

Borsa Dışı Pay Satışlarında Yeni Dönem: SPK'nın 28 Ağustos 2026 Tarihli İlke Kararı ve Olası Etkileri

Sermaye Piyasası Kurulu ("**SPK**" veya "**Kurul**") tarafından duyurulan 28 Ağustos 2026 tarihli ve 52/1589 sayılı Kurul Kararı ("**Kurul Kararı**") uyarınca VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin ("**Pay Tebliği**") 27. maddesinin birinci fıkrası kapsamındaki kişiler tarafından halka açık ortaklık paylarının Borsa İstanbul A.Ş. ("**Borsa**") dışında satışına ilişkin yeni esaslar belirlenmiştir.

Kurul Kararı ile söz konusu kişiler tarafından herhangi bir 12 aylık dönemde Borsa dışında gerçekleştirilebilecek pay satışları bakımından, ilgili ortaklığın fiili dolaşımdaki pay oranına bağlı olarak ortaklık sermayesinin veya oy haklarının %2'si veya %4'ü oranında eşikler getirilmiştir. Bu eşiklerin üzerindeki pay devirleri Kurul tarafından onaylanacak *pay satış bilgi formuna* tabi tutulmuştur.

Söz konusu düzenleme, pay sahipleri tarafından gerçekleştirilen blok pay satışları, hızlandırılmış talep toplama (*accelerated bookbuilding*) işlemleri ve halka açık şirketlere ilişkin birleşme ve devralma işlemleri bakımından önemli hukuki ve uygulamaya yönelik sonuçlar doğurabilecek niteliktedir.

1. Kurul Kararı Öncesi ve Sonrası Hukuki Durum

Kurul Kararı öncesinde, Pay Tebliği'nin 27. maddesinin birinci fıkrası uyarınca, **(i)** payları Borsa'da işlem gören ortaklıkların sermayesinin %20'sinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber doğrudan sahip olan ortakların ve **(ii)** yönetim kurulu üyelerinden en az birini seçme veya genel kurulda aday gösterme hakkı veren imtiyazlı paylara sahip ortakların, herhangi bir 12 aylık dönem içerisinde gerçekleştirecekleri ve ortaklık sermayesinin %10'unu aşan Borsa'daki pay satışları bakımından, satış öncesinde pay satış bilgi formu düzenlemeleri ve söz konusu formu Kurulun onayına sunmaları gerekmektedir.

Bu kapsamda, Borsa'da işlem görmeyen nitelikte olup herhangi bir 12 aylık dönemde ortaklık sermayesinin %10'unu aşan payların Borsa'da işlem gören niteliğe dönüştürülebilmesi için de Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.'ye ("**MKK**") yapılacak başvuru öncesinde Kurul tarafından onaylanan pay satış bilgi formunun Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("**KAP**") ilan edilmesi gerekmektedir.

Kurul Kararı ile Pay Tebliği'nin 27. maddesinin birinci fıkrası kapsamındaki kişilerin Borsa dışında gerçekleştirecekleri pay satışları bakımından yeni eşikler getirilmiş ve söz konusu eşikleri aşan payların devri Kurulun ön onayına tabi tutulmuştur. Buna göre, söz konusu kişiler tarafından herhangi bir 12 aylık dönemde gerçekleştirilecek pay satışlarında, satış tarihinde geçerli olan fiili dolaşımdaki pay oranı esas alınmak üzere aşağıdaki eşikler uygulanacaktır:

Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	Kurul Kararı ile Getirilen Eşik
%50'nin üzerinde	Ortaklık sermayesini temsil eden payların veya oy haklarının %2'sinden fazlası
%50 veya altında	Ortaklık sermayesini temsil eden payların veya oy haklarının %4'ünden fazlası

Kurul Kararı uyarınca, yukarıdaki eşikleri aşan paylar, özel emir, Borsa İstanbul A.Ş. Toptan Satışlar Pazarı ("TSP") veya virman/devir yöntemleriyle yapılan satışlar dâhil olmak üzere Borsa dışında satılamayacaktır. Bununla birlikte, bu payların anılan yöntemlerle devredilmek istenmesi halinde devir öncesinde pay satış bilgi formunun düzenlenerek Kurul'un onayına sunulmasını öngörmektedir. Bu durumda, Pay Tebliği'nin 27. maddesinin beşinci fıkrası ile 15. maddesinde öngörülen şartlar *(Borsa'da işlem görmeyen nitelikteki payların MKK nezdinde Borsa'da işlem gören niteliğe dönüştürülmesine ilişkin olağan prosedür ve koşullar)* uygulanmayacaktır.

Kurul tarafından onaylanmış pay satış bilgi formu bulunmaksızın söz konusu paylar Borsa'da özel emir veya TSP işlemlerine konu edilemeyecek ve paylara ilişkin devir/virman işlemleri gerçekleştirilemeyecektir. Bu yükümlülükler uyulmaması durumunda ise payını devreden ortak ile devre aracılık eden yatırım kuruluşunun sorumlu olacağı Kurul Kararı'nda belirtilmiştir.

Bu çerçevede, Kurul Kararı öncesinde Pay Tebliği'nin 27. maddesinde öngörülen kontrol mekanizması esas itibarıyla belirli nitelikteki ortakların Borsa'da gerçekleştirecekleri ve herhangi bir 12 aylık dönemde ortaklık sermayesinin %10'unu aşan pay satışlarına yönelik iken, Kurul Kararı ile aynı ortakların belirli büyüklükteki Borsa dışı pay satışları da Kurulun ön inceleme ve onayına tabi hale getirilmiştir. Böylelikle, Pay Tebliği'nin 27. maddesinin birinci fıkrası kapsamındaki ortakların payları üzerindeki tasarrufları bakımından, ilgili ortaklığın fiili dolaşımdaki pay oranına göre %2 veya %4 seviyesinde yeni bir düzenleyici eşik öngörülmüştür.

Ayrıca, söz konusu eşikler tek bir işlem bakımından değil, takvim yılıyla bağlı olmaksızın herhangi bir 12 aylık dönem içerisinde gerçekleştirilen satışlar toplamı dikkate alınarak uygulanacaktır. Bununla birlikte, 29 Ağustos 2026 tarihinden önce Borsa dışında gerçekleştirilen pay satışları, herhangi bir 12 aylık dönem içerisinde gerçekleştirilebilecek satış oranının hesaplanmasında dikkate alınmayacaktır.

Yukarıdaki açıklamalar çerçevesinde, Pay Tebliği ve Kurul Kararı kapsamında pay satışlarına uygulanacak eşikler ve bu eşiklere bağlı yükümlülükler aşağıdaki tabloda özetlenmektedir:

İşlem Türü	İlgili Eşik	Değerlendirilen Dönem	Gereklilik
Borsa'da pay satışı	Ortaklık sermayesinin %10'unu aşan satışlar	Herhangi bir 12 aylık dönem	Satış öncesinde pay satış bilgi formu hazırlanarak Kurul onayına sunulması gerekir.

Fiili dolaşımdaki pay oranı %50'nin üzerinde olan ortaklıklarda Borsa dışı pay satışı	Sermayenin veya oy haklarının %2'sini aşan satışlar	Herhangi bir 12 aylık dönem	Devir öncesinde pay satış bilgi formu hazırlanarak Kurul onayına sunulması gerekir.
Fiili dolaşımdaki pay oranı %50 veya altında olan ortaklıklarda Borsa dışı pay satışı	Sermayenin veya oy haklarının %4'ünü aşan satışlar	Herhangi bir 12 aylık dönem	Devir öncesinde pay satış bilgi formu hazırlanarak Kurul onayına sunulması gerekir.
Borsa dışında eşik altında kalan satışlar	Yukarıdaki %2 / %4 eşiklerini aşmayan satışlar	Herhangi bir 12 aylık dönem	Pay satış bilgi formu onayı aranmaz.

Not: 29 Ağustos 2026 tarihinden önce Borsa dışında gerçekleştirilen pay satışları, herhangi bir 12 aylık dönem içerisinde gerçekleştirilebilecek satış oranının hesaplanmasında dikkate alınmayacaktır.

2. Kurul Kararı'na Sonradan Getirilen İstisnalar

Kurul, 31 Ağustos 2026 tarihli ve 53/1590 sayılı kararı ile Kurul Kararı kapsamında getirilen sınırlamalara ilişkin bazı istisnalar öngörmüştür. Buna göre, BIST 30 Endeksi'ne dâhil ortaklıklar ile yönetim hâkimiyetine T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş. veya kamu kurumlarının doğrudan veya dolaylı olarak sahip olduğu ortaklıklar, yukarıda açıklanan %2 ve %4 oranındaki eşiklere ve bu eşiklere bağlı pay satış bilgi formu yükümlülüğüne tabi olmayacaktır.

Dolayısıyla, söz konusu ortaklıkların Pay Tebliği'nin 27. maddesinin birinci fıkrası kapsamındaki pay sahipleri tarafından gerçekleştirilecek Borsa dışı pay satışlarında, Kurul Kararı ile getirilen sınırlamalar ve ön onay mekanizması uygulanmayacaktır.

3. Kurul Kararı'nın Piyasa Uygulamalarına Etkileri

Kurul Kararı'nın, özellikle hızlı şekilde veya belirli bir tarihte tamamlanması gereken hukuki işlemlerin yapısı ve takvimi üzerinde etkili olması beklenmektedir.

3.1. Hızlandırılmış Talep Toplama (Accelerated Bookbuilding) İşlemleri

Hızlandırılmış talep toplama ("**ABB**") işlemleri, halka açık bir ortaklığın mevcut pay sahiplerinin ellerinde bulunan önemli miktardaki payların, çoğunlukla kurumsal yatırımcılara, kısa bir talep toplama süreci sonucunda blok olarak satılmasına imkân veren bir yöntemdir. ABB işlemlerinin ayırt edici özelliklerinden biri, işlemin piyasa riskini ve fiyat dalgalanmalarını sınırlamak amacıyla oldukça kısa bir zaman dilimi içerisinde, kimi durumlarda piyasanın kapanışı ile takip eden işlem gününün başlangıcı arasında, sonuçlandırılabilmesidir.

Kurul Kararı kapsamında %2 veya %4 oranındaki eşikleri aşan payların devrinin önceden Kurul onaylı pay satış bilgi formunun bulunmasına bağlanması, ABB işlemlerinin bu hızlı yapısını önemli ölçüde etkileyebilecektir. Bu nedenle, özellikle Kurul Kararı'nda öngörülen eşikleri aşan işlemler bakımından yeni düzenleme, ABB'nin temel avantajlarından biri olan hızlı işlem gerçekleştirme imkânını sınırlandırabilecek ve bu yöntemin uygulamadaki tercih edilebilirliğini azaltabilecektir.

3.2. Halka Açık Şirketlere İlişkin Birleşme ve Devralma İşlemleri

Kurul Kararı'nın önemli sonuçlarından bir diğerinin halka açık şirketlere ilişkin birleşme ve devralma ("**Public M&A**") işlemlerinde ortaya çıkması beklenebilir. Public M&A işlemlerinde hedef şirketin önemli miktardaki payına sahip bir ortağın paylarının tamamını veya bir bölümünü stratejik veya finansal bir yatırımcıya devretmesi sıklıkla söz konusu olabilmektedir. Bu tür işlemlerde devredilecek pay miktarının Kurul Kararı'nda öngörülen %2 veya %4 oranındaki eşikleri aşması halinde, pay devrinin tamamlanabilmesi için Kurul tarafından onaylanmış pay satış bilgi formunun bulunması gerekecektir.

Bu durum, ilgili işlemlerde Kurul onayının işlem takviminde ayrıca dikkate alınmasını gerektirebilecek ve pay satış sözleşmelerinde söz konusu onayın işlemin tamamlanmasının ön koşullarından biri olarak düzenlenmesine yol açabilecektir. Buna bağlı olarak, imza ile kapanış aşaması arasındaki sürenin uzaması, tarafların düzenleyici kurumlarla iş birliği yükümlülükleri ve işlemin tamamlanmaması halinde uygulanacak fesih mekanizmaları gibi sözleşmesel düzenlemelerin yeniden değerlendirilmesi gerekebilecektir.

Bunun yanında, Kurul onay sürecinin süresi ve sonucunun işlem taraflarınca önceden kesin olarak öngörülememesi, özellikle belirli bir tarihte tamamlanması planlanan işlemler bakımından işlem kesinliğini azaltabilecek ve tarafların düzenleyici risk dağılımına ilişkin daha ayrıntılı sözleşmesel mekanizmalar öngörmesine neden olabilecektir.

4. Sonuç

Kurul Kararı ile belirli nitelikteki pay sahiplerinin Borsa dışında gerçekleştirecekleri pay satışlarına yeni eşikler ve bu eşiklerin aşılması halinde Kurul onayı yükümlülüğü getirilmiştir. Söz konusu düzenlemenin, özellikle blok pay satışları, ABB ve Public M&A işlemlerinin yapılandırılması ve zamanlaması bakımından göz önünde bulundurulması gerekmektedir.

Kurul Kararı'nın duyurulduğu 2026/54 sayılı SPK Bülteni'nin tam metnine [buradan](#) ulaşabilirsiniz.

Daha fazla bilgi ve destek için bizimle [iletişime](#) geçebilirsiniz.

Saygılarımızla,
DL Avukatlık Bürosu

İşbu Hukuki Bilgilendirme metni sadece genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmış olup, herhangi bir hukuki görüş içermemekte ve avukat müvekkil ilişkisi oluşturmamaktadır. İlgili Hukuki Bilgilendirme içerisinde yer alan bilgilere ve belgenin tasarımına ilişkin tüm haklar DL Avukatlık Bürosu'na aittir ve DL Avukatlık Bürosu'nun yazılı izni olmaksızın kısmen ya da tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, kullanılamaz ya da dağıtılamaz.