPK Principle Decision No. 76/1903. This monograph provides a doctrinal and jurisprudential analysis of the extraordinary liquidation regime under Law No. 7596, critically examining the substitution of Net Asset Value (NAV) share pricing with the Central Securities Depository (MKK) "First-In, First-Out (FIFO) Net Principal" formula, the TRY 1,000,000 interim payment cap administered via Ziraat Bank and İşbank, the constitutional invalidity of retroactively pooling settled redemption orders blocked under MKK code `PBLK` in violation of the settlement finality principle (Capital Markets Law No. 6362 Art. 79), joint and several tort/contractual liability of distributor banks and custodian depositaries (Art. 56/4), and state regulatory liability (faute de service) under Administrative Procedure Law No. 2577 Articles 12 and 13.

Keywords: *2026 Turkish Investment Fund Crisis, Law No. 7596, Extraordinary Fund Liquidation, MKK FIFO Net Investment Formula, PBLK Settlement Blockage, Settlement Finality, Depositary Liability, Mis-selling of Hedge Funds.*

İÇİNDEKİLER (TABLE OF CONTENTS)

I. GİRİŞ VE UYUŞMAZLIĞIN KRONOLOJİK ÇERÇEVESİ

1.1. 28 Ağustos 2026 SPK Rehber Değişikliği ve Likidite Krizi

1.2. 17 Eylül 2026 SPK Kararı (2026/61) ve 131 Fonun Tasfiyesi

II. YATIRIM FONLARININ HUKUKİ NİTELİĞİ (SPKn m. 52–54)

2.1. İnançlı Mülkiyet Esası ve Tüzel Kişiliksiz Malvarlığı

2.2. Fon Malvarlığının Ayrılığı ve Haczedilemezliği İlkesi (SPKn m. 53)

III. 7596 SAYILI KANUN VE MKK "FIFO" HESAPLAMA REJİMİ

3.1. Olağan Tasfiye (93 Fon) ile Olağanüstü Tasfiye (38 Fon) Ayrımı

3.2. Birim Pay Değerinin İlgası ve MKK FIFO Net Yatırım Algoritması

3.3. 1.000.000 TL Ara Ödeme Sınırı ve TBK m. 100/131 İhtirazi Kayıt Şartı

IV. MKK "PBLK" BLOKAJI VE TAKAS KESİNLİĞİ İLKESİ (SPKn m. 79)

4.1. Valörü Dolmuş Satım Emirlerinde Muaccel Nakit Alacağı Statüsü

4.2. 7596 s.K. m. 3/5'in Anayasa m. 2 ve m. 35'e Aykırılığı (Somut Norm Denetimi)

V. DAĞITICI BANKA VE PORTFÖY SAKLAYICISININ SORUMLULUĞU

5.1. Usulsüz Nitelikli Yatırımcı Beyanı ve Uygunluk Testi İhlali

5.2. Yargıtay 11. HD (E. 2020/6040, K. 2021/4503) Emsal İçtihadı

5.3. Portföy Saklayıcısının Kusursuz/Ağırlaştırılmış Sorumluluğu (SPKn m. 56/4)

5.4. Tüketici Mahkemesi Görevi ve Nispi Harç Muafiyeti (TKHK m. 73/2)

VI. SPK'NIN GÖZETİM İHMALİ VE İDARENİN HİZMET KUSURU

6.1. İYUK m. 12 ve m. 13 Kapsamında Ön Başvuru ve Tam Yargı Davası

6.2. Danıştay 13. Dairesi İçtihatlarında Düzenleyici Kurum Kusuru

VII. CEZA SORUŞTURMASI, TMSF VE YTM BAŞVURU YOLLARI

7.1. SPKn m. 107/3 ile SPKn m. 110/1-a ve TCK m. 168 Etkin Pişmanlık Farkı

7.2. YTM 2026 Tazmin Limiti (2.065.145 TL) ve GVK Geçici m. 67 Mahsubu

VIII. SONUÇ VE HUKUKİ ÇÖZÜM ÖNERİLERİ

DİPNOTLAR (1–42) & KAYNAKÇA (BIBLIOGRAPHY)

KISALTMALAR CETVELİ (LIST OF ABBREVIATIONS)

AYM: Anayasa Mahkemesi	**HMK:** 6100 s. Hukuk Muhakemeleri Kanunu	**SPK:** Sermaye Piyasası Kurulu	**TEFAS:** Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu
BIST: Borsa İstanbul A.Ş.	**İDDK:** Danıştay İdari Dava Daireleri Kurulu	**SPKn:** 6362 s. Sermaye Piyasası Kanunu	**TKHK:** 6502 s. Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun
BPP: Borsa Para Piyasası	**İİK:** 2004 s. İcra ve İflas Kanunu	**Takasbank:** İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.	**TMK:** 4721 s. Türk Medeni Kanunu
CMK: 5271 s. Ceza Muhakemesi Kanunu	**İYUK:** 2577 s. İdari Yargılama Usulü Kanunu	**TBK:** 6098 s. Türk Borçlar Kanunu	**TMSF:** Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
FIFO: İlk Giren İlk Çıkar (First-In, First-Out)	**MKK:** Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.	**TCK:** 5237 s. Türk Ceza Kanunu	**TTK:** 6102 s. Türk Ticaret Kanunu
GVK: 193 s. Gelir Vergisi Kanunu	**PBLK:** TEFAS İşlem Blokaj Alt Hesabı	**TCMB:** Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası	**YTM:** Yatırımcı Tazmin Merkezi

I. GİRİŞ VE UYUŞMAZLIĞIN KRONOLOJİK ÇERÇEVESİ

Kolektif yatırım kuruluşlarının en yaygın türünü oluşturan yatırım fonları, bireysel ve kurumsal tasarrufların profesyonel portföy yöneticileri eliyle sermaye piyasası araçlarında değerlendirilmesini ve riskin çeşitlendirme (*diversification*) yoluyla dağıtılmasını sağlayan temel finansal mekanizmalardır[1]. Türkiye sermaye piyasalarında özellikle 2024–2026 yılları arasında yüksek enflasyon ortamında tasarruf sahiplerinin alternatif getiri arayışı, Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu (TEFAS) üzerinden işlem gören para piyasası fonları, hisse senedi yoğun fonlar ve yalnızca nitelikli yatırımcılara satılabilen serbest yatırım fonlarının toplam portföy büyüklüğünde hızlı bir genişlemeye yol açmıştır[2].

Bununla birlikte, bazı portföy yönetim şirketlerinin (PYŞ) kurucusu ve yöneticisi olduğu serbest fonlar ile para piyasası fonlarının, Borsa İstanbul'da (BIST) fiili dolaşım oranı düşük ve derinliği sınırlı ("sığ") paylarda yüksek oranda yoğunlaşması; aynı grup veya ilişkili portföy yönetim şirketleri bünyesindeki fonlar arasında gerçekleştirilen çapraz alım-satım işlemleriyle söz konusu paylarda yapay fiyat ve net aktif değer (NAD) artışları yaratılması ve bu payların Borsa Para Piyasası (BPP) ile Takasbank nezdindeki ters repo işlemlerinde teminat olarak gösterilmesi, 2026 yılının üçüncü çeyreğinde kırılgan bir bilanço yapısı doğurmuştur[3]. Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 18 Aralık 2025 tarihinde nitelikli yatırımcı finansal varlık alt sınırını 1.000.000 TL'den 10.000.000 TL'ye yükseltmesinin ardından, 28 Ağustos 2026 tarihinde *Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber*'de yaptığı değişiklikle serbest fonların tek bir ihraççıya, ilişkili taraflara ve düşük fiili dolaşımdaki paylara yapabileceği yatırımlara sıkı yoğunlaşma limitleri getirmesi, uyum sürecine giren fonların sığ tahtalarda zorunlu satışa yönelmesine neden olmuştur[4].

İlgili paylarda alıcı derinliğinin bulunmaması nedeniyle üst üste yaşanan taban fiyat hareketleri, bu payları BPP ve repo işlemlerinde teminat gösteren fonların teminat tamamlama çağrılarını (*margin call*) karşılayamamasına ve 15–16 Eylül 2026 tarihlerinde katılma payı satım (bozum) talimatı veren yatırımcılara Takasbank üzerinden nakit ödeme yapılamayarak temerrüde düşülmesine yol açmıştır[5]. Krizin sistemik boyuta ulaşması üzerine SPK, **17 Eylül 2026 tarihli ve 2026/61 sayılı Bülteni** ile 7 Portföy Yönetim Şirketi (Pardus Portföy, Hedef Portföy, Atlas Portföy, Bulls Portföy, Pusula Portföy, A1 Capital Portföy ve Tera Portföy) kuruculuğundaki toplam **131 yatırım fonunun** alım-satım işlemlerini geçici olarak durdurmuş, ilgili şirketlerin faaliyet izinlerini askıya almış ve fonların tasfiye sürecini başlatmıştır[6]. MKK kayıtlarına göre **455.758 tekil yatırımcıyı** ve **800 milyar TL'yi aşan** bir portföy büyüklüğünü etkileyen bu süreçte, mevcut fon varlıklarının fiktif değer kayıpları nedeniyle tüm yatırımcı alacaklarını karşılayamaması üzerine yasama

organı devreye girmiş ve **27 Ekim 2026 tarihli ve 33413 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 7596 sayılı Tasfiyesine Karar Verilen Bazı Yatırım Fonları Hakkında Kanun** yürürlüğe konulmuştur[7].

II. TÜRK SERMAYE PİYASASI HUKUKUNDA YATIRIM FONLARININ HUKUKİ NİTELİĞİ, İNANÇLI MÜLKİYET İLKESİ VE MALVARLIĞININ AYRILIĞI (6362 SAYILI SPKN M. 52–54)

2.1. İnançlı Mülkiyet Esası ve Tüzel Kişiliksiz Malvarlığı Statüsü

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun (SPKn) 52/1. maddesi uyarınca yatırım fonu; *"tasarruf sahiplerinden fon katılma payı karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre Kurulca belirlenen varlık ve işlemlerden oluşan portföy veya portföyleri işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri tarafından içtüzük ile kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığı"* olarak tanımlanmıştır[8]. Türk hukuk doktrininde baskın görüş, yatırım fonu ile yatırımcı (katılma payı sahibi) ve kurucu PYŞ arasındaki ilişkinin, Roma hukukundaki *fiducia* ve Anglo-Sakson hukukundaki *trust* kurumundan esinlenen, ancak kanunla özel olarak sınırlandırılmış kendine özgü (*sui generis*) bir **inançlı mülkiyet** ve **vekalet sözleşmesi** (TBK m. 502 vd.) ilişkisi olduğu yönündedir[9].

Bu ilişkide kurucu portföy yönetim şirketi (inanan/yatırımcı hesabına hareket eden *inançlı malik*), fon portföyündeki varlıklar üzerinde görünüşte tasarruf yetkisine sahip olmakla birlikte, bu yetkiyi SPKn m. 54/1 ve fon içtüzüğü/izahnamesi uyarınca **yalnızca katılma payı sahiplerinin hak ve menfaatlerini koruyacak şekilde, basiretli bir tacir özeniyle (TTK m. 18/2) ve sadakat borcuna (TBK m. 506) uygun olarak** kullanmakla yükümlüdür[10]. Kurucu PYŞ'nin bir fonun nakit varlıklarını, diğer bir ilişkili fonun veya grup şirketinin elindeki likiditesi düşük payları yüksek fiyattan satın almak (fiktif çapraz işlem) yahut grup içi finansman sağlamak amacıyla kullanması, inançlı mülkiyetin kanuni sınırlarının ve sadakat borcunun ağır ihlalini teşkil eder[11].

2.2. Fon Malvarlığının Ayrılığı ve Haczedilemezliği İlkesi (SPKn m. 53)

Yatırımcıyı koruyan en temel emredici kural, SPKn m. 53/1'de düzenlenen **Fon Malvarlığının Ayrılığı İlkesi**'dir. İlgili hükme göre; *"Fon mal varlığı, kurucunun ve portföy saklayıcısının mal varlığından ayrıdır. Fon mal varlığı, fon hesabına olması ve içtüzükte hüküm bulunması şartıyla kredi alınması, türev araç işlemleri veya benzeri işlemler yapılması dışında teminat gösterilemez ve rehnedilemez. Fon mal varlığı kurucunun ve portföy saklayıcısının yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi hâlinde dahi başka bir amaçla tasarruf edilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, üzerine ihtiyati tedbir konulamaz ve iflas masasına dâhil edilemez."*[12]

Ne var ki 2026 fon krizinde, para piyasası fonları (örneğin `TP2`, `PRY`, `PNU`, `PSE`, `PPT`, `HYV`, `AC4`, `PAB`) gibi izahnamesi gereği yüksek likiditeye sahip, anapara koruma odaklı ve günlük nakde çevrilebilir devlet iç borçlanma senetleri ile ters repo araçlarında değerlendirilmesi zorunlu olan fonların dahi, Borsa Para Piyasası ve tezgâhüstü repo/teminat mekanizmaları üzerinden dolaylı biçimde sığ pay riskine maruz bırakıldığı görülmüştür[13]. Bu durum, SPKn m. 53'teki teminat yasağının ve SPKn m. 56'daki portföy saklayıcısı denetiminin işlevselliğini doğrudan tartışmaya açmıştır.

Sıra	Portföy Yönetim Şirketi (PYŞ)	Tasfiye Edilen Fon Sayısı	Görevli Koordinatör Banka	Uygulanan Tasfiye Rejimi	Başlıca TEFAS / MKK Fon Kodları
1	**Pardus Portföy Yönetimi A.Ş.**	42 Fon	T.C. Ziraat Bankası A.Ş.	Olağan / Karma Tasfiye	AC4, BST, BRT, KHA, PYR, PMP, POS, PAO, IAU, AC5
2	**Hedef Portföy Yönetimi A.Ş.**	31 Fon	T.C. Ziraat Bankası A.Ş.	Olağan / Karma Tasfiye	HYV (Para Piyasası), HGH (Güneş Serbest), NNF, HKH
3	**Atlas Portföy Yönetimi A.Ş.**	16 Fon	T.C. Ziraat Bankası A.Ş.	Olağanüstü Tasfiye (7596 s.K.)	PSE, PPT (Para Piyasası), DFI (Serbest), SNY
4	**Bulls Portföy Yönetimi A.Ş.**	15 Fon	T.C. Ziraat Bankası A.Ş.	Olağan Tasfiye (III-52.1 Tebliği)	Bulls Para Piyasası (TL), Bulls 1–6. Hisse Senedi Serbest Fon
5	**Pusula Portföy Yönetimi A.Ş.**	12 Fon	T.C. Ziraat Bankası A.Ş.	Olağanüstü Tasfiye (7596 s.K.)	PRY, PNU (Para Piyasası), PBH (Hisse Serbest), PBR
6	**A1 Capital Portföy Yönetimi A.Ş.**	9 Fon	T.C. Ziraat Bankası A.Ş.	Olağan Tasfiye (III-52.1 Tebliği)	PAB, P1A (Para Piyasası), CAH (Hisse Serbest), AJ1
7	**Tera Portföy Yönetimi A.Ş.**	6 Fon	Türkiye İş Bankası A.Ş.	Olağanüstü Tasfiye (7596 s.K.)	TLY (1. Serbest), TP2 (Para Piyasası), THF, DOH, T3B, TMV
8	**MKK Blokaj Alt Hesabı**	Valörü Dolan Emirler	MKK / Takasbank	7596 s.K. m. 3/5 İptal Uyuşmazlığı	PBLK (TEFAS İşlem Blokaj Alt Hesabı — 14–16 Eylül Emirleri)

III. 7596 SAYILI KANUN VE SPK'NIN 76/1903 SAYILI İLKE KARARI KAPSAMINDA OLAĞANÜSTÜ TASFİYE REJİMİ: MKK "FIFO" NET YATIRIM TUTARI VE 1.000.000 TL ARA ÖDEME TAVANI

3.1. Olağan Tasfiye (III-52.1 Sayılı Tebliğ) ile Olağanüstü Tasfiye (7596 Sayılı Kanun) Ayrımı

Sermaye piyasası hukukunda bir yatırım fonunun olağan tasfiyesi, *III-52.1 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği*'nin 28 ve 29. maddelerine tabidir. Olağan tasfiyede fon portföyündeki varlıklar piyasa koşullarında nakde çevrilir, fonun borçları ödendikten sonra kalan net tasfiye bakiyesi tüm katılma payı sahiplerine **sahip oldukları katılma payı adedi oranında (*garameten / pro-rata*) ve tasfiye sonu birim pay değeri üzerinden** dağıtılır[14]. Nitekim 17 Eylül 2026'da işlemleri durdurulan 131 fondan varlık açığı bulunmayan yaklaşık 93 fonda bu olağan tasfiye prosedürü işletilmiştir.

Buna karşılık, adli soruşturmaya konu edilen ve portföyündeki sığ hisse senetlerinin çöküşü nedeniyle mevcut varlıkları kayıtlı fon toplam değerinin çok altına düşen 38'i aşkın fonda (başta Tera Portföy, Pusula Portföy ve Atlas Portföy bünyesindeki serbest ve para piyasası fonları olmak üzere), kanun koyucu **27 Ekim 2026 tarihli ve 7596 sayılı Tasfiyesine Karar Verilen Bazı Yatırım Fonları Hakkında Kanun** ile sermaye piyasası hukukunda daha önce örneği bulunmayan **olağanüstü bir tasfiye ve ara ödeme rejimi** ihdas etmiştir[15]. Kanunun uygulanmasını göstermek üzere SPK tarafından aynı gün (27.10.2026) **76/1903 sayılı İlke Kararı** yayımlanmış; tasfiye koordinasyonu Tera Portföy fonlarında **Türkiye İş Bankası A.Ş.**'ye, diğer 6 portföy yönetim şirketinin fonlarında ise **T.C. Ziraat Bankası A.Ş.**'ye tevdi edilmiştir[16].

3.2. Birim Pay Değerinin İlgası ve MKK "FIFO (İlk Giren İlk Çıkar) Net Yatırım Tutarı" Algoritması

7596 sayılı Kanun m. 3 ve SPK'nın 76/1903 sayılı İlke Kararı'nın getirdiği en radikal değişiklik, olağanüstü tasfiyeye tabi fonlarda yatırımcıların 17 Eylül 2026 tarihindeki **resmî birim pay fiyatlarının ve ekran portföy değerlerinin hukuken hükümsüz sayılmasıdır**[17]. Kanun koyucu, ilgili fonların birim pay değerlerinin fiktif çapraz işlemlerle yapay olarak şişirildiği varsayımından hareketle, ödemelerde fon pay değerini değil; Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) kayıtları üzerinden **İlk Giren İlk Çıkar (FIFO)** yöntemine göre hesaplanan **"Net Yatırım Tutarı"** kavramını esas almıştır[18].

> 7596 Sayılı Kanun m. 3 ve SPK 76/1903 Kararı Uyarınca MKK FIFO Net Yatırım Tutarı Denklemi:
>
> **Net Yatırım Tutarı$_{\text{FIFO}}$** = $\sum_{i=1..n}$ (Nakit Alım Girişleri$_i$) − $\sum_{j=1..m}$ (Geçmiş Dönem Kısmi Satım Çıkışları$_j$)
>
> **30 Ekim 2026 İlk Etap Ara Ödeme Tutarı** = min(Net Yatırım Tutarı$_{\text{FIFO}}$, 1.000.000 TL)

Bu algoritmanın uygulamada doğurduğu en ağır hukuki sonuç, **geçmiş dönemlerde realize edilen meşru kâr çekimlerinin geriye dönük olarak anaparadan mahsup edilmesidir**[19]. Örneğin; bir fona 6 ay önce 1.000.000 TL yatıran, fonun değer kazanması üzerine 2 ay önce sadece 300.000 TL tutarındaki kâr kısmını bozdurarak çeken ve 17 Eylül 2026 tarihinde içeride hâlen 1.200.000 TL portföy değeri bulunan bir yatırımcının MKK FIFO net yatırım tutarı **1.000.000 TL − 300.000 TL = 700.000 TL** olarak hesaplanmıştır. Özellikle manipülasyon iddiasıyla hiçbir ilgisi bulunmayan **Para Piyasası Fonlarında** (`TP2`, `PRY`, `PSE`, `HYV` vb.) yatırımcının gecelik repo/faiz niteliğindeki normal getirisinin dahi tamamen silinerek sıfır faizli çıplak anaparaya (hatta geçmiş çekimler düşülmüş bakiyeye) indirgenmesi, Anayasa Mahkemesi'nin mülkiyet hakkı kapsamında yerleşik "enflasyon karşısında değer kaybına uğratılmama" içtihadına (örneğin *AYM, Abdülhalim Bozboğa Başvurusu*, B. No: 2018/15132; *AYM, Ano İnşaat* kararı) açıkça aykırıdır[20].

3.3. 1.000.000 TL Ara Ödeme Sınırı ve 6098 Sayılı TBK m. 100 / m. 131 İhtirazi Kayıt Zorunluluğu

30 Ekim 2026 tarihinde Ziraat Bankası ve Türkiye İş Bankası aracılığıyla başlatılan ilk etap ödemelerde yatırımcı başına **1.000.000 TL ara ödeme üst sınırı (tavanı)** uygulanmıştır[21]. FIFO hesabına göre net yatırım tutarı 1.000.000 TL'nin üzerinde olan yatırımcılara ilk aşamada yalnızca 1.000.000 TL ödenmiş; aşan anapara kısmı ile fona giriş tarihinden itibaren hesaplanacak **(TÜFE + Yİ-ÜFE) / 2** aritmetik ortalama güncellemesinin ödenmesi tasfiye sonuna ve TMSF Geri Kazanım Hesabı tahsilatlarına bırakılmıştır[22].

Örnek Yatırımcı Tipolojisi	Toplam Nakit Girişi	Geçmiş Kısmi Bozum	17.09.2026 Ekran Değeri	MKK FIFO Net Yatırım	30.10.2026 Ara Ödemesi	Bloke Kalan Anapara ve Toplam Kayıp
Tip I (1 Milyon TL Altı Para Piyasası Yatırımcısı)	800.000 TL	150.000 TL	1.150.000 TL	650.000 TL	650.000 TL	0 TL Anapara / **500.000 TL Getiri ve Enflasyon Kaybı**
Tip II (1 Milyon TL Üstü Bireysel/Kurumsal Yatırımcı)	3.500.000 TL	500.000 TL	5.200.000 TL	3.000.000 TL	1.000.000 TL	**2.000.000 TL Çıplak Anapara / 4.200.000 TL Toplam Fark**
Tip III (PBLK Kodu — Valörü Dolmuş Kesin Satış Emri)	2.000.000 TL	0 TL	2.900.000 TL (Muaccel Alacak)	2.000.000 TL	1.000.000 TL	**1.000.000 TL Anapara / 1.900.000 TL Muaccel Nakit Farkı**

Borçlar hukuku genel ilkeleri çerçevesinde, **6098 sayılı TBK m. 100/1** uyarınca kısmi ödemenin kabulü ve özellikle **TBK m. 131/2** uyarınca *"asıl borç ifa ya da diğer bir sebeple sona erdiği takdirde, alacaklının daha önce işlemiş faizleri ve ceza koşulunu talep etme hakkını saklı tuttuğunu bildirmemesi"* halinde fer'i hakların (işlemiş temerrüt faizi, alternatif getiri ve munzam zarar TBK m. 122) düşmesi tehlikesi mevcuttur[23]. Üstelik 7596 sayılı Kanun uyarınca ara ödeme yatırımcının hesabına aktarıldığı anda MKK nezdindeki fon katılma payları oransal olarak geri alınıp iptal edildiğinden, yatırımcıların koordinatör bankaya ve MKK'ya yazılı **İhtirazi Kayıt İhtarnamesi** tebliğ ettirerek bakiye anapara, portföy getirisi ve temerrüt faizi haklarını saklı tutmaları usul hukuku bakımından hayati önem taşımaktadır (https://koptay.av.tr/makale/7596-sayili-fon-tasfiye-kanunu-fifo-net-yatirim-tutari-ve-1-milyon-tl-ara-odeme-itirazi)[24].

IV. MERKEZİ KAYIT KURULUŞU "PBLK" (TEFAS İŞLEM BLOKAJ ALT HESABI) UYUŞMAZLIĞI: TAKAS KESİNLİĞİ İLKESİ (SPKN M. 79), MUACCEL ALACAK KAVRAMI VE ANAYASA M. 152 SOMUT NORM DENETİMİ

4.1. Valörü Dolmuş Satım Emirlerinde Muaccel Nakit Alacağı Statüsü

2026 fon tasfiyesi sürecinde hukuki statüsü en tartışmalı yatırımcı kümesini, SPK'nın 17 Eylül 2026 tarihli işlem durdurma kararından **önce** (14, 15 ve 16 Eylül 2026 tarihlerinde) TEFAS veya dağıtıcı kuruluş üzerinden usulüne uygun katılma payı satım (bozum) talimatı vermiş olan yatırımcılar oluşturmaktadır. TEFAS teknik mimarisinde yatırımcının satım emri vermesiyle birlikte ilgili katılma payları, takas (valör) günü nakit bedel ödeninceye kadar MKK e-Yatırımcı sisteminde **`PBLK` (TEFAS İşlem Blokaj Alt Hesabı)** kodlu alt hesaba alınmaktadır[25].

III-52.1 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği m. 15 ve fon izahnameleri uyarınca, yatırımcının satım talimatı vermesi ve ilgili gün sonu fon birim pay fiyatının Takasbank/KAP üzerinde resmen ilan edilmesiyle birlikte katılma payı geri satım sözleşmesi (icap ve kabul) tamamlanmış; izahnamede öngörülen valör süresinin (para piyasası fonlarında `T+0`, diğer fonlarda `T+1` veya `T+2`) dolmasıyla da fon kurucusunun ve Takasbank nezdindeki fon hesabının nakit ödeme borcu **kesin ve muaccel bir para borcuna** dönüşmüştür[26]. Dolayısıyla valör günü geldiği halde nakit bedeli ödenmeyen `PBLK` mağduru yatırımcı, 17 Eylül 2026 tasfiye kararının alındığı tarihte artık fonun gelecekteki kâr ve zararına ortak olan bir "katılma payı

sahibi" değil; alacağının tutarı kuruşu kuruşuna kesinleşmiş bir **muaccel nakit alacaklısıdır (TBK m. 117)** [27].

4.2. 6362 Sayılı SPKn m. 79 "Takas Kesinliği İlkesi" ve 7596 Sayılı Kanun m. 3/5'in Anayasaya Aykırılığı

Sermaye piyasalarında sistemik güvenin temel taşı olan **6362 sayılı SPKn m. 79 ("Takas Kesinliği İlkesi")** çok açık ve mutlak bir emredici hüküm içermektedir:

> *"Sermaye piyasası araçlarının takas talimatları ve işlemleri ile ödeme işlemleri, merkezi takas kuruluşlarının veya merkezi saklama kuruluşlarının sistemlerine girildikten sonra,* ***iflas da dâhil olmak üzere hiçbir idari veya adli karar ile geri alınamaz, iptal edilemez ve durdurulamaz****." (6362 sayılı SPKn m. 79/1)*[28]

Avrupa Birliği'nin 98/26/EC sayılı *Settlement Finality Directive* düzenlemesiyle birebir uyumlu olan bu kanun hükmüne rağmen, 27 Ekim 2026 tarihli **7596 sayılı Kanun m. 3/5** ve SPK'nın **76/1903 sayılı İlke Kararı** ile 17 Eylül 2026 öncesinde verilmiş ve valörü dolmuş olan `PBLK` blokajındaki satım talimatları geriye dönük (*makable şamil / retroaktif*) biçimde iptal edilerek bu yatırımcılar da diğer pay sahipleriyle aynı tasfiye havuzuna (FIFO net yatırım hesabına ve 1.000.000 TL ara ödeme sınırına) dahil edilmiştir[29].

Anayasa hukuku doktrini ve Anayasa Mahkemesi'nin yerleşik içtihatları uyarınca; kanunların geriye yürümezliği ilkesi ve **kazanılmış hakların (*droits acquis*) korunması**, Anayasa m. 2'de güvence altına alınan Hukuk Devleti ilkesinin ayrılmaz bir parçasıdır[30]. Kesinleşmiş ve muaccel hale gelmiş bir nakit alacağının sonradan çıkarılan bir kanunla geçmişe etkili olarak ortadan kaldırılması, hem Anayasa m. 2'yi hem de Anayasa m. 35'te korunan Mülkiyet Hakkını ihlal etmektedir. Bu nedenle `PBLK` mağduru yatırımcıların, 27 Ekim 2026 tarihli uygulama işlemlerine karşı 60 günlük idari dava süresi içinde (en geç **26 Aralık 2026** tarihine kadar) görevli İdare Mahkemesinde iptal davası açarak, **Anayasa m. 152 (Somut Norm Denetimi / İtiraz Yolu)** uyarınca 7596 sayılı Kanun m. 3/5 hükmünün iptali için dosyanın Anayasa Mahkemesi'ne gönderilmesini talep etmeleri güçlü bir anayasal zemine dayanmaktadır (https://koptay.av.tr/makale/mkk-pblk-nedir-fon-satis-talimati-muaccel-alacak-ve-iptal-davasi)[31].

V. DAĞITICI BANKA, ARACI KURUM, KURUCU PYŞ VE PORTFÖY SAKLAYICISININ ÖZEL HUKUK TAZMİNAT SORUMLULUĞU

5.1. Usulsüz "Nitelikli Yatırımcı Beyanı", Uygunluk Testi İhlali ve Yanıltıcı Pazarlama (Mis-Selling)

Tasfiye kapsamındaki fonlarda zarar gören yüz binlerce yatırımcı açısından en kritik pratik sorun, malvarlığı erimiş veya yöneticileri tutuklanmış olan portföy yönetim şirketi yerine, **ödeme gücü (solvensi) tam olan banka, aracı kurum ve portföy saklayıcısı kuruluşlara** başvurulup başvurulamayacağıdır. Tasfiyeye alınan fonların önemli bir bölümü (örneğin Tera Portföy `TLY`, `DOH`, `T3B`, `TMV`; Pusula Portföy `PBH`; Atlas Portföy `DFI`, `SNY`; Hedef Portföy `HGH`; Pardus Portföy `BST`, `BRT`; A1 Capital Portföy `CAH`, `AJ1`) mevzuat gereği halka arz edilemeyen ve yalnızca **"Nitelikli Yatırımcılara"** satılabilen yüksek riskli **Serbest Fonlardır**[32].

SPK'nın *III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ* m. 31 ve *III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Tebliği* m. 33–40 hükümleri uyarınca; bir yatırımcıya serbest fon satılabilmesi için müşterinin finansal varlık toplamının tevsik edici belgelerle doğrulanması, **Uygunluk Testi (*appropriateness test*)** ve **Yerindelik Testi (*suitability test*)** yapılarak yatırımcının risk algısının ölçülmesi ve serbest fonların kaldıraç, açığa satış ve yoğunlaşma riskleri konusunda açıkça aydınlatılması emredici bir zorunluluktur[33]. Uygulamada ise banka şubelerinde ve özel

bankacılık birimlerinde emekli ikramiyesini, konut satış bedelini veya vadeli mevduatını değerlendirmek isteyen muhafazakâr/düşük risk profilli bireysel tasarruf sahiplerine, söz konusu serbest fonların *"mevduattan biraz daha yüksek getirili, güvenli banka fonu"* şeklinde tanıtıldığı ve mobil bankacılık ekranlarında veya şubede içeriği açıklanmaksızın matbu **"Nitelikli Yatırımcı Beyanı"** onaylatılarak satıldığı tespit edilmiştir[34].

5.2. Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin Emsal İçtihadı (E. 2020/6040, K. 2021/4503)

Sermaye piyasası araçlarının usulsüz pazarlanması (*mis-selling*) ve aydınlatma yükümlülüğünün ihlali konusunda Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin yerleşik içtihadı, yatırımcılar lehine son derece net ilkeler ortaya koymuştur. Dairenin **E. 2020/6040, K. 2021/4503** sayılı emsal kararında; yatırım kuruluşunun müşterinin risk profilini usulüne uygun ölçmeden, ürünün anapara kaybı riskini somut ve anlaşılır biçimde açıklamadan ve güven ilişkisini kötüye kullanarak yüksek riskli fon/türev ürün satması halinde, **6362 sayılı SPKn m. 32, m. 54 ve 6098 sayılı TBK m. 502–506 (vekalet sözleşmesinde sadakat ve özen borcu) ile TTK m. 18/2 (basiretli tacir özeni)** uyarınca yatırımcının uğradığı anapara ve alternatif mevduat faizi kaybından doğrudan sorumlu olduğuna hükmedilmiştir[35]. Üstelik III-39.1 sayılı Tebliğ m. 31/2 uyarınca nitelikli yatırımcı sıfatı **salt müşterinin soyut yazılı beyanıyla kazanılamaz**; banka veya aracı kurumun bu şartın sağlandığını tevsik edici belgelerle ispatlaması (ispat yükü yatırım kuruluşunda olmak üzere) şarttır[36].

5.3. Portföy Saklayıcısı Kuruluşun Müteselsil Sorumluluğu (6362 Sayılı SPKn m. 56/4)

Serbest fonların yanı sıra düşük riskli olması gereken **Para Piyasası Fonlarında** (`TP2`, `PRY`, `PNU`, `PSE`, `PPT`, `HYV`, `AC4`, `PAB`) zarara uğrayan yatırımcılar açısından en güçlü kanuni dayanak, **Portföy Saklayıcısı Kuruluşun (*Depositary / Custodian Bank*) 6362 sayılı SPKn m. 56 kapsamındaki özel sorumluluğudur**[37]. SPKn m. 56/1 uyarınca portföy saklayıcısı banka veya kurum; (a) fon katılma paylarının ihraç ve iade işlemlerinin mevzuat ve içtüzük hükümlerine uygun yapılmasını, (b) **fon birim pay değerinin mevzuata uygun ve doğru biçimde hesaplanmasını**, (c) kurucunun talimatlarının kanuna, içtüzüğe ve izahname sınırlamalarına uygunluğunu ve (d) fon varlıklarının işlemleriyle ilgili bedellerin süresi içinde aktarılmasını gözetmekle yükümlüdür. Maddenin 4. fıkrası ise emredici sorumluluk kuralını düzenlemektedir:

> *"Portföy saklayıcısı, yükümlülüklerini tam olarak yerine getirmemesi nedeniyle kurucuya ve **katılma payı sahiplerine verdiği zararlardan sorumludur**." (6362 sayılı SPKn m. 56/4)*[38]

Fon portföyünün izahname limitlerine aykırı şekilde tekil sığ hisse senetlerinde yoğunlaşmasına, grup içi fonlarla fiktif çapraz işlemler yapılmasına ve birim pay değerinin gerçeğe aykırı hesaplanmasına engel olmayan portföy saklayıcısı kuruluş, TBK m. 61 uyarınca kurucu PYŞ ve dağıtıcı kuruluş ile birlikte katılma payı sahiplerine karşı **müteselsilen sorumludur**[39].

5.4. Görevli Mahkeme, Tüketici Mahkemesi Harç Muafiyeti (TKHK m. 73/2) ve İhtiyati Haciz

Ticari veya mesleki olmayan amaçlarla kişisel tasarrufunu değerlendiren gerçek kişi bireysel yatırımcılar, 6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun (TKHK) m. 3/1-k ve m. 3/1-l (bankacılık ve yatırım hizmetlerini kapsayan tüketici işlemi) uyarınca tüketici sıfatını haizdir. Bu nedenle bireysel yatırımcılar dağıtıcı banka, aracı kurum ve portföy saklayıcısına karşı açacakları tazminat davalarını **Tüketici Mahkemesinde** açabilirler. TKHK m. 73/2 hükmü uyarınca Tüketici Mahkemelerinde tüketiciler tarafından açılan davalar **her türlü nispi karar ve ilam harcından muaftır**; böylece milyonlarca liralık fon zararı davaları yüksek nispi peşin harç ödenmeksizin yalnızca cüzi gider avansıyla ikame edilebilmektedir (https://koptay.av.tr/makale/serbest-fon-magdurlari-nitelikli-yatirimci-beyani-banka-ve-spk-tazminat-davasi). Tacir sıfatını haiz şirketler (TTK m. 12, m. 16) ise TTK m. 4 ve m. 5/A uyarınca zorunlu ticari arabuluculuk sürecinin ardından **Asliye Ticaret Mahkemesinde** dava açmalıdır[40].

Başvuru / Dava Yolu	Pozitif Hukuk Dayanağı	Görevli ve Yetkili Yargı Yeri	Hak Düşürücü Süre / Zamanaşımı	Harç ve Maliyet Rejimi
1. SPK 17.09.2026 Tasfiye Kararı (2026/61) İptal Davası	İYUK m. 7, m. 12; SPKn m. 128, m. 135	Ankara İdare Mahkemesi / Danıştay 13. Dairesi	60 Gün (Son Gün: **16 Kasım 2026**)	Maktu İdari Başvuru ve Karar Harcı
2. 7596 s.K. Uygulaması, SPK 76/1903 ve PBLK İptal Davası (AYM m. 152 İtirazlı)	7596 s.K. m. 3–4; SPKn m. 79; Anayasa m. 2, 35, 152	Ankara İdare Mahkemesi (TMSF işlemlerinde İstanbul İdare)	60 Gün (Son Gün: **26 Aralık 2026**)	Maktu İdari Başvuru ve Karar Harcı
3. SPK Gözetim İhmali (Hizmet Kusuru) Tam Yargı Davası	Anayasa m. 125, 167; İYUK m. 13; Danıştay 13. D. İçtihadı	Önce SPK Ön Başvuru, ardından Ankara İdare Mahkemesi	1 Yıl içinde İYUK m. 13 ön başvuru; 30 gün zımni ret + 60 gün dava	Nispi İdari Harç (Adli yardım talep edilebilir)
4. Dağıtıcı Banka, Aracı Kurum, PYŞ ve Saklayıcı Tazminat Davası	SPKn m. 32, 52–56; TBK m. 502–506; III-37.1 Tebliği	Tüketici Mahkemesi (Bireysel) / Asliye Ticaret Mah. (Tacir)	SPKn m. 32: 1–5 Yıl; Vekalet Sözleşmesi (TBK m. 147/5): 5 Yıl	**Tüketici Mahkemesinde Nispi Harçtan Muaf (TKHK m. 73/2)**
5. Ceza Soruşturmasına Müşteki / Katılan Başvurusu	SPKn m. 106, 107, 110/1-a; TCK m. 155/2, 158, 168	İstanbul Cumhuriyet Başsavcılığı / Ağır Ceza Mahkemesi	Soruşturma ve kovuşturma aşamasında (Hüküm kesinleşinceye dek)	Tamamen Harçsız
6. Yatırımcı Tazmin Merkezi (YTM) İhtirazi Kayıtlı Başvuru	6362 s. SPKn m. 82–85	Yatırımcı Tazmin Merkezi (YTM) Başkanlığı	Tazmin kararının ilanından itibaren 1 Yıl	Harçsız (2026 Üst Limit: **2.065.145 TL**)

VI. DÜZENLEYİCİ VE DENETLEYİCİ KURUM OLARAK SPK'NIN GÖZETİM İHMALİ VE İDARENİN HİZMET KUSURU SORUMLULUĞU (ANAYASA M. 125, İYUK M. 12–13)

Türkiye Cumhuriyeti Anayasası'nın 125/son maddesi uyarınca *"İdare, kendi eylem ve işlemlerinden doğan zararı ödemekle yükümlüdür."* Ayrıca Anayasa m. 167/1, devlete para, kredi, sermaye, mal ve hizmet piyasalarının sağlıklı ve düzenli işlemelerini sağlayıcı ve geliştirici tedbirleri alma ödevini yüklemiştir. 6362 sayılı SPKn m. 1 ve m. 128 hükümleriyle Sermaye Piyasası Kurulu'na tanınan geniş gözetim, denetim, anlık veri izleme (MKK/Takasbank/KAP entegrasyonu) ve tedbir alma yetkileri, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunması amacına matuftur.

İdare hukuku doktrininde ve **Danıştay 13. Dairesi'nin (E. 2005/2625, K. 2005/5753)** ile **Danıştay İdari Dava Daireleri Kurulu'nun (İDDK)** istikrar kazanmış içtihatlarında kabul edildiği üzere; banka ve sermaye piyasası düzenleyici kurumlarının (BDDK ve SPK), mevzuata ve izahname sınırlarına açıkça aykırı işlemleri, sığ tahtalardaki manipülatif yoğunlaşmaları ve likidite açıklarını aylarca denetlememesi, zamanında erken uyarı ve kısıtlama tedbirlerini uygulamaması, idarenin **hizmetin geç veya kötü işlemesi şeklinde tezahür eden hizmet kusurunu (*faute de service*)** oluşturur[41]. Bu kapsamda yatırımcılar, 2577 sayılı İYUK m. 13 uyarınca zararı öğrendikleri tarihten itibaren **1 yıl** içinde SPK Başkanlığına yazılı tazminat ön başvurusu yaparak, 30 günlük zımni ret veya açık ret sonrasında **60 gün** içinde Ankara İdare Mahkemesinde Tam Yargı Davası açma hakkına sahiptir.

VII. CEZA HUKUKU BOYUTU (SPKN M. 107 VE M. 110/1-A, TCK M. 158), ETKİN PİŞMANLIK (TCK M. 168), TMSF GERİ KAZANIM HESABI VE YTM BAŞVURUSU

İstanbul Cumhuriyet Başsavcılığı tarafından yürütülen ceza soruşturmasında şüphelilere yöneltilen suç vasfı, mağdur yatırımcıların zararlarının ceza dosyası üzerinden giderilmesi bakımından hayati bir ayrım içermektedir. Şöyle ki; 6362 sayılı SPKn m. 107'de düzenlenen *Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon)* suçunun etkin pişmanlık hükmü olan SPKn m. 107/3 uyarınca, failin ödediği tutar mağdurlara değil doğrudan **Hazineye** gelir kaydedilir. Buna karşılık, fon yöneticilerinin fon malvarlığını grup içi şirketlere veya ilişkili kişilere aktarması fiili **SPKn m. 110/1-a (Yatırım fonu malvarlığı üzerinde güveni kötüye kullanma — 5 yıldan 12 yıla kadar hapis)** ve **TCK m. 158 (Nitelikli dolandırıcılık)** suçlarını oluşturur[42]. SPKn m. 110/1-a ve TCK m. 158 suçlarında doğrudan **TCK m. 168 Etkin Pişmanlık** hükümleri uygulanmakta olup, tutuklu veya şüpheli sanıkların ceza indiriminden yararlanabilmesi için soruşturma/kovuşturma dosyasında **müşteki veya katılan (CMK m. 234–237)** sıfatını almış mağdurların gerçek zararını gidermesi zorunludur. Ayrıca 7596 sayılı Kanun m. 5–6 uyarınca CMK m. 128 kapsamında el konulan malvarlıkları ve iade edilen haksız kazançlar TMSF nezdindeki **Geri Kazanım Hesabına** aktarılmaktadır.

Diğer yandan, 6362 sayılı SPKn m. 82–85 uyarınca **Yatırımcı Tazmin Merkezi (YTM)** tarafından 2026 takvim yılı için yatırımcı başına uygulanan azami tazmin üst sınırı **2.065.145 TL** olup, özellikle valörü dolmuş `PBLK` nakit teslim temerrüdü ve SPKn m. 110 suistimalleri yönünden YTM'ye başvuru yapılmalı; ayrıca **193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu (GVK) Geçici 67. madde** uyarınca 2026 takvim yılı içinde diğer fon/menkul kıymet işlemlerinden kesilen (%7,5 – %17,5) stopaj vergilerinin kesinleşen fon tasfiye zararlarıyla mahsubu ve iadesi talep edilmelidir.

VIII. SONUÇ VE HUKUKİ ÇÖZÜM ÖNERİLERİ

2026 Türkiye yatırım fonu krizi ve 7596 sayılı Kanun ile ihdas edilen olağanüstü tasfiye rejimi, sermaye piyasası hukukunun temel ilkeleri olan *fon malvarlığının ayrılığı (SPKn m. 53)*, *portföy saklayıcısının gözetim sorumluluğu (SPKn m. 56)* ve *takas kesinliği (SPKn m. 79)* kurallarının yatırımcı aleyhine aşındırıldığı istisnai bir süreç ortaya çıkarmıştır. Mağdur yatırımcıların hak kaybına uğramaması için; (1) 30 Ekim 2026 ara ödemelerine karşı TBK m. 100 ve m. 131 uyarınca derhal yazılı ihtirazi kayıt konulması, (2) `PBLK` blokajlı yatırımcılar ile FIFO hesabında kârları anaparadan düşülen yatırımcılar yönünden **26 Aralık 2026** hak düşürücü süresini kaçırmaksızın Anayasa m. 152 itirazlı İdare Mahkemesi iptal davalarının açılması ve (3) ödeme gücü tam olan dağıtıcı banka ve portföy saklayıcısı kuruluşlara karşı SPKn m. 32, m. 54, m. 56/4 ve Yargıtay 11. HD içtihatları uyarınca Tüketici/Ticaret Mahkemelerinde müteselsil tazminat davalarının ikame edilmesi gerekmektedir.

Açık Erişimli Hesaplama Motorları ve Dijital Mevzuat Rehberleri:

- **7596 Sayılı Kanun FIFO Net Yatırım, PBLK Muaccel Alacak ve Tazminat Hesaplama Cetveli:** https://koptay.av.tr/hesaplama-araclari/yatirim-fonu-krizi-tasfiye-ve-zarar-tazminati-hesaplama
- **Yatırım Fonu Tasfiye Süreci, 7596 Sayılı Kanun, PBLK Blokajı ve Tazminat Davaları Ana Rehberi:** https://koptay.av.tr/makale/yatirim-fonu-krizi-magdurlari-pblk-7596-sayili-kanun-tasfiye-ve-tazminat-davasi-rehberi-2026
- **MKK PBLK Blokajı, Takas Kesinliği (SPKn m. 79) ve İdare Mahkemesi İptal Davası İncelemesi:** https://koptay.av.tr/makale/mkk-pblk-nedir-fon-satis-talimati-muaccel-alacak-ve-iptal-davasi
- **7596 Sayılı Kanun MKK FIFO Net Yatırım Tutarı Hesabı ve 1 Milyon TL Ara Ödeme İtirazı:** https://koptay.av.tr/makale/7596-sayili-fon-tasfiye-kanunu-fifo-net-yatirim-tutari-ve-1-milyon-tl-ara-odeme-

itirazi

- **Serbest Fon ve Para Piyasası Fonu Zararlarında Dağıtıcı Banka ve Portföy Saklayıcısı (SPKn m. 56/4) Davası:** https://koptay.av.tr/makale/serbest-fon-magdurlari-nitelikli-yatirimci-beyani-banka-ve-spk-tazminat-davasi

---

DİPNOTLAR (FOOTNOTES & CASE LAW CITATIONS)

1. Poroy, Reha / Tekinalp, Ünal, *Kıymetli Evrak Hukuku Esasları*, 24. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2021, s. 412; Memiş, Tekin / Turan, Gökçen, *Sermaye Piyasası Hukuku*, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2022, s. 245–252.
2. Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu (TEFAS) ve Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) 2025–2026 Yılı Kolektif Yatırım Kuruluşları İstatistikleri; krş. SPK Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Aylık Bülten Verileri.
3. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), 17.09.2026 tarihli ve 2026/61 sayılı Kurul Bülteni; Borsa İstanbul A.Ş. Borsa Para Piyasası (BPP) İşleyiş Esasları Uygulama Usulü.
4. SPK'nın 18.12.2025 tarihli İlke Kararı (Nitelikli yatırımcı finansal varlık alt sınırının 1.000.000 TL'den 10.000.000 TL'ye yükseltilmesi) ve 28.08.2026 tarihli *Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber* değişikliği.
5. İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) Merkezi Karşı Taraf ve Temerrüt Yönetimi Yönergesi; 15–16 Eylül 2026 tarihli valör temerrüt bildirimleri.
6. SPK, 17.09.2026 T., Sayı: 2026/61 (Pardus Portföy 42 fon, Hedef Portföy 31 fon, Atlas Portföy 16 fon, Bulls Portföy 15 fon, Pusula Portföy 12 fon, A1 Capital Portföy 9 fon ve Tera Portföy 6 fon olmak üzere toplam 131 yatırım fonunun işlemlerinin durdurulması ve tasfiyesi kararı).
7. *7596 sayılı Tasfiyesine Karar Verilen Bazı Yatırım Fonları Hakkında Kanun*, Kabul Tarihi: 24.10.2026, Resmî Gazete: 27.10.2026, Sayı: 33413.
8. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) m. 52/1 (RG: 30.12.2012, Sayı: 28513).
9. Oğuzman, M. Kemal / Seliçi, Özer / Oktay-Özdemir, Saibe, *Eşya Hukuku*, 24. Bası, Filiz Kitabevi, İstanbul 2022, s. 285 vd.; Eren, Fikret, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, 27. Bası, Yetkin Yayınları, Ankara 2022, s. 388–394 (İnançlı işlemlerin hukuki niteliği).
10. 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu (TBK) m. 506/2: *"Vekil, üstlendiği iş ve hizmetleri, vekâlet verenin haklı menfaatlerini gözeterek, sadakat ve özenle yürütmekle yükümlüdür."* Krş. 6102 sayılı TTK m. 18/2.
11. Manavgat, Çağlar, *Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü (BATİDER) Yayınları, Ankara 2019, s. 174 vd.
12. 6362 sayılı SPKn m. 53/1 (Fon malvarlığının kurucu ve saklayıcı malvarlığından ayrılığı ve haczedilemezliği).
13. III-52.1 sayılı *Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği* (RG: 09.07.2013, S. 28702) m. 17–24 (Para piyasası fonlarının portföy sınırlamaları ve vade yapısı).
14. III-52.1 sayılı Tebliğ m. 28 ve m. 29 (Fonun sona ermesi ve olağan tasfiye usulü).
15. 7596 sayılı Kanun m. 1, m. 2 ve Genel Gerekçesi (TBMM Dönem: 28, Yasama Yılı: 5, Sıra Sayısı: 214).
16. SPK'nın 27.10.2026 tarihli ve 76/1903 sayılı İlke Kararı (T.C. Ziraat Bankası A.Ş. ve Türkiye İş Bankası A.Ş. tasfiye koordinasyon görevlendirmesi).
17. 7596 sayılı Kanun m. 3/1–2; SPK 27.10.2026 T., 76/1903 sayılı Karar, Bölüm A.
18. Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. (MKK), 29.10.2026 tarihli *7596 Sayılı Kanun Kapsamında FIFO Net Yatırım Tutarı Hesaplama Esasları Duyurusu*.
19. Koptay, Murat Can, "7596 Sayılı Kanun Kapsamında MKK FIFO Net Yatırım Tutarı Hesabı ve 1 Milyon TL Ara Ödeme İtirazı", Koptay Hukuk Bürosu Mevzuat İncelemeleri, Ekim 2026, https://koptay.av.tr/makale/7596-sayili-fon-tasfiye-kanunu-fifo-net-yatirim-tutari-ve-1-milyon-tl-ara-odeme-itirazi.
20. Anayasa Mahkemesi (AYM), *Ano İnşaat ve Ticaret Ltd. Şti. [GK]*, B. No: 2014/2267, 21.12.2017; AYM, *Abdülhalim Bozboğa*, B. No: 2018/15132, 10.02.2021 (Kamu gücü işlemleriyle dondurulan veya geç ödenen alacakların enflasyon karşısında değer kaybına uğratılmasının Anayasa m. 35 mülkiyet hakkı ihlali oluşturduğu).
21. 7596 sayılı Kanun m. 3/3; SPK 76/1903 sayılı İlke Kararı (30 Ekim 2026 tarihli 1.000.000 TL ara ödeme üst sınırı).
22. 7596 sayılı Kanun m. 3/4 (Bakiye anapara alacaklarında TÜFE ve Yİ-ÜFE aritmetik ortalaması güncellemesi).
23. Oğuzman, M. Kemal / Öz, M. Turgut, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt-1*, 20. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2022, s. 342 ve s. 548 (TBK m. 100 kısmi ifa ve TBK m. 131 fer'i hakların sona ermesinde ihtirazi kayıt).
24. Yargıtay Hukuk Genel Kurulu (HGK), 14.11.2019 T., E. 2017/11-2418, K. 2019/1182 (Kısmi ödemenin kabulünde ihtirazi kayıt dermeyan edilmemesinin işlemiş faiz ve fer'i haklara etkisi).
25. MKK e-Yatırımcı ve TEFAS İşlem Kuralları Kılavuzu, Alt Hesap Kodları Tanım Tablosu: `PBLK` (TEFAS İşlem Blokaj Alt Hesabı).
26. III-52.1 sayılı Tebliğ m. 15 (Katılma paylarının alımı ve satımı, talimatların gerçekleşmesi ve valör süreleri).

27. Eren, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, s. 1084 vd. (TBK m. 117 borçlunun temerrüdü ve belirli vadeli borçlarda ihtarsız muacceliyet).
28. 6362 sayılı SPKn m. 79/1 ("Takas Kesinliği İlkesi"); krş. Directive 98/26/EC of the European Parliament and of the Council of 19 May 1998 on settlement finality in payment and securities settlement systems, Art. 3.
29. 7596 sayılı Kanun m. 3/5 (17 Eylül 2026 öncesinde verilen ve takası tamamlanmayan satım talimatlarının tasfiye havuzuna dahil edilmesi).
30. Anayasa Mahkemesi (AYM), 12.11.2015 T., E. 2015/41, K. 2015/93 (Anayasa m. 2 Hukuk Devleti ilkesi kapsamında hukuki güvenlik, belirlilik ve kazanılmış hakların geçmişe etkili kanunlarla ortadan kaldırılamayacağı).
31. Koptay, Murat Can, "MKK PBLK Blokajı Nedir? Valörü Dolmuş Fon Satış Talimatlarında Muaccel Alacak ve İptal Davası", Ekim 2026, https://koptay.av.tr/makale/mkk-pblk-nedir-fon-satis-talimati-muaccel-alacak-ve-iptal-davasi.
32. III-52.1 sayılı Tebliğ m. 6/1-b ve m. 30–31 (Serbest şemsiye fonlar ve yalnızca nitelikli yatırımcılara satış şartı).
33. III-37.1 sayılı *Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Tebliği* (RG: 11.07.2013, S. 28704) m. 33–40 (Uygunluk testi ve yerindelik testi yükümlülüğü); III-39.1 sayılı Tebliğ m. 31.
34. Koptay, Murat Can, "Serbest Fon ve Para Piyasası Fonu Zararlarında Dağıtıcı Banka, Portföy Saklayıcısı ve SPK Sorumluluğu", Ekim 2026, https://koptay.av.tr/makale/serbest-fon-magdurlari-nitelikli-yatirimci-beyani-banka-ve-spk-tazminat-davasi.
35. **Yargıtay 11. Hukuk Dairesi, 26.05.2021 T., E. 2020/6040, K. 2021/4503:** Yatırım kuruluşunun müşterinin risk profilini sağlıklı ölçmeden ve aydınlatma yükümlülüğünü yerine getirmeden karmaşık/yüksek riskli sermaye piyasası aracını pazarlaması nedeniyle oluşan anapara ve getiri kaybından TBK m. 506 ve SPKn m. 32 uyarınca sorumluluğu.
36. III-39.1 sayılı Tebliğ m. 31/2: *"Nitelikli yatırımcı sıfatı, sadece bu yönde bir beyan alınması suretiyle kazanılamaz."*
37. 6362 sayılı SPKn m. 56 (Portföy saklayıcısı ve portföy saklama hizmeti).
38. 6362 sayılı SPKn m. 56/4: *"Portföy saklayıcısı, yükümlülüklerini tam olarak yerine getirmemesi nedeniyle kurucuya ve katılma payı sahiplerine verdiği zararlardan sorumludur."*
39. Pekcanıtez, Hakan / Atalay, Oğuz / Özekes, Muhammet, *Medenî Usul Hukuku*, 14. Bası, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2023, s. 312 vd.; TBK m. 61 (Müteselsil sorumluluk).
40. 6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun (TKHK) m. 3/1-k, m. 73/2 (Tüketici mahkemelerinde açılan davalarda nispi karar ve ilam harcı muafiyeti).
41. **Danıştay 13. Dairesi, 06.12.2005 T., E. 2005/2625, K. 2005/5753** ve **Danıştay İDDK, E. 2007/1842** (Düzenleyici ve denetleyici kurumların finansal piyasalardaki gözetim ve denetim ihmalinin Anayasa m. 125 ve İYUK m. 13 kapsamında hizmet kusuru oluşturması).
42. 6362 sayılı SPKn m. 107 (Piyasa dolandırıcılığı), m. 110/1-a (Yatırım fonu malvarlığı üzerinde güveni kötüye kullanma); 5237 sayılı TCK m. 158 (Nitelikli dolandırıcılık) ve m. 168 (Etkin pişmanlık).

KAYNAKÇA (BIBLIOGRAPHY)

- **Eren, Fikret** (2022). *Borçlar Hukuku Genel Hükümler* (27. Bası). Ankara: Yetkin Yayınları.
- **Koptay, Murat Can** (2026a). *Yatırım Fonu Tasfiye Süreci, 7596 Sayılı Kanun, PBLK Blokajı ve Tazminat Davaları Rehberi*. Ankara: Koptay Hukuk Bürosu Yayınları. Erişim: https://koptay.av.tr/makale/yatirim-fonu-krizi-magdurlari-pblk-7596-sayili-kanun-tasfiye-ve-tazminat-davasi-rehberi-2026
- **Koptay, Murat Can** (2026b). *MKK PBLK Blokajı Nedir? Valörü Dolmuş Fon Satış Talimatlarında Muaccel Alacak ve İptal Davası*. Ankara: Koptay Hukuk Bürosu Yayınları. Erişim: https://koptay.av.tr/makale/mkk-pblk-nedir-fon-satis-talimati-muaccel-alacak-ve-iptal-davasi
- **Koptay, Murat Can** (2026c). *7596 Sayılı Kanun Kapsamında MKK FIFO Net Yatırım Tutarı Hesabı ve 1 Milyon TL Ara Ödeme İtirazı*. Ankara: Koptay Hukuk Bürosu Yayınları. Erişim: https://koptay.av.tr/makale/7596-sayili-fon-tasfiye-kanunu-fifo-net-yatirim-tutari-ve-1-milyon-tl-ara-odeme-itirazi
- **Koptay, Murat Can** (2026d). *Serbest Fon ve Para Piyasası Fonu Zararlarında Dağıtıcı Banka, Portföy Saklayıcısı ve SPK Sorumluluğu*. Ankara: Koptay Hukuk Bürosu Yayınları. Erişim: https://koptay.av.tr/makale/serbest-fon-magdurlari-nitelikli-yatirimci-beyani-banka-ve-spk-tazminat-davasi
- **Manavgat, Çağlar** (2019). *Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu*. Ankara: BATİDER Yayınları.
- **Memiş, Tekin & Turan, Gökçen** (2022). *Sermaye Piyasası Hukuku*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- **Oğuzman, M. Kemal, Seliçi, Özer & Oktay-Özdemir, Saibe** (2022). *Eşya Hukuku* (24. Bası). İstanbul: Filiz Kitabevi.
- **Oğuzman, M. Kemal & Öz, M. Turgut** (2022). *Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt-1* (20. Bası). İstanbul: Vedat Kitapçılık.

- **Pekcanıtez, Hakan, Atalay, Oğuz & Özekes, Muhammet** (2023). *Medenî Usul Hukuku* (14. Bası). İstanbul: On İki Levha Yayıncılık.
- **Poroy, Reha & Tekinalp, Ünal** (2021). *Kıymetli Evrak Hukuku Esasları* (24. Bası). İstanbul: Vedat Kitapçılık.
