

Sermaye Piyasası Kurulu, 28 Ağustos 2026 tarihli ve 52/1589 sayılı kararıyla Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber'in serbest fonlara ilişkin bölümünü değiştirdi.

Serbest fonlar, genel olarak Fon Tebliği'nin 17 ila 24'üncü maddelerinde bulunan oransal portföy sınırlamalarına tabi olmadan, izahnamelerinde ve KAP sayfalarında belirtilen yatırım stratejisi ve limitler çerçevesinde yatırım yapabiliyor. Bununla birlikte güncel rehberin 4.3 bölümünde serbest fonlar için uygulanacak özel sınırlamalar yer alıyor.

Bu sınırlamalardan biri yüzde 5 ve yüzde 20 kuralı:

Bir serbest fonun, fon portföy değerinin yüzde 5'inden fazlasını oluşturan sermaye piyasası araçlarının toplam değeri, fon portföy değerinin yüzde 20'sini aşamaz.

Kural, tek bir sermaye piyasası aracına en fazla yüzde 5 yatırım yapılabileceği anlamına gelmiyor. Bir aracın fon içindeki ağırlığı yüzde 5'i aşabilir. Ancak yüzde 5'i aşan bütün araçların toplam ağırlığı yüzde 20'yi geçemez.

Hesaplama nasıl yapılacaktır?

Hesaplama üç adımda yapılabilir:

1. Her sermaye piyasası aracının fon portföy değeri içindeki ağırlığı bulunur.
2. Ağırlığı yüzde 5'ten fazla olan araçlar belirlenir.
3. Bu araçların değerleri toplanır ve toplamın fon portföy değerine oranı hesaplanır.

Bu oranın yüzde 20'yi aşmaması gerekir.

Bir milyar TL portföy değerine sahip serbest fon düşünelim:

Araç	Portföy değeri	Fon içindeki ağırlığı	Yüzde 20 hesabına dahil mi?
A hissesi	90 milyon TL	%9	Evet
B hissesi	60 milyon TL	%6	Evet
C hissesi	50 milyon TL	%5	Hayır
D hissesi	40 milyon TL	%4	Hayır
Diğer varlıklar	760 milyon TL	%76	Her biri ayrıca değerlendirilir

A ve B hisselerinin toplam ağırlığı yüzde 15. C hissesinin ağırlığı tam yüzde 5 olduğu için bu hesaplama dahil edilmiyor. Fon, bu örnekte 4.3 bölümündeki yüzde 20 sınırına uyuyor.

Aynı fonda C hissesinin değeri 51 milyon TL'ye yükselirse ağırlığı yüzde 5,1 olur. Bu durumda C hissesi de hesaplama katılır:

- A hissesi: yüzde 9
- B hissesi: yüzde 6
- C hissesi: yüzde 5,1
- Toplam: yüzde 20,1

Yüzde 5'i aşan araçların toplamı yüzde 20,1'e ulaştığı için sınır aşılmış olur.

Kuralın hesaplama mekanizması şu şekilde özetlenebilir:

Pozisyon ağırlığı yüzde 5'in üzerinde → pozisyon yüzde 20 hesabına dahil edilir → hesaba giren bütün pozisyonların toplamı yüzde 20'yi aşamaz.

Tek bir araç yüzde 20 olabilir mi?

Rehberin 4.3 bölümünün birinci fıkrasının (a) bendi bakımından, tek bir sermaye piyasası aracının ağırlığının yüzde 20 olması mümkündür. Diğer araçların her biri yüzde 5 veya altında kaldığında, yüzde 5'i aşan araçların toplam ağırlığı yüzde 20 olur.

Örneğin:

Araç	Fon içindeki ağırlığı
A hissesi	%20
B hissesi	%5
C hissesi	%5
D hissesi	%5
Diğer varlıklar	%65

Bu örnekte yüzde 5'i aşan tek finansal varlık A hissesi. Hesaplamaya dahil edilen toplam ağırlık yüzde 20 olduğu için, portföy yalnızca 4.3 bölümünün birinci fıkrasının (a) bendindeki sınıra uygundur.

Ancak rehberde ilişkili taraflar, aynı gruba ait ihraççılar, fiili dolaşım, borçlanma araçları, kira sertifikaları ve diğer fonların katılma payları için ayrıca belirlenmiş sınırlamalar bulunuyor. Bu nedenle yüzde 5-yüzde 20 kontrolünün sağlanması, diğer bütün yatırım sınırlamalarının da sağlandığı anlamına gelmiyor.

Yüzde 5'ten fazla ile yüzde 5 ve üzeri aynı değil

Rehberde yüzde 5 seviyesini kullanan iki ayrı düzenleme bulunuyor. Bunların hesaplama yöntemleri ve sonuçları farklı.

Düzenleme	Kullanılan eşik	Sonuç
Serbest fonlarda yüzde 20 sınırı	Portföy değerinin yüzde 5'inden fazla	Bu araçların toplamı yüzde 20'yi aşamaz
Araştırma ve genel müdür onayı	Geçmiş 30 günlük ortalamada yüzde 5 ve üzeri	Her alım ve satım kararının dayanağı belgelenir ve genel müdür onayına sunulur

Birinci kural güncel portföy yapısındaki yoğunlaşma sınırıyla ilgili. İkinci kural ise portföy yönetim sürecinde hazırlanacak belgeler ve alınacak onaylarla ilgili.

Bir sermaye piyasası aracının ağırlığı tam yüzde 5 ise bu araç, 4.3 bölümündeki yüzde 20 hesabına dahil edilmez. Çünkü ilgili bentte “yüzde 5’inden fazlasını” ifadesi kullanılıyor.

Buna karşılık aynı aracın geçmiş 30 günlük dönemdeki günlük ortalama değeri, aynı dönemdeki günlük ortalama fon portföy değerinin yüzde 5’i veya üzerindeyse 4.4 bölümündeki belge ve onay yükümlülüğü devreye girer.

Bu durumda:

- Her alım ve satım kararının dayanağı olan araştırma ve analiz belgeleri genel müdürün onayına sunulur.
- Genel müdür onayı en az beş yıl saklanır.
- Onay sonrasında yatırımın değeri, karşı taraf riski ve portföy yoğunlaşması hakkında azami 15 günlük dönemlerle genel müdüre raporlama yapılır.
- Bu raporlar da en az beş yıl saklanır.

Dolayısıyla yüzde 5-yüzde 20 portföy sınırı ile yüzde 5 belge ve onay yükümlülüğü birbirinden ayrı kontrol edilmelidir.

Hangi yatırımlar sınırlamanın dışında?

Rehber, 4.3 bölümündeki sınırlamalar için bazı istisnalar belirliyor.

Aşağıdaki kuruluşların ihraç ettiği para ve sermaye piyasası araçlarında 4.3 bölümünün birinci fıkrasındaki 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

Ayrıca şu yatırımlar da 4.3 bölümündeki sınırlamalarda dikkate alınmıyor:

- BIST 30 Endeksi’ne dahil paylar
- Unvanında “Endeks” ibaresi bulunan yatırım fonları
- Borsa yatırım fonları

Örneğin bir serbest fonun portföyü şöyle olsun:

Araç	Fon içindeki ağırlığı
BIST 30 kapsamındaki A hissesi	%12
BIST 30 dışında kalan B hissesi	%11
BIST 30 dışında kalan C hissesi	%9
Diğer varlıklar	%68

A hissesi BIST 30 kapsamında olduğu için 4.3 bölümündeki sınırlamalarda dikkate alınmaz. B ve C hisselerinin toplam ağırlığı yüzde 20'dir. Portföy, yalnızca yüzde 5-yüzde 20 kuralı bakımından sınırdadır.

Rehber ayrıca unvanında aşağıdaki ifadeler bulunan serbest fonlarda, 4.3 bölümünün birinci fıkrasındaki sınırlamalara uyum zorunluluğu aramıyor:

- Döviz
- Yabancı
- Para piyasası
- Kısa vadeli

Mevcut fonlar ne zaman uyum sağlayacak?

Geçiş hükmü, hâlihazırda Kurulca onaylanmış izahnamesinde belirli bir yatırım dönemi bulunan fonlar hariç olmak üzere uygulanıyor.

Rehberdeki takvim şöyle:

Tarih	Uygulama
29 Ağustos 2026	Sınırları aşan mevcut pozisyon tutarları üst limit kabul edilir ve artırılmaz.
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	Belirlenen yatırım sınırlamalarına tam uyum sağlanmalıdır.

Rehber, 29 Ağustos 2026'dan önce ihraç edilen serbest fonların portföylerindeki borçlanma araçları ve kira sertifikaları için ayrıca bir geçiş hükmü getiriyor. Bu araçlarda 29 Ağustos 2026 itibarıyla ilave alım yapılmaması şartıyla, itfa tarihine kadar ilgili sınırlamalara uyum zorunluluğu aranmıyor.

Kuralın özeti

Yüzde 5-yüzde 20 kuralı dört noktada özetlenebilir:

- Tek bir sermaye piyasası aracına yüzde 5'ten fazla yatırım yapılması doğrudan yasaklanmıyor.
- Fon portföy değerinin yüzde 5'inden fazlasını oluşturan araçlar birlikte hesaplanıyor.
- Bu araçların toplam değeri fon portföy değerinin yüzde 20'sini aşmıyor.
- BIST 30 payları ile rehberde belirtilen diğer varlık ve fonlar hesaplamanın dışında tutuluyor.

Yüzde 5'i aşan pozisyonların toplamına getirilen sınır ile geçmiş 30 günlük ortalamada yüzde 5 ve üzerine ulaşan araçlar için uygulanan belge ve genel müdür onayı yükümlülüğü de birbirinden ayrılıyor.