Analizy OSW

OŚRODEK STUDIÓW WSCHODNICH 1.10.2026 www.osw.waw.pl

Wstrząs na tureckiej giełdzie: kolejny kryzys zaufania do rynku

Adam Michalski

25 września minister sprawiedliwości Turcji poinformował o aresztowaniu 45 osób w toku śledztwa dotyczącego podejrzeń o manipulowanie kursami akcji na giełdzie stambulskiej, za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych. Śledczy badają m.in., czy środki inwestorów wykorzystywano do sztucznego podbijania cen mało płynnych spółek, których akcjami handlowano na niewielką skalę, aby fundusze mogły wykazywać wysokie zyski i przyciągać kolejnych klientów. Opozycja zarzuciła wiceprzewodniczącej rządzącej Partii Sprawiedliwości i Rozwoju (AKP) Fatmie Betül Sayan Kayi, że tuż przed wybuchem afery sprzedała akcje o łącznej wartości ok. 44 mln dolarów. 26 września polityczka podała się do dymisji.

Aresztowania są następstwem kryzysu z połowy września, kiedy trudności części funduszy z realizacją wypłat nasiliły wyprzedaż akcji. W rezultacie główny indeks stambulskiej giełdy BIST 100 stracił ponad 8% między 14 a 18 września. W odpowiedzi na wstrząs turecki nadzór rynku kapitałowego (SPK) skierował do likwidacji 131 funduszy siedmiu firm. W funduszach tych inwestowało ok. 455 tys. osób, a łączną wartość ich aktywów szacowano na ponad 18 mld dolarów. Inwestorzy muszą się liczyć z utratą części zainwestowanych środków.

Afera może osłabić zaufanie do tureckiego rynku kapitałowego i utrudnić przyciąganie zagranicznych inwestorów. Sprawa wiceprzewodniczącej AKP podsyca również podejrzenia dotyczące uprzywilejowania osób związanych z partią na tym rynku. Wzmacniają je doniesienia medialne, że osoby te zrealizowały zyski przed załamaniem giełdy. Reakcja władz będzie sprawdzianem gotowości do zaostrzenia nadzoru nad rynkiem kapitałowym i rzetelnego zbadania zarzutów także wobec własnego obozu.

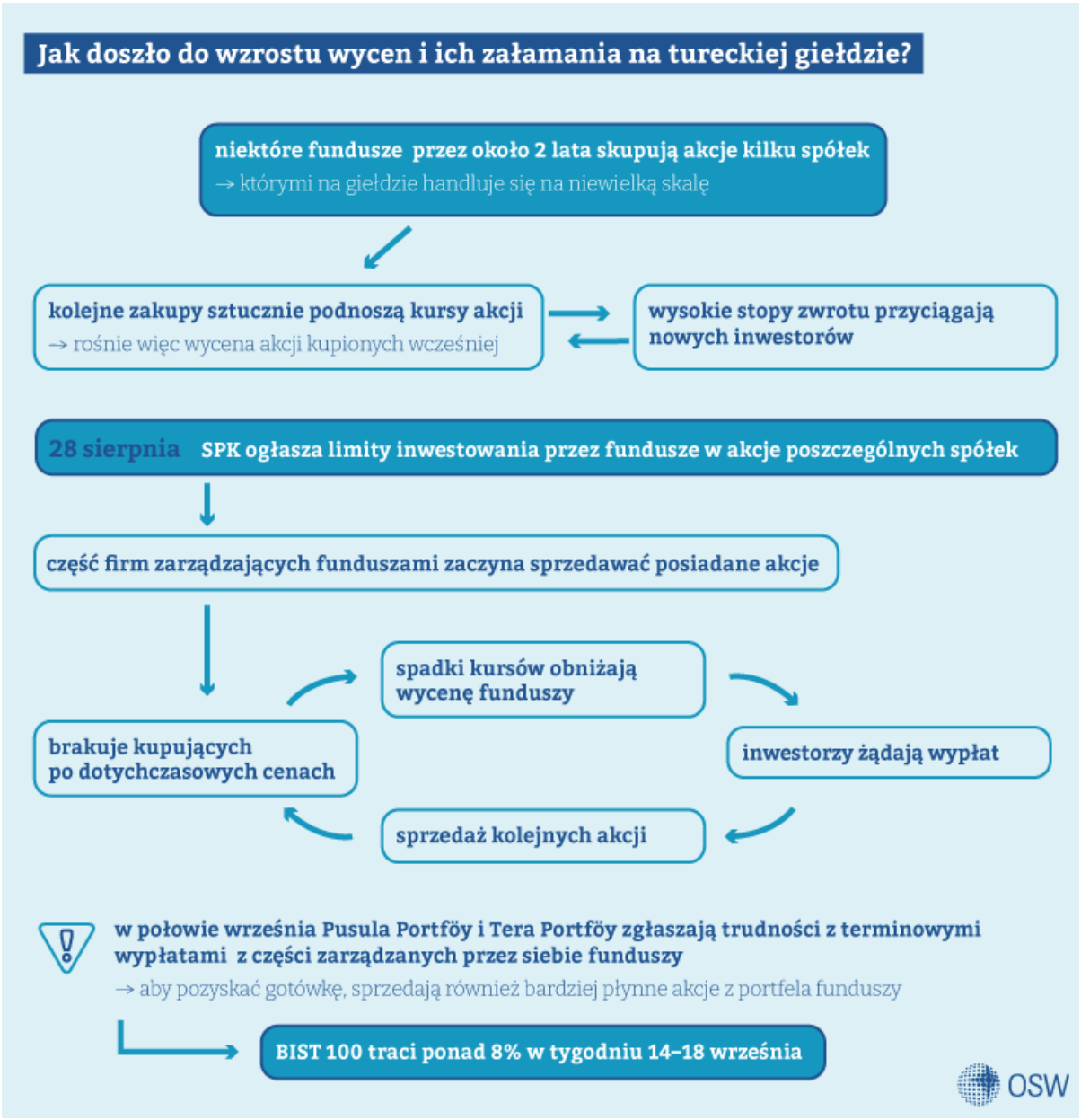
Komentarz

- **Załamanie na giełdzie było następstwem pęknięcia bańki sztucznie zawyżonych cen spółek, których akcjami handlowano na niewielką skalę (tj. o niewielkim obrocie giełdowym), spotęgowanego masowymi próbami wycofania pieniędzy z funduszy, które w te akcje inwestowały.** Bańka narastała przez około dwa lata, gdy firmy zarządzające aktywami (m.in. Pusula Portföy i Tera Portföy) lokowały środki inwestorów w akcjach kilku takich spółek (zob. Aneks). Zakupy te sztucznie podnosiły ich kursy, dzięki czemu fundusze wykazywały wysokie stopy zwrotu i przyciągały nowych inwestorów, których wpłaty finansowały dalsze zakupy. Gdy 28 sierpnia SPK ogłosił limity inwestowania przez

fundusze w akcje poszczególnych spółek, część firm zarządzających funduszami zaczęła je sprzedawać. Brakowało jednak kupujących gotowych zapłacić dotychczasowe ceny, więc ich kursy gwałtownie spadały, obniżając równocześnie wycenę funduszy. Skłoniło to inwestorów do żądania wypłat i wymusiło dalszą sprzedaż aktywów, co pogłębiało straty. W połowie września Pusula Portföy i Tera Portföy poinformowały o trudnościach z terminową realizacją części wypłat dla inwestorów. Aby pozyskać gotówkę, zarządzający sprzedawali też akcje bardziej płynnych spółek. Przyczyniło się to do największego tygodniowego spadku indeksu BIST 100 od marca 2025 r., gdy *aresztowano burmistrza Stambułu*.

- ***Afera na giełdzie osłabia przekaz rządu o odbudowie zaufania do tureckiej gospodarki i może utrudnić dalsze przyciąganie zagranicznych inwestorów.*** Stawia też przed ministrem finansów Mehmetem Şimşekiem kolejne wyzwanie – obok doprowadzenia do *stabilizacji gospodarki* musi on odbudować wiarygodność rynku kapitałowego. *Wątpliwości inwestorów mogą budzić wyceny akcji i możliwość sprzedaży większej ich liczby po notowanych cenach, szczególnie w przypadku spółek o niewielkim obrocie. Jeszcze przed wybuchem afery podmioty opracowujące międzynarodowe indeksy giełdowe, MSCI i S&P Dow Jones,* zgłaszały zastrzeżenia dotyczące przejrzystości i sposobu funkcjonowania tureckiego rynku akcji. *Dla inwestorów zagranicznych istotna będzie skala środków odzyskanych przez uczestników likwidowanych funduszy. Wysokie straty mogą osłabić wiarygodność Stambułu jako międzynarodowego centrum finansowego i utrudnić przyciąganie kapitału zagranicznego.*
- **Afera giełdowa stanowi poważny cios dla obozu rządzącego, ponieważ podważa wiarygodność AKP jako partii zdolnej do zarządzania gospodarką.** Sprawa wiceprzewodniczącej AKP utrudnia władzom przypisywanie kryzysu wyłącznie nadużyciom podmiotów zarządzających funduszami i zwiększa presję na zbadanie zarzutów także wobec osób związanych z partią. Obciąża też politycznie Şimşeka, odpowiedzialnego za politykę stabilizacyjną oraz koordynację likwidacji funduszy i wypłat inwestorom. Minister może zarazem wykorzystać kryzys do forsowania ostrzejszego nadzoru nad rynkiem kapitałowym. Powodzenie tych działań i ewentualne wzmocnienie jego pozycji zależą jednak od politycznego poparcia władz AKP dla zaostrzenia nadzoru, również wobec firm i inwestorów powiązanych z partią. Stawia to ugrupowanie przed trudnym wyborem, gdyż ograniczanie zakresu reform grozi utrwaleniem zarzutów o ochronę własnego zaplecza, osłabieniem poparcia wyborców oraz dalszym spadkiem zaufania inwestorów do giełdy.

ANEKS


Jak doszło do wzrostu wycen i ich załamania na tureckiej giełdzie?
niektóre fundusze przez około 2 lata skupują akcje kilku spółek
→ którymi na giełdzie handluje się na niewielką skalę
kolejne zakupy sztucznie podnoszą kursy akcji
→ rośnie więc wycena akcji kupionych wcześniej
wysokie stopy zwrotu przyciągają nowych inwestorów
28 sierpnia SPK ogłasza limity inwestowania przez fundusze w akcje poszczególnych spółek
część firm zarządzających funduszami zaczyna sprzedawać posiadane akcje
spadki kursów obniżają wycenę funduszy
inwestorzy żądają wypłat
sprzedaż kolejnych akcji
brakuje kupujących po dotychczasowych cenach
w połowie września Pusula Portföy i Tera Portföy zgłaszają trudności z terminowymi wypłatami z części zarządzanych przez siebie funduszy
→ aby pozyskać gotówkę, sprzedają również bardziej płynne akcje z portfela funduszy
BIST 100 traci ponad 8% w tygodniu 14–18 września
OSW