

Sermaye Piyasası Kurulu, 28 Ağustos 2026 tarihli ve 52/1589 sayılı kararıyla Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber'in serbest fonlara ilişkin bölümüne fiili dolaşım esaslı yeni yatırım sınırlamaları ekledi.

Kural yalnızca hissenin fon portföyündeki ağırlığına bakmıyor. Şirketin fiili dolaşım oranı, fiili dolaşımdaki pay sayısı ve aynı yönetici tarafından yönetilen fonların toplam sahipliği birlikte değerlendiriliyor.

Bu yazıda hesaplama, yalnızca SPK Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber içinde yer alan düzenleme ve örnek üzerinden açıklanıyor.

Fiili dolaşım oranı nedir?

Fiili dolaşım oranı, şirketin paylarının ne kadarının piyasada dolaşımda olduğunu gösterir.

Toplam 1 milyar adet payı bulunan bir şirketin fiili dolaşım oranı yüzde 10 ise fiili dolaşımdaki pay sayısı 100 milyon adettir.

Burada iki farklı kavram bulunuyor:

- Fiili dolaşım oranı: Yüzde 10
- Fiili dolaşımdaki pay sayısı: 100 milyon adet

Yeni sınırlamanın hesaplanmasında bu iki veri birlikte kullanılıyor.

Dört farklı sınır bulunuyor

Rehber, şirketin fiili dolaşım oranına göre dört kademe belirliyor:

Şirketin fiili dolaşım oranı	Tek serbest fon için kademe	Aynı yönetici ve tek kurucuya ait fonların toplamı
%25'in altında	%8	%16
%25-%50 arasında	%6	%12
%50-%75 arasında	%4	%8
%75'ten fazla	%2	%4

Tablodaki yüzde 8, yüzde 6, yüzde 4 ve yüzde 2 oranları doğrudan fiili dolaşımdaki pay sayısı ile çarpılmıyor. Rehberin verdiği örnekte önce şirketin fiili dolaşım oranı ile ilgili kademe oranı çarpılıyor.

Hesaplama sırası şöyle:

Şirketin fiili dolaşım oranı × ilgili kademe oranı × fiili dolaşımdaki pay sayısı

Bu işlem sonucunda serbest fonun portföyüne alabileceği azami pay sayısı bulunuyor.

Rehberdeki yüzde 10 örneği

Rehberde, fiili dolaşım oranı yüzde 10 olan bir şirket örnek veriliyor. Bu şirket, fiili dolaşım oranı yüzde 25'in altında olduğu için yüzde 8 kademesinde bulunuyor.

Önce uygulanacak oran hesaplanıyor:

$$\%10 \times \%8 = \%0,8$$

Rehbere göre tek bir serbest fon, şirketin fiili dolaşımdaki paylarının en fazla yüzde 0,8'ine karşılık gelen payları portföyüne alabilir.

Şirketin toplam pay sayısının 1 milyar adet olduğunu varsayalım:

Hesaplama	Sonuç
Toplam pay sayısı	1 milyar adet
Fiili dolaşım oranı	%10
Fiili dolaşımdaki pay sayısı	100 milyon adet
Tek fon için kademe	%8
Fiili dolaşımdaki paylara uygulanacak oran	$\%10 \times \%8 = \%0,8$
Tek fonun alabileceği azami pay	$100 \text{ milyon} \times \%0,8 = 800 \text{ bin adet}$

Buradaki azami miktar 100 milyon payın doğrudan yüzde 8'i olan 8 milyon adet değildir. Rehberdeki örnekte yüzde 10 fiili dolaşım oranı ile yüzde 8 kademe oranı önce çarpılıyor. Bulunan yüzde 0,8 oranı, fiili dolaşımdaki 100 milyon paya uygulanıyor.

Sonuçta tek bir serbest fonun azami pay miktarı 800 bin adet oluyor. Bu miktar şirketin toplam paylarının yüzde 0,08'ine karşılık geliyor.

Fiili dolaşım oranı yüzde 30 olursa hesap nasıl değişir?

Toplam 1 milyar adet payı bulunan başka bir şirketin fiili dolaşım oranının yüzde 30 olduğunu düşünelim.

Şirketin fiili dolaşımdaki pay sayısı:

$$1 \text{ milyar} \times \%30 = 300 \text{ milyon adet}$$

Fiili dolaşım oranı yüzde 25 ile yüzde 50 arasında olduğu için tek serbest fon açısından yüzde 6 kademesi kullanılıyor.

Fiili dolaşımdaki paylara uygulanacak oran:

$$\%30 \times \%6 = \%1,8$$

Azami pay sayısı:

$$300 \text{ milyon} \times \%1,8 = 5,4 \text{ milyon adet}$$

Hesaplama	Sonuç
Toplam pay sayısı	1 milyar adet
Fiili dolaşım oranı	%30
Fiili dolaşımdaki pay sayısı	300 milyon adet
Tek fon için kademe	%6
Fiili dolaşımdaki paylara uygulanacak oran	%1,8
Tek fonun alabileceği azami pay	5,4 milyon adet

Bu hesaplama da yüzde 6 oranının doğrudan 300 milyon paya uygulanmasıyla yapılmıyor. Rehberdeki örnek doğrultusunda önce yüzde 30 ile yüzde 6 çarpılıyor. Bulunan yüzde 1,8 oranı fiili dolaşımdaki pay sayısına uygulanıyor.

Aynı yöneticinin fonları birlikte değerlendiriliyor

Rehberde yalnızca tek bir serbest fon için sınır bulunmuyor. Aynı yöneticinin yönetimindeki tek bir kurucuya ait serbest fonlar dahil bütün menkul kıymet yatırım fonları ayrıca toplu olarak kontrol ediliyor.

Toplu sınırlar tek fon için belirlenen oranların iki katı:

Fiili dolaşım oranı	Tek serbest fon	Fonların toplu sahipliği
%25'in altında	%8 kademesi	%16 kademesi
%25-%50 arasında	%6 kademesi	%12 kademesi
%50-%75 arasında	%4 kademesi	%8 kademesi
%75'ten fazla	%2 kademesi	%4 kademesi

Fiili dolaşım oranı yüzde 10 ve fiili dolaşımdaki pay sayısı 100 milyon olan ilk örneğe dönelim.

Toplu hesaplamada yüzde 16 kademesi kullanılır:

$$\%10 \times \%16 = \%1,6$$

Aynı yöneticinin yönetimindeki tek bir kurucuya ait bütün menkul kıymet yatırım fonlarının sahip olabileceği toplam pay:

$$100 \text{ milyon} \times \%1,6 = 1,6 \text{ milyon adet}$$

Bu örnekte:

- Tek bir serbest fon en fazla 800 bin adet pay taşıyabilir.
- Kapsama giren bütün fonların toplamı en fazla 1,6 milyon adet pay taşıyabilir.

Birinci kontrol tek fon bazında, ikinci kontrol ise aynı yönetici ve tek kurucuya ait fonların toplamı üzerinden yapılıyor.

Fiili dolaşım oranı yüzde 30 olan ikinci örnekte toplu kademe yüzde 12'dir:

$$\%30 \times \%12 = \%3,6$$

Fiili dolaşımdaki pay sayısı 300 milyon olduğu için toplu azami pay miktarı:

$$300 \text{ milyon} \times \%3,6 = 10,8 \text{ milyon adet}$$

Tek bir serbest fon 5,4 milyon adet sınırına tabi olurken kapsama giren fonların toplam sahipliği 10,8 milyon adedi aşamaz.

Yüzde 20 sermaye ve oy hakkı kontrolü de devam ediyor

Fiili dolaşım esaslı sınır, diğer sahiplik kontrollerinin yerine geçmiyor.

Rehber, aynı yöneticinin yönetimindeki tek bir kurucuya ait fonların toplu olarak hiçbir ihraççının sermayesinin veya bütün oy haklarının yüzde 20'sinden fazlasına sahip olamayacağı yönündeki kontrolde serbest fonların da dikkate alınacağını belirtiyor.

Dolayısıyla iki farklı sahiplik kontrolü bulunuyor:

1. Fiili dolaşım oranına göre hesaplanan yüzde 8, yüzde 6, yüzde 4 ve yüzde 2 kademeleri
2. İhraççının sermayesi veya bütün oy hakları üzerinden yapılan yüzde 20 kontrolü

Bir yatırımın uygunluğu değerlendirilirken her iki kontrolün de sağlanması gerekiyor.

Fon yatırımcısının kontrol ettiği şirketlerde sınır daha farklı

Rehber, fon yatırımcılarının yönetim hâkimiyetine sahip olduğu şirketler için ayrıca bir sınırlama getiriyor.

Buna göre bir serbest fon:

- Fon yatırımcılarının yönetim hâkimiyetine sahip olduğu şirketin ortaklık paylarının fiili dolaşım oranının yüzde 1'inden fazlasına sahip olamaz.
- Aynı yöneticinin yönetimindeki tek bir kurucuya ait serbest fonlar dahil bütün menkul kıymet yatırım fonları toplu olarak ilgili şirketin fiili dolaşım oranının yüzde 2'sinden fazlasına sahip olamaz.

Bu sınır, genel fiili dolaşım kademelerinden ayrı bir bentte düzenleniyor.

Hangi paylar sınırlamanın dışında?

Rehber, bazı yatırımları 4.3 bölümündeki sınırlamaların dışında bırakıyor.

Serbest fonların portföyünde bulunan BIST 30 Endeksi'ne dahil paylar, bu bölümdeki sınırlamalarda dikkate alınmıyor.

Ayrıca aşağıdaki kuruluşların ihraç ettiği para ve sermaye piyasası araçları için birinci fıkradaki sınırlamalar uygulanmıyor:

- Hazine
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
- İpotek finansmanı kuruluşları
- Türkiye Varlık Fonu Yönetimi AŞ ve iştirakleri
- Kamu kurumları
- Kamu kurumlarının bağlı ortaklıkları ve iştirakleri
- Bu kuruluşların doğrudan veya dolaylı olarak yönetim hâkimiyetine sahip olduğu ortaklıklar

Unvanında “döviz”, “yabancı” ve “para piyasası/kısa vadeli” ifadeleri bulunan serbest fonlarda da 4.3 bölümünün birinci fıkrasındaki sınırlamalara uyum zorunluluğu aranmıyor.

Limit hangi tarihte kontrol ediliyor?

Rehber, fiili dolaşım esaslı yatırım sınırlamalarına uyumun ilgili ihraççı payına yatırım yapıldığı tarih itibarıyla sağlanmasının yeterli olduğunu belirtiyor.

Bu nedenle rehberdeki ifade bakımından kontrol tarihi, ilgili paya yatırım yapılan tarih.

Yatırım tutarı belirlenirken ise fiili dolaşım kontrolünün yanında şu sınırlamalar da ayrıca dikkate alınır:

- Yüzde 5’i aşan sermaye piyasası araçlarının toplamına ilişkin yüzde 20 sınırı
- Aynı grubun sermaye piyasası araçlarına ilişkin yüzde 20 sınırı
- Yönetici ve ilişkili kişilerin yönetim hâkimiyetindeki ihraççılara ilişkin yüzde 20 sınırı
- İhraççının sermayesinin veya oy haklarının yüzde 20’sine ilişkin toplu kontrol
- Fonun izahnamesinde ve KAP sayfasında belirtilen yatırım stratejisi ve limitler

Fiili dolaşım hesabından çıkan pay miktarı, yalnızca 4.3 bölümündeki fiili dolaşım kontrolünün sonucudur. Bu miktarın tamamının portföye alınabilmesi için diğer uygulanabilir şartların da sağlanması gerekir.

Mevcut pozisyonlar için geçiş takvimi

Hâlihazırda Kurulca onaylanmış izahnamesinde belirli bir yatırım dönemi bulunan fonlar hariç olmak üzere, mevcut serbest fonlar için kademeli bir uyum takvimi bulunuyor.

Tarih	Uygulama
29 Ağustos 2026	Sınırları aşan mevcut pozisyon tutarları üst limit kabul edilir ve bu tarihten itibaren...
31 Ekim 2026	Mevcut aşım tutarları en az üçte bir oranında azaltılmış olmalıdır.
30 Kasım 2026	Mevcut aşım tutarları en az üçte iki oranında azaltılmış olmalıdır.
31 Aralık 2026	Rehberde belirlenen yatırım sınırlamalarına tam uyum sağlanmalıdır.

Rehber ayrıca 29 Ağustos 2026’dan önce ihraç edilen serbest fonların portföylerinde bulunan borçlanma araçları ve kira sertifikaları için ayrı bir hüküm içeriyor. Bu tarihten itibaren ilave alım yapılmaması şartıyla söz konusu araçlarda itfa tarihine kadar ilgili sınırlamalara uyum şartı aranmıyor.

Hesabın özeti

Fiili dolaşım sınırı hesaplanırken üç veri gerekiyor:

1. Şirketin fiili dolaşım oranı
2. Şirketin fiili dolaşımdaki pay sayısı
3. İlgili fiili dolaşım kademesi

Tek fon için hesap:

Fiili dolaşımdaki pay sayısı $\times$ fiili dolaşım oranı $\times$ yüzde 8, yüzde 6, yüzde 4 veya yüzde 2

Aynı yöneticinin yönetimindeki tek bir kurucuya ait fonların toplu hesabı:

Fiili dolaşımdaki pay sayısı $\times$ fiili dolaşım oranı $\times$ yüzde 16, yüzde 12, yüzde 8 veya yüzde 4

Rehberin yüzde 10 fiili dolaşım oranına sahip şirket örneğinde, yüzde 8 kademesi doğrudan fiili dolaşımdaki pay sayısına uygulanmıyor. Önce yüzde 10 ile yüzde 8 çarpılarak yüzde 0,8 bulunuyor. Daha sonra bu oran fiili dolaşımdaki pay sayısına uygulanıyor.