

Sermaye Piyasası Kurulu, 28 Ağustos 2026 tarihli ve 52/1589 sayılı kararıyla Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber’de son yılların en kapsamlı değişikliklerinden birini yaptı. Düzenlemelerin merkezinde serbest fonlar bulunuyor. Ancak fon sayısından portföy yöneticilerinin sorumluluğuna, TEFAS açıklamalarından repo işlemlerine ve borsa dışı pay devirlerine kadar sektörün tamamını ilgilendiren yeni kurallar da var.

Neler değişiyor?

Yeni rehberin ana hatlarını dört cümleyle şöyle özetleyebiliriz.

Serbest fonların yoğunlaşma ve ilişkili taraf işlemlerine doğrudan sınırlar geliyor.

Fon sayısı ve büyük pozisyonlar artık daha fazla portföy yöneticisi, araştırma belgesi ve yönetici onayı gerektiriyor.

TEFAS’taki fonların portföy ve yatırımcı yapısı daha sık açıklanıyor.

Repo, para piyasası ve borsa dışı pay işlemleri daha yüksek teminat, merkezi takas ve Kurul kontrolüne bağlanıyor.

Alan	Önce	Şimdi	Muhtemel sonuç
Serbest fon yoğunlaşması	İzahname limitleri içinde geniş hareket	Yüzde 5’i aşan pozisyonların toplamı	Yoğun portföylerin alanı daralıyor.
Fiili dolaşım	Serbest fonlara özgü kademeli sınır	Şirketin fiili dolaşımına göre yüzde 2	Küçük ve sık hisselerde alınabilecek
Serbest fon sayısı	Yönetici ve yardımcı toplamının üç	Özel fonlar dahil, en fazla portföy	Çok sayıda küçük fon modeli
Büyük pozisyon kararı	Genel müdür onayına bağlı özel bir	Son 30 gün ortalaması yüzde 5’i aşan	Yatırım süreci daha denetlenebilir,
TEFAS açıklaması	Aylık portföy raporu, altı iş günü içinde	Haftalık rapor, üç iş günü içinde	Şeffaflık artarken strateji daha hızlı
Yatırımcı yoğunlaşması	Bu eşiklerde kimlik açıklaması yoktu	Yüzde 30’dan yüzde 90’a kadar eşik	Fonun likidite ve yatırımcı
Borsa dışı işlemler	Daha genel sınırlar vardı	Teminat, merkezi takas, ilişkili taraf ve pay satış bilgi formu kuralları genişledi	Karşı taraf riski azalırken işlem esnekliği daralıyor.

Serbest fonlar: Yoğunlaşma ve fiili dolaşım

Yeni rehberin en önemli hükmü, serbest fonlardaki yüzde 5 ve yüzde 20 kuralı. Bir serbest fonun portföy değerinin yüzde 5’inden fazlasını oluşturan sermaye piyasası araçlarının toplamı, fon portföy değerinin yüzde 20’sini aşamayacak.

Bu, tek bir varlığa en fazla yüzde 5 yatırım yapılabileceği anlamına gelmiyor. Bir varlık yüzde 5’i aşabilir. Ancak yüzde 5’i aşan bütün pozisyonlar için kullanılacak toplam alan yüzde 20.

1 milyar TL büyüklüğünde bir fon düşünelim:

Pozisyon	Ağırlık	Sonuç
A hissesi	%12	Yüzde 5’i aşıyor
B hissesi	%8	Yüzde 5’i aşıyor
Diğer varlıklar	Her biri %5 veya altında	Hesaba girmiyor

A ve B'nin toplamı yüzde 20 olduğu için portföy sınıra uygun. C hissesinin ağırlığı yüzde 5'ten yüzde 5,1'e çıkarsa yüzde 5'i aşan pozisyonların toplamı yüzde 25,1'e yükselir ve sınır aşılar. Bu keskin eşik nedeniyle yöneticilerin yüzde 5'in altında güvenlik payı bırakması gerekebilir.

Beş hisseden oluşan ve her birine yüzde 20 ağırlık veren bir serbest fon artık mümkün değil. Buna karşılık tek bir hissede yüzde 20 veya iki hissede yüzde 10'ar pozisyon teorik olarak mümkün. Kural, yüksek kanaatli pozisyonları yasaklamıyor. Bu pozisyonlar için kullanılacak toplam alanı yüzde 20 ile sınırlandırıyor.

İkinci sınır, fonun şirketin halka açık bölümünde ne kadar pay sahibi olabileceğini belirliyor:

Şirketin fiili dolaşım oranı	Tek serbest fonun azami payı	Aynı yönetici ve kurucuya ait tüm fonların
%25'in altında	Fiili dolaşımın %8'i	%16
%25 ile %50 arasında	%6	%12
%50 ile %75 arasında	%4	%8
%75'in üzerinde	%2	%4

Toplam sermayesi 1 milyar adet, fiili dolaşım oranı yüzde 20 olan bir şirkette piyasada 200 milyon pay bulunur. Tek bir serbest fon bu payların en fazla yüzde 8'ini, yani 16 milyon adedi alabilir. Bu miktar şirketin toplam sermayesinin yüzde 1,6'sına karşılık gelir. Sınırı uyumun alım tarihinde sağlanması yeterlidir. Yeni alım yapılırken güncel fiili dolaşım ve mevcut sahiplik yeniden kontrol edilir.

Bu iki kural birlikte değerlendirildiğinde küçük ve orta ölçekli şirketlerde çift sınır oluşuyor. Pozisyonun fon içindeki ağırlığı ile fonun şirketin fiili dolaşımındaki payından hangisi önce dolarsa yatırım kapasitesini o belirleyecek.

İstisnalar önemli: BIST 30 hisseleri, endeks fonları, borsa yatırım fonları ve rehberde sayılan kamu bağlantılı ihraççılar bu sınırlamaların dışında. Unvanında “döviz”, “yabancı”, “para piyasası” veya “kısa vadeli” bulunan serbest fonlara da bu bölümdeki sınırlar uygulanmıyor. Bu ayırım fon talebini BIST 30 ve daha likit araçlara yönlendirebilir.

Rehber ayrıca ilişkili riskleri farklı kanallardan sınırlıyor. Yöneticinin veya ortaklarının kontrol ettiği ihraççıların araçları toplamda fonun yüzde 20'sini aşamayacak. Aynı grubun araçlarında da yüzde 20 sınırı bulunacak. Bir ihraççının tedavüldeki borçlanma araçlarının en fazla yüzde 10'u alınabilecek. Fon yatırımcısının kontrol ettiği şirketin paylarında tek serbest fon için fiili dolaşımın yüzde 1'i, aynı yönetici ve kurucuya ait bütün fonlar için yüzde 2'si sınır olacak.

Fon yönetiminde yeni dönem

Önceki rehberde özel fonlar hariç serbest fon sayısı, portföy yöneticileri ile belirli sayıdaki yardımcılarının toplamının üç katına kadar çıkabiliyordu. Yeni rehberde özel fonlar dahil serbest fonların sayısı, şirkette istihdam edilen portföy yöneticisi sayısını aşamayacak.

Altı portföy yöneticisi ve hiç yardımcısı olmayan bir şirket eski kurala göre özel fonlar hariç 18 serbest fona kadar çıkabiliyordu. Yeni kurala göre özel fonlar dahil en fazla altı serbest fon ihraç edebilecek. Yeni ve sonuçlanmamış başvurularda kural 29 Ağustos 2026'dan itibaren geçerli. Mevcut şirketlerin 30 Haziran 2029'a kadar uyum sağlaması gerekiyor.

Buna ek olarak her fon için biri sorumlu olmak üzere en az iki portföy yöneticisi görevlendirilecek. Bir yönetici 1 Ocak 2029'dan itibaren en fazla 10, 1 Ocak 2031'den itibaren en fazla yedi fonda görev alabilecek. Gayrimenkul ve girişim sermayesi yatırım fonları, yönetici başına fon sınırının dışında.

Fon sayısı kuralı ile yönetici başına fon sınırı aynı anda çalışacak. Bu durum şirketleri daha fazla yönetici istihdam etmeye, benzer fonları birleştirmeye veya düşük ölçekli ürünleri kapatmaya yöneltebilir.

Büyük pozisyonlarda genel müdür onayı

Yatırım sürecindeki diğer büyük değişiklik yüzde 5 eşiği. Bir aracın son 30 gündeki ortalama değeri, aynı dönemdeki ortalama fon portföy değerinin yüzde 5'i veya üzerindeyse o araca ilişkin her alım ve satım kararının dayanağı olan araştırma ve analiz belgeleri genel müdür onayına sunulacak. Belgeler en az beş yıl saklanacak. İlk onaydan sonra sorumlu yönetici, yatırımın değeri, karşı taraf riski ve yoğunlaşması hakkında en geç 15 günde bir rapor verecek.

Örneğin 1 milyar TL'lik fonda A hissesinin 30 günlük ortalama değeri 60 milyon TL ise pozisyon yüzde 6 ağırlığındadır. Bu hissedeki her alım ve satım kararı araştırma belgesi ve genel müdür onayı gerektirir. BIST 30 hisseleri yoğunlaşma sınırından istisna olsa da bu onay yükümlülüğünden istisna değil.

Düzenleme kararları geriye dönük denetlenebilir hale getiriyor. Buna karşılık hızlı piyasa koşullarında karar süresini uzatma ve genel müdürü fiilen yatırım komitesinin parçası haline getirme riski taşıyor. Kurucu ayrıca portföy saklayıcısı, Takasbank ve MKK'ya gerekli bilgilerin doğru ve zamanında iletilmesinden sorumlu olacak.

Rehber dışındaki eş zamanlı sermaye kararı: Aynı SPK bülteninde 2027 yılı için geniş yetkili portföy yönetim şirketlerinin başlangıç ve asgari ödenmiş sermayesi 500 milyon TL, faaliyetleri sınırlı şirketlerin sermayesi 250 milyon TL olarak belirlendi. Rehberdeki ayrı bir hükme göre aylık ortalama kolektif portföyün yüzde 50'den fazlası serbest fonlardan oluşuyorsa kapsamdaki şirket çıkarılmış sermayesini yüzde 10 nakit artırmak için yıl sonunu takip eden 20 iş günü içinde Kurula başvuracak. İlk kontrol 2026 yıl sonunda yapılacak. Bu iki sermaye yükümlülüğünü birbirinden ayırmak gerekiyor.

TEFAS'ta açıklamalar sıklaşıyor

TEFAS'ta işlem gören serbest fonlar daha önce portföy dağılım raporunu aylık hazırlıyor ve takip eden altı iş gününde yayımlıyordu. Yeni düzende rapor haftalık hazırlanacak ve üç iş günü içinde KAP'ta açıklanacak.

Yatırımcı fonun güncel risklerini daha erken izleyebilecek. Fon yöneticisinin pozisyonu da daha kısa gecikmeyle görünür olacak. Özellikle likiditesi düşük hisselerde rakiplerin pozisyonu tahmin etmesi, stratejiyi kopyalaması veya fonun muhtemel işlemlerine karşı pozisyon alması kolaylaşabilir.

İkinci yenilik yatırımcı yoğunlaşması. Bir gerçek veya tüzel kişinin TEFAS'taki bir fonda payı yüzde 30, 40, 50, 60, 70, 80 veya 90 eşiklerinden birine ulaştığında ya da bu eşiklerin altına indiğinde yatırımcının kimliği ve oranı MKK tarafından KAP'ta açıklanacak.

Örneğin payın yüzde 29'dan yüzde 31'e çıkması yüzde 30 eşiğini tetikler. Yüzde 31'den yüzde 39'a geçiş yeni açıklama doğurmaz. Yüzde 39'dan yüzde 41'e çıkışta yüzde 40 eşiği, yüzde 41'den yüzde 39'a düşüşte ise yüzde 40'ın altına iniş açıklanır.

Bu bilgi fonun likidite riskini anlamayı kolaylaştırabilir. Fonun yüzde 70'ine sahip tek yatırımcının çıkışı önemli satış baskısı yaratabilir. Buna karşılık özel kişi ve kurumların fon tercihlerinin kamuya açılması mahremiyet tartışması doğurabilir.

TEFAS'taki fonların halka açık şirketlerdeki sahiplik açıklamalarında da toplam sermaye yerine fiili dolaşımdaki paylar esas alınacak. Toplam sermayesi 1 milyar, fiili dolaşımı 200 milyon olan şirkette fonun 20 milyon payı varsa toplam sermayedeki oran yüzde 2, fiili dolaşımdaki oran yüzde 10'dur. Yeni yaklaşım fonun piyasa üzerindeki gerçek ağırlığını daha görünür hale getiriyor.

TEFAS'ta asgari işlem adedi ve katı bir olarak belirlenebilecek. Birim pay fiyatı 12,50 TL olan fonda yatırımcı bir adet pay için talimat verebilecek. Bu düzenleme serbest fonlardaki nitelikli yatırımcı şartını kaldırmıyor.

TEFAS dışında 50 yatırımcı sınırı

TEFAS'ın dışında ise hareket alanı daralıyor. Unvanında “özel” bulunmayan ve TEFAS'ta işlem görmeyen serbest fonlarda yatırımcı sayısı eşiği 10'dan 50'ye yükseliyor. Bir ay içinde en az 15 gün yatırımcı sayısı 50 veya altında kalırsa Kurul bilgilendirilecek. Kurucu daha sonra fonu özel fona dönüştürmek, başka fonla birleştirmek, TEFAS'a açmak veya tasfiye etmek seçeneklerinden biri için başvuracak. Mevcut fonlarda kontrol 31 Aralık 2026'da başlayacak.

Sonuçta iki daha belirgin model oluşabilir. Geniş yatırımcı tabanı hedefleyen fonlar TEFAS'a açılırken sınırlı bir grupta çalışan fonlar özel fon yapısına yaklaşabilir.

Likidite, repo ve para piyasası kuralları

Fonlar belirli bir büyüklüğe ulaştığında yeni katılma payı satışını durdurmak üzere bir üst sınır belirleyebilir. Yeni rehber, bu sınırın hangi gerekçeyle konulabileceğini daha açık hale getiriyor.

Örneğin küçük ve düşük likiditeli şirketlere yatırım yapan bir fonun büyüklüğü 2 milyar TL'ye ulaştığında, fona gelecek yeni parayı aynı hisselerle fiyatı önemli ölçüde etkilemeden yatırmak zorlaşabilir. Kurucu, hisselerin işlem hacmini ve fonun piyasada yaratabileceği etkiyi verilerle ortaya koyarsa yeni para girişini sınırlandırmak için Kurula başvurabilir.

Yalnızca “fon daha fazla büyürse getirisi düşebilir” demek ise yeterli olmayacak. Sorunun performans beklentisinden değil, yatırım yapılan piyasanın likiditesinden kaynaklandığı gösterilmeli. Serbest fonlar da bu sınırı kendi kararıyla koyamayacak, izahname değişikliği için Kurula başvuracak.

Likidite stresi sırasında serbest fonlar, iade taleplerini karşılamak amacıyla sınırlı olmak üzere pay değeri hesaplama sıklığını ve iade esaslarını normal bekleme süresi olmadan değiştirebilecek. Değişiklik aynı gün KAP'ta açıklanacak ve Kurula bildirilecek. Bu imkan fonu zorunlu satıştan koruyabilir. Yatırımcı açısından ise fona girerken kabul edilen likidite koşullarının stres döneminde değişebilmesi anlamına gelir.

Repo tarafındaki değişiklik daha teknik ve fakat geniş kapsamlı. Borsa dışı repo ve ters repo için standart çerçeve sözleşme kurulacak. İşlemler aynı gün saklayıcıya ve Takasbank'a bildirilecek. Ortaklık paylarından yalnızca BIST 30 hisseleri işleme konu edilebilecek. Ters repo teminatı genel olarak dönüş tutarının en az yüzde 105'i olacak. Belirli güvenli varlıklarda yüzde 100 uygulanabilecek. Gerçek kişi ilişkili taraflar ve bu kişilerin yatırımcısı olduğu fonlarla borsa dışı repo, ters repo ve vaad işlemi yapılamayacak. Tüzel kişi ilişkili tarafla işlem genel olarak fon değerinin yüzde 10'unu aşamayacak.

Fonun vade sonunda 100 milyon TL alacağı bir ters repoda genel kural en az 105 milyon TL teminat gerektirir. İşleme konu ilişkili taraf varlıklarının oranı yüzde 25 sınırını üç puan aşarsa rehberdeki örneğe göre teminat ihtiyacı yüzde 108'e, yani 108 milyon TL'ye yükselir.

Serbest fonların repo yapılabilir varlıkları ve borsa dışı ters repo ile vaad sözleşmeleri için genel olarak yüzde 20 sınırı getiriliyor. Organize para piyasası işlemleri de Takasbank'ın merkezi karşı taraf olduğu takasa alınacak. Serbest fonların Takasbank Para Piyasası işlemleri, borçlanma dahil fon değerinin yüzde 20'sini aşamayacak.

Para piyasası fonlarında toplam mevduat ve katılma hesabı sınırı yüzde 50 olarak kalıyor. Standart para piyasası fonunda tek banka sınırı yüzde 6, para piyasası katılım fonunda yüzde 20. Katılım ibaresi taşımayan para piyasası fonlarının en az yüzde 10 devlet iç borçlanma senedi veya Hazine Varlık Kiralama Şirketi kira sertifikası tutması gerekecek. "Para piyasası" ve "kısa vadeli" serbest fonlar da 31 Mart 2027'ye kadar bu kurallara uyacak.

Murabaha işlemleri de ilk kez ayrı bir çerçeveye kavuşuyor. Fonlar murabahayı kendi türleri için geçerli mevduat veya katılma hesabı sınırları içinde kullanabilecek. Ters murabaha yüzde 10'luk borçlanma sınırında dikkate alınacak. Bu değişiklik yatırım sınırını gevşetmekten çok katılım finans işlemini tanımlı ve izlenebilir hale getiriyor.

Borsa dışı pay devirleri ve diğer değişiklikler

Önceki rehberde özel fonlar, serbest fonlar, gayrimenkul yatırım fonları ve girişim sermayesi yatırım fonları özel emir veya BİAŞ Toptan Satışlar Pazarı işlemlerinde alıcı olamıyordu. Yeni rehberde özel ve serbest fonlar bu işlemlerde satıcı da olamayacak.

Özel, serbest, GYF ve GSYF dışında kalan fonlar tek işlemde bir şirketin sermayesinin veya oy haklarının en fazla yüzde 1'ini alabilecek. Aynı kurucu ve yöneticiye bağlı fonların bu yolla 12 ayda alabileceği toplam pay yüzde 3'ü aşamayacak. Belirli ortakların fonlara yaptığı satışlarda da 12 aylık yüzde 3 sınırı bulunacak. Daha yüksek devir için Kurul onaylı pay satış bilgi formu gerekecek.

Toplam sermayesi 1 milyar adet olan şirkette tek özel emirle alınabilecek pay 10 milyon adet, aynı kurucu ve yöneticinin kapsamındaki bütün fonlarının 12 aylık toplamı 30 milyon adet olacak. BIST 30 ve rehberde sayılan kamu bağlantılı ihraççılar belirli alt sınırlardan istisna.

Amaç, ortak veya ilişkili kişi paylarının piyasa fiyatlaması dışında fonlara aktarılmasını ve daha sonra fon üzerinden piyasaya satılmasını zorlaştırmak. Karşılığında fonların blok satışlardaki talep kapasitesi daralabilir.

Diğer değişiklikler daha kısa özetlenebilir:

Onaylı izahnameyi alan fon 60 gün içinde satışa başlamazsa onay geçersiz olacak ve fon tasfiye edilecek.

Unvanında "yabancı" bulunmayan fonlar "G20", "OECD" veya "gelişmekte olan ülkeler" gibi yabancı bölge ve kuruluş ifadelerini kullanamayacak.

Ödünç işlemlerinde temel ekonomik kurallar büyük ölçüde korunurken "Ödünç Pay Senedi Piyasası" ifadesi "Ödünç Pay Piyasası" olarak güncellendi.

Rehberin tanımlar bölümü repo, murabaha, pay devri ve ilişkili taraf hükümlerine uyum sağlayacak biçimde genişletildi.

Sektör açısından sonuç ve uyum takvimi

Tarih	Başlıca yükümlülük
29 Ağustos 2026	Yeni serbest fon başvurularında fon sayısı kuralı yürürlüğe girdi. Mevcut portföy
31 Ekim ve 30 Kasım 2026	Serbest fonların mevcut portföy aşırımları belirlenen oranlarda kademeli olarak
31 Aralık 2026	Serbest fonlar yeni portföy sınırlarına tam uyum sağlayacak. TEFAŞ işlem adedi
31 Mart 2027	Para piyasası ve kısa vadeli serbest fonlar kendileri için belirlenen yatırım
31 Aralık 2027	Organize para piyasası işlemlerinde fon bazında merkezi takas uygulaması
1 Ocak 2029	Bir portföy yöneticisinin görevlendirilebileceği fon sayısı 10 ile sınırlandırılacak.
30 Haziran 2029	Portföy yönetim şirketleri serbest fon sayılarını istihdam ettikleri portföy
1 Ocak 2031	Bir portföy yöneticisinin görevlendirilebileceği fon sayısı yediye düşürülecek.

Yeni rehberin en önemli sonucu, 'serbest fon' kavramının anlamını değiştirmesi. Bu fonlar standart fonlardan daha geniş bir yatırım evrenine sahip olmaya devam edecek. Ancak yoğunlaşma, fiili dolaşım, ilişkili taraf, fon sayısı ve yatırım kararlarında artık doğrudan ve ölçülebilir sınırlar var.