

SPK'dan Yeni Düzenleme

SPK, borsada pay sahipliği bildirimlerine ve fiili dolaşım hesabına yeni kurallar getirdi

9 Eylül 2026

Ne Değişti?

SPK, 8 Eylül'de yayımladığı 2026/57 sayılı bültende, borsada işlem gören şirketlerle ilgili iki karar birden aldı ve ikisi de 11 Eylül gün sonundan itibaren yürürlüğe giriyor. **Birincisi, bir yatırımcının bir şirketteki payı veya oy hakkı belli bir seviyeye ulaştığında ya da o seviyenin altına indiğinde kamuya açıklama yapma zorunluluğunun eşiğini düşürüyor. İkincisi ise borsada sürekli tartışılan ama aslında net bir tanımı olmayan "fiili dolaşımdaki pay" kavramını, yani bir şirketin gerçekte piyasada elden ele dolaşan hisse oranını, kapsamlı biçimde tanımlıyor.** İkisi birlikte okunduğunda, SPK'nın hedefi aslında tek: borsada kimin gerçekten ne kadar hisseye sahip olduğunu daha görünür hale getirmek.

Bildirim Eşiği %5'ten %3'e İndi

Şimdiye kadar bir şirkette pay veya oy hakkı yüzde 5'e ulaşan ya da bu seviyenin altına düşen yatırımcılar bildirim yapmak zorundaydı; bu eşik artık yüzde 3'e çekiliyor. Yani daha küçük pozisyon değişiklikleri de artık kamuoyunun önüne düşecek. **Bunun yanında, bir şirkette doğrudan yüzde 3 ve üzeri paya sahip kişileri gösteren tablo ile serbest fonlar ve borsada işlem gören başka şirketler üzerinden dolaylı olarak yüzde 10'u aşan sahiplikleri gösteren tablo, artık her değişiklikte anında güncellenecek.** SPK, artık sadece kimin doğrudan hissesi olduğuna değil, fonlar ve çapraz şirket ortaklıkları üzerinden kimin dolaylı olarak bir şirkette söz sahibi olduğuna da bakıyor.

Fiili Dolaşım Artık Mühendislik Hassasiyetiyle Tanımlı

İkinci karar ise fiili dolaşımın nasıl hesaplanacağını tarif ediyor. Kamunun elindeki paylar, şirket kurucularının ve onlarla ilişkili grupların payları, şirketin kendi geri aldığı hisseler, yüzde 10'un üzerinde payı olan büyük ortaklar, yönetim kurulu ve üst düzey yöneticilerin elindeki hisseler, teminata verilmiş, hukuken kısıtlı, yasaklı veya haczedilmiş paylar artık "fiili dolaşım" hesabına hiç girmeyecek. Daha da önemlisi, bu kişilerin serbest fonlar veya başka halka açık şirketler aracılığıyla dolaylı olarak sahip olduğu paylar da aynı mantıkla dışlanacak. **Yani bir kurucu ortağın hissesini doğrudan değil de bir serbest fon üzerinden tutması, artık onu fiili dolaşım hesabından kurtarmıyor.** MKK bu oranı 11 Eylül'den itibaren her gün hesaplayıp açıklayacak; şirketler de kapsama giren kişilerin bilgilerini her ay MKK'ya bildirmek zorunda kalacak.

Bu Karar Neden Şimdi Geldi?

Bu kararın neden şimdi geldiğini anlamak için bir hafta öncesine bakmak gerekiyor. SPK, 28 Ağustos'ta yatırım fonları rehberinde köklü bir değişikliğe gitmiş, serbest fonların bir şirketten alabileceği hisse miktarını doğrudan o şirketin fiili dolaşım oranına bağlamıştı. Ama fiili dolaşımın tam olarak nasıl hesaplanacağı o zaman belirsizdi; şimdi gelen bu karar, boşluğu dolduran parça. İki düzenleme birlikte okunduğunda; SPK, serbest fonların ve çapraz şirket sahipliklerinin, borsada bir şirketin gerçekte ne kadar halka açık görüldüğünü yapay olarak şişirmesinin önüne geçmeye çalışıyor. **Bir şirketin kağıt üzerinde yüzde 60 halka açık görünüp bunun büyük bölümünün aslında birbiriyle bağlantılı birkaç fon ve şirket elinde toplanmış olması, tam olarak engellenmek istenen tablo.**

Burak Pırlanta

Kıdemli Araştırma Uzmanı

burak.pirlanta@gedik.com

+90 216 453 00 00

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

Endeks Kriterlerine Etkisi

Burada gözden kaçırılmaması gereken bir sonuç daha var: Borsa İstanbul'un BIST 30 - BIST 100 gibi endekslerdeki bileşim revizyonları üç ayda bir yapılıyor ve bu revizyonlarda şirketler hacim ile fiili dolaşım piyasa değerine göre sıralanıp endekse alınıyor. Endeks içindeki ağırlık da yine bu fiili dolaşım piyasa değeri üzerinden hesaplanıyor. Dolayısıyla fiili dolaşım oranı yeni tanımla düşen bir şirketin fiili dolaşım piyasa değeri de küçülür; bu da o şirketin bir sonraki çeyreklik revizyonda sıralamada gerileyip endeks dışında kalmasına ya da mevcut endekste ağırlığının azalmasına yol açabilir. Nitekim benzer bir düzenlemenin ardından bu yılın ortasında da 138 şirketin fiili dolaşım oranında gerileme yaşanmıştı. Bu da o hisseler endeksi takip eden pasif fonlardan gelen alımın azalması anlamına gelir.

Genel Değerlendirme

Bu düzenlemenin asıl önemi, kısa vadeli bir hisse hareketinden çok, Türkiye'nin uluslararası endeks sağlayıcılar nezdindeki itibarıyla ilgili. MSCI gibi kurumlar yıllardır gelişen piyasalar sınıflandırmasında "gerçek faydalanıcı sahiplik" ve şeffaflık konusunda Türkiye'ye eleştiri yöneltiyordu; bu adım tam da o eleştirinin hedef aldığı noktayı, yani dolaylı sahiplik ve düşük gerçek serbest dolaşımı, doğrudan çözmeye çalışıyor. Ancak burada ilginç bir paradoks var: düzenleme şirketlerin resmi halka açıklık oranını artırmıyor, tam tersine bazı şirketlerde önceden yüksek görünen fiili dolaşım oranını aşağı çekebilir. Çünkü artık büyük ortakların fon ya da çapraz şirket üzerinden gizlediği paylar da hesaptan düşülüyor. Bu da, gerçek serbest dolaşımı düşük çıkan şirketlerde hem endeks ağırlıklarında hem de yatırım fonlarının o hisseye koyabileceği pozisyon limitlerinde aşağı yönlü bir baskı anlamına gelebilir.

Pratikte en çok etkilenecek kesim, düşük gerçek halka açıklığa sahip ama kağıt üzerinde yüksek dolaşım oranıyla görünen şirketler ve bu şirketlerde yoğunlaşmış serbest fonlar olacak. **Böyle şirketlerin hisselerinde önümüzdeki günlerde MKK'nın güncel açıklamalarıyla birlikte fiyat hareketliliği görülmesi şaşırtıcı olmaz; nitekim 28 Ağustos düzenlemesinin ardından benzer hisselerde satışlar yaşanmıştı.** Öte yandan, kurumsal yönetimi güçlü, ortaklık yapısı zaten şeffaf olan büyük ve likit şirketler için pratik bir etki beklemiyoruz; bu düzenleme daha çok belirli bir grup ve serbest fon ekosistemini hedef alıyor.

Son olarak, bunu tek başına bir olay değil, SPK'nın 2026 yazından beri sürdürdüğü daha geniş bir sıkılaştırma dalgasının parçası olarak görmek lazım. Ağustos ayındaki fon rehberi değişikliği, portföy yönetim şirketlerine getirilen sermaye şartları ve şimdi gelen bu şeffaflık düzenlemesi aynı çizgide ilerliyor: **piyasada gerçek sahipliği ve gerçek riski daha görünür kılmak.** Kuralların kağıt üzerinde iyi tasarlanmış olması başka, MKK'nın günlük veriyi ne kadar sağlıklı üreteceği ve piyasa katılımcılarının buna nasıl tepki vereceği başka bir mesele; bunun gerçek sınavı önümüzdeki haftalarda, 11 Eylül sonrası ilk açıklamalarla birlikte başlayacak.

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.