

Yatırım Fonları Rehberi

SPK Yatırım Fonları Rehberinde önemli düzenleme değişikliklerine gitti

31 Ağustos 2026

(SPK), yatırım fonlarının işleyişine ilişkin kapsamlı düzenlemeleri içeren yeni fon rehberini yayımladı. Yeni Rehber kapsamındaki değişikliklerin önemli bir bölümü serbest fonlara yönelik yapılırken, düşük fiili dolaşım ve BIST 30 dışında yer alan hisse senetlerinde gözlemlenen fon yoğunlaşmasına yönelik önemli düzenleme değişiklikleri hayata geçiyor. Yapılan değişiklikler şu ana başlıklar altında özetlenebilir:

- Serbest fonlara yapabileceği yatırımların büyüklüğünü sınırlayan yoğunlaşma kuralları,
- Portföy Yönetim Şirketlerinin yönetim ve onay süreçlerine ilişkin hükümler,
- Fonların raporlama sıklığını ve kapsamını artıran şeffaflık hükümleri,
- Fonların repo, ters repo ve organize para piyasası işlemleri yoluyla üstlenebileceği riski sınırlayan altyapı düzenlemeleri,
- Bunlar dışında kalan diğer hükümler.

1) Serbest Fonlara İlişkin Yeni Yatırım Sınırlamaları

Yoğunlaşmaya ilişkin sınırlar

- Yeni düzenlemeyle, serbest bir fonun portföy değerinin %5'ini aşan sermaye piyasası araçlarının toplam değerinin fon portföy değerinin %20'sini aşmama şartı getirildi.
- Serbest fonların bir ihraççının paylarında alabileceği pozisyonu, o ihraççının fiili dolaşım oranına bağlı olarak kademeli bir şekilde sınırlandırıldı. Buna ek olarak, aynı portföy şirketinin yönettiği tüm fonların alabileceği toplam pozisyonlara da gene kademeli şekilde sınırlamalar getirildi.

Buna göre, Fiili dolaşımı %25'in altındaki hisselerde dolaşımın en fazla %8'ine, %25-50 arasında %6'sına, %50-75 arasında %4'üne, %75 üstünde ise sadece %2'sine sahip olunabilecek. Aynı kurucuya ait fonların alabileceği toplam pozisyon da bu oranların iki katı ile sınırlandırıldı.

Şirketin fiili dolaşım oranı	Tek bir serbest fonun azami payı	Aynı yönetici/kurucuya bağlı tüm fonların alabileceği azami pay
%25'in altında	Fiili dolaşımın %8'i	Fiili dolaşımın %16'sı
%25 – %50 arası	6%	12%
%50 – %75 arası	4%	8%
%75'in üzerinde	2%	4%

İlişkili taraf ve diğer ek sınırlar

- Yöneticinin, ortaklarının veya üst yönetiminin hakimiyetinde bulunan ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarında değerlendirilen toplam tutar, fon portföy değerinin %20'sini aşamaz.
- Aynı finansal raporlama grubuna dahil ihraççılara ait araçlar için de %20 sınırı geçerli oldu.
- Bir ihraççının tedavüldeki borçlanma araçlarının en fazla %10'u fon portföyüne dahil edilebilmektedir.
- Fon yatırımcısının hakim ortak olduğu şirketin paylarında sınır, tek fon için fiili dolaşımın %1'i, aynı yönetici/kurucuya bağlı fonların toplamı için %2'sidir.
- Serbest fonlar dışındaki fonlara yapılan yatırım portföyün en fazla %15'i, tek bir fona yapılan yatırım ise en fazla %10'u ile sınırlıdır.

Serkan Gonencler

Başekonomist

serkan.gonencler@gedik.com

+90 216 453 00 00 / 2841

Burak Pırlanta

Kıdemli Araştırma Uzmanı

burak.pirlanta@gedik.com

+90 216 453 00 00

İstisna: BIST 30 hisseleri, unvanında "Endeks" ibaresi bulunan fonlar, borsa yatırım fonları ile Hazine, TCMB ve kamu bağlantılı ihraççılar bu sınırlamaların kapsamı dışında tutulmuştur. Unvanında "döviz", "yabancı", "para piyasası" veya "kısa vadeli" ibaresi bulunan serbest fonlar da bu madde kapsamından muafittir.

Uygulama takvimi: 29.08.2026 tarihi itibarıyla mevcut aşımalar üst limit olarak kabul edilmekte ve artırılmamaktadır; 31.10.2026'ya kadar en az 1/3, 30.11.2026'ya kadar en az 2/3 oranında azaltım yapılması, 31.12.2026 itibarıyla tam uyum sağlanması gerekmektedir.

2) Portföy Yönetim Şirketlerine (PYŞ) İlişkin Hükümler

Fon yönetimine ilişkin yeni şartlar

- Her fon için, biri sorumlu olmak üzere en az iki portföy yöneticisi görevlendirilmesi zorunlu hale getirilmiştir.
- GYF ve GSYF hariç olmak üzere, bir portföy yöneticisi en fazla 7 fon yönetebilecektir. Kademeli geçiş takvimi şu şekildedir: 1 Ocak 2029'a kadar azami 10 fon, 1 Ocak 2031'den itibaren azami 7 fon.
- Yeni düzenlemeyle, PYŞ'lerin yönetebileceği azami serbest fon sayısı portföy yöneticisi sayısına bağlandı. Önceki düzenlemede serbest fon sayısı, portföy yöneticisi ve belirli sayıda yardımcı personelin toplamının üç katına kadar çıkabilmekteydi (özel fonlar hariç). Yeni düzenlemede serbest fon sayısı (özel fonlar dahil), şirkette istihdam edilen portföy yöneticisi sayısını aşmamaktadır. Bu değişiklik, portföy yönetim şirketlerini ilave personel istihdamına, fon birleştirmeye veya düşük ölçekli ürünleri kapatmaya yönlendirebilir. Uyum süresi 30.06.2029 olarak belirlenmiştir.
- Ünvanında "özel" ibaresi bulunmayan serbest fonlarda, kontrol yapılan aylık dönemde 15 gün ve daha fazla süre ile yatırımcı sayısının 50'nin altına düşmesi durumunda, kontrolün yapıldığı ay sonunu takip eden en geç 5 iş günü içerisinde Kurula yazılı olarak bilgi verilir. Bildirimi takip eden 10 işgünü içinde de, fonun özel fona dönüştürülmesi, başka bir fon ile birleştirilmesi, TEFAŞ'ta işlem görmesi veya tasfiye edilmesi gerekmektedir. Söz konusu kontrol 31.12.2026 tarihinden itibaren yapılır.

Yüksek ağırlıklı pozisyonlarda onay ve raporlama zorunluluğu

- Bir varlığın son 30 günlük ortalama ağırlığının fon portföyünün %5'ini aşması halinde ilgili varlığa yönelik alım/satım kararlarına dayanak olan araştırma ve analiz raporlarının genel müdür onayına sunulması, onay sonrasında en geç 15 günde bir ilgili yatırımın değeri, karşı taraf riski ve yoğunlaşma düzeyi hakkında sorumlu yöneticiden genel müdüre raporlama yapılması ve belgelerin en az 5 yıl süreyle saklanması gerekmektedir.
- BIST 30 kapsamında istisna tutulan varlıklar için de bu yükümlülük geçerlidir.

Sermaye yükümlülükleri

- Rehber kapsamında (Md. 1.2/ç): Yönetilen ortalama kolektif portföyün %50'sinden fazlasının serbest fonlardan oluşması halinde, hesap dönemi sonunu izleyen 20 iş günü içinde sermayenin %10'u nakit olarak artırılmak üzere Kurul'a başvuru yapılması zorunludur. İlk değerlendirme 2026 yılı sonu itibarıyla yapılacaktır.
- Rehber dışında, aynı Kurul kararıyla ilan edilen ayrı bir düzenlemeyle: 2027 yılı için geçerli olmak üzere PYŞ asgari sermayesi, geniş yetkili şirketlerde 500 milyon TL'ye, sınırlı faaliyet gösteren şirketlerde 250 milyon TL'ye yükseltilmiştir.

3) Fonların Raporlama Sıklığına İlişkin Hükümler

- TEFAS'ta işlem gören serbest fonlar için portföy dağılım raporunun hazırlanma sıklığı aylıktan haftalığa, açıklama süresi ise 6 iş gününden 3 iş gününe indirilmiştir.
- Bir yatırımcının TEFAS'ta işlem gören bir fondaki payının %30, %40, %50, %60, %70, %80 veya %90 eşiklerinden birine ulaşması veya bu eşiklerin altına inmesi durumunda, ilgili bilgi MKK aracılığıyla KAP'ta açıklanacaktır.
- Fonların belirli bir büyüklüğe ulaşıldığında yeni satışı durdurabilmesi uygulaması korunmakla birlikte, gerekçe kapsamı daraltılmıştır. "Fon performansının korunması veya yükseltilmesi" artık geçerli bir gerekçe olarak kabul edilmemektedir; gerekçenin ilgili piyasadaki likidite kısıtlarına dayandırılması ve verilerle desteklenmesi gerekmektedir. Söz konusu mekanizma, izahname değişikliği başvurularını da kapsayacak şekilde genişletilmiştir.

4) Repo, Ters Repo, Vaad Sözleşmeleri ve Merkezi Takas Düzenlemeleri

- Borsa dışı repo/ters repo işlemlerine konu varlıkların en az 1/3'ünün belirli kamu varlıklarından, en az 1/3'ünün BIST 30 paylarından oluşması gerekmektedir; ortaklık payı olarak yalnızca BIST 30 payları kullanılabilir.
- Kurucu ile ilişkili tarafların ihraç ettiği veya kurduğu araçlar, işlem hacminin %25'ini aşamaz; bu oranın aşılması halinde teminat oranı otomatik olarak yükseltilir.
- Gerçek kişi ilişkili taraflarla borsa dışı repo/vaad işlemi yapılması yasaklanmış, tüzel kişi ilişkili taraflarla yapılacak işlemler fonun %10'u ile sınırlandırılmıştır.
- Serbest fonlarda repo edilebilir varlıklar ile borsa dışı ters repo/vaad sözleşmeleri toplamda %20 ile sınırlandırılmıştır.
- Borsada gerçekleştirilen kesin alım-satım ve repo işlemlerinin Takasbank merkezi karşı taraf/takas sürecine dahil edilmesi zorunlu hale getirilmiştir (fon bazlı takas için 31.12.2027, diğer hükümler için 31.12.2026 tarihine kadar uyum sağlanması gerekmektedir).
- Yurt İçi Organize Para Piyasası işlemlerine ilişkin yeni Md. 4.10 ile merkezi karşı taraf zorunluluğu ve teminat oranları (asgari %75) getirilmiş; serbest fonların Takasbank Para Piyasası'na yönelik yatırımı fon değerinin %20'si ile sınırlandırılmıştır.
- Pay Senedi Repo Pazarı'nda gerçekleştirilecek ters repo işlem hacmi fon değerinin %25'i ile sınırlandırılmış; teminatın en az 2/3'ünün kamu kağıdı veya BIST 30 payı olması şartı getirilmiştir.
- Katılım ibaresi taşımayan para piyasası fonlarının portföyünün en az %10'unun DİBS ve/veya Hazine kira sertifikalarında tutulması yeni bir zorunluluk olarak getirilmiştir.
- Tek banka mevduatı sınırı standart para piyasası fonunda %6, katılım para piyasası fonunda %20 olarak belirlenmiştir.
- Unvanında "para piyasası" veya "kısa vadeli" ibaresi bulunan serbest fonlar için ayrı bir uyum takvimi tanınmış olup, tam uyum tarihi 31.03.2027'dir.

5) Diğer Hükümler

- Rehber kapsamında: özel ve serbest fonlar, özel emir veya Toptan Satışlar Pazarı işlemlerinde yalnızca alıcı taraf olabilmekte, satıcı taraf olamamaktadır. Diğer fonlar tek bir işlemde bir şirketin sermayesinin en fazla %1'ini alabilmekte; aynı kurucu veya yöneticiye bağlı fonların 12 aylık toplam alımı %3'ü aşamamaktadır. Bu oranların üzerindeki devirler için Kurul onaylı pay satış bilgi formu düzenlenmesi zorunludur.

- Rehber dışında, aynı Kurul kararıyla ilan edilen genel düzenlemeye göre: halka açık şirketlerin büyük ortakları ve yönetimde söz sahibi kişileri, fiili dolaşım oranı %50'nin üzerinde olan şirketlerde 12 aylık dönemde %2'yi, %50'nin altında olan şirketlerde %4'ü aşan payı borsa dışında satamayacaktır. Bu oranları aşan satışlar için de Kurul onaylı pay satış bilgi formu şartı aranmaktadır.
- **Fon satışına başlama süresi:** İzahname onayından itibaren 60 gün içinde satışa başlanmaması halinde izahname onayı geçersiz sayılmakta ve fon resen tasfiye edilmektedir.
- **Fon unvanına ilişkin kısıtlama:** Unvanında "yabancı" ibaresi bulunmayan fonlar, "gelişmekte olan ülkeler", "G20" veya "OECD" gibi yabancı ülke, bölge veya kuruluş isimlerini fon unvanında kullanamayacaktır.
- **Murabaha işlemleri:** Serbest fonlar dahil olmak üzere fonlar, kendi fon türleri için geçerli mevduat/katılma hesabı sınırları dahilinde murabaha ve ters murabaha işlemlerine taraf olabilecektir.
- **Terminoloji değişikliği:** "Ödünç Pay Senedi Piyasası (ÖPSP)" ibaresi "Ödünç Pay Piyasası (ÖPP)" olarak değiştirilmiş; Tanımlar bölümüne Murabaha İşlemi, Repo, Ters Repo, Vaad Sözleşmesi, Pay Tebliği, BDDK, Kamu Sermayeli Banka ve Yönetim Hakimiyeti gibi yeni kavramlar eklenmiştir.

Uygulama Takvimi

Tarih	Yükümlülük
29/08/26	Yürürlük başlangıcı; serbest fon sayısı kuralı yeni başvurularda geçerli olmaya başlar; mevcut aşımalar üst limit olarak kabul edilir ve artırılmaz
31/10/2026 - 30/11/2026	Serbest fon yoğunlaşma aşımalarının kademeli olarak azaltılması (1/3 → 2/3)
31/12/26	Serbest fonlarda tam uyum sağlanır; TEFAS teminat ve işlem adedi hükümlerinin çoğu yürürlüğe girer; 50 yatırımcı eşiği kontrolü başlar
31/03/27	Para piyasası/kısa vadeli serbest fonlarda tam uyum sağlanır
31/12/27	Organize para piyasası işlemlerinde fon bazlı merkezi takas zorunluluğu başlar
01/01/29	Yönetici başına azami fon sayısı 10 olarak uygulanır
30/06/29	PYŞ'ler serbest fon sayısını portföy yöneticisi sayısına uyumlu hale getirir
01/01/31	Yönetici başına azami fon sayısı nihai olarak 7'ye iner

Genel Değerlendirme

Yapılan kapsamlı değişiklikler ile serbest fon yapısının sunduğu esnekliğin özellikle düşük fiili dolaşımli hisselerde yol açtığı yoğunlaşma ve likidite riskinin ölçülebilir ve denetlenebilir hale getirilmesi amaçlanmaktadır. Bu değişikliklerle beraber, fonların şeffaflığına ilişkin de önemli iyileştirmeler yapılmıştır.

Yapılan düzenleme değişiklikleri sonrasında BIST 30 ve kamu kağıtlarının yeni sınırlamaların kapsamı dışında kalması nedeniyle görece avantajlı bir konumda bulunduğu söylenebilir. Buna karşılık, BIST 30 dışı ve düşük fiili dolaşımli şirketlerde, yıl sonuna kadar serbest fon kaynaklı pozisyon azaltımından kaynaklanan bir arz baskısı oluşabilir. Bununla birlikte bu baskının borsa genelinde değil, yoğunlaşma sınırlarına en yakın fon-hisse eşleşmelerinde toplanan, seçici bir etki olarak ortaya çıkması beklenmektedir; fon büyüklüğünün artırılması yoluyla aşım halindeki ağırlıkların seyreltilmesi ve fonlar arası rotasyonlar da bu baskıyı kısmen hafifletebilir.

Düzenleme, fonların yatırım davranışının yanı sıra bu fonları yöneten portföy yönetim şirketlerinin (PYŞ) sermaye yapısını ve organizasyonel kapasitesini de önemli ölçüde etkileyebilir. Genel asgari sermaye artışının 2027'de, serbest fon ağırlığına bağlı ek sermaye artırımı kontrolünün ise ilk kez 2026 yıl sonunda devreye girecek olması, özellikle portföyünün yarısından fazlası serbest fonlardan oluşan bağımsız/butik yapıdaki PYŞ'ler için kısa vadeli bir sermaye ihtiyacı yaratabilir; buna karşılık organizasyonel kapasite şartlarına (fon sayısı/portföy yöneticisi sayısı) uyum için tanınan sürenin 2029-2031'e uzaması bu şirketlere görece bir esneklik alanı bırakmaktadır. Sermaye yapısı görece zayıf kurumların birleşme, iş modelini TEFAŞ ağırlıklı fonlara kaydırma veya portföy küçültme yollarına başvurması, orta vadede sektörde bir konsolidasyon eğilimini güçlendirebilir.

2026 yılı içinde MSCI, S&P Dow Jones Indices ve FTSE Russell tarafından Türkiye piyasasına ilişkin dile getirilen eleştirilerden, özellikle fonların şirketlerle bağlantılı işlemler yoluyla fiili dolaşımı olduğundan yüksek gösterme riskine ve hisse sahipliği şeffaflığına yönelik olanların önemli ölçüde karşılandığı söylenebilir. Dolayısıyla düzenlemenin, Türkiye'nin uluslararası endekslerdeki konumuna ilişkin endişeleri de büyük ölçüde azaltmasını bekliyoruz.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.