

Sermaye Piyasası Kurulu, 22 Eylül 2026 tarihli İlke Kararı ile pay geri alımlarında uygulanan sınırlamalardan birini ikinci bir duyuruya kadar kaldırdı. Kaldırılan sınır, geri alınan payların toplam bedelinin, kar dağıtımına konu edilebilecek kaynakların toplamını aşamamasına ilişkin parasal tavan.

Pay geri alımlarında büyüklüğü sınırlayan iki temel düzenleme bulunuyor. Tebliğ'in 9'uncu maddesinin birinci fıkrasına göre geri alınan payların nominal değeri, şirket sermayesinin %10'unu aşamıyor. Üçüncü fıkra ise bu paylar için ödenebilecek toplam bedeli, şirketin kar dağıtımına konu edebileceği kaynaklarla sınırlıyordu. 22 Eylül kararı yalnızca ikinci sınırı kaldırdı, dolayısıyla sermayenin %10'una bağlı pay adedi tavanı yürürlükte kalmaya devam ediyor.

Bunun dışında geri alımlar; yetkilendirme, program süresi, işlemlerin yapılabileceği pazar ve geri alım yapılamayan dönemler gibi farklı koşullara da tabi. Bu yazıda önce düzenlemenin geri alım kapasitesini nasıl sınırladığını, ardından aktif geri alım programı bulunan şirketlerde kaldırılan parasal tavanın ne ölçüde bağlayıcı olduğunu inceliyoruz.

Geri Alımlarda Hangi Koşullar Devam Ediyor?

22 Eylül kararı yalnızca toplam bedele ilişkin parasal sınırı kaldırdı. Pay geri alımlarına ilişkin diğer temel koşullar yürürlükte kalmaya devam ediyor.

Başlık	Düzenleme	22 Eylül sonrası
Yetki	Geri alım için esas olarak genel kurulun yönetim	Değişmedi
Program süresi	Borsada işlem gören şirketlerde geri alım programı	Değişmedi
Pay adedi	Geri alınan payların nominal değeri, önceki alımlar	Değişmedi
Toplam bedel	Geri alınan payların toplam bedeli, kar dağıtımına	İkinci bir duyuruya kadar uygulanmıyor
Yasak dönemler	Belirli içsel bilgi ve sermaye artırımı dönemlerinde geri alım yapılamıyor.	Değişmedi

Parasal sınıra uyum, genel kurulda onaylanmış son yıllık finansal tablolar üzerinden ölçülüyor. Bu nedenle şirketlerin eski düzenleme kapsamındaki geri alım kapasitesini incelerken ara dönem bilançosu yerine son onaylı yıl sonu finansal tablolarını esas alıyoruz.

Parasal Tavan Nasıl Hesaplanıyordu?

Eski düzenlemede şirketin geri alım için kullanabileceği azami tutar, kar dağıtımına konu edilebilecek kaynaklarıyla sınırlıydı. Bu kaynağın büyüklüğünü finansal tablolardan yaklaşık olarak izlemek için geçmiş yıllar kar veya zararları ile dönem net kar veya zararının toplamına bakıyoruz. Sermaye düzeltme farkları dağıtılabilir kaynak niteliği taşımazken, kardan ayrılan yedeklerin dağıtımına konu edilip edilemeyeceği yedeğin niteliğine göre değişebiliyor. Tabii geçmiş yıllar zararı bulunan şirketlerde hesap bununla sınırlı değil. Geçmiş yıl zararlarının ne kadarının dağıtılabilir dönem karından düşüleceği hesaplanırken pay primleri dahil genel kanuni yedekler ve belirli özkaynak kalemleri de dikkate alınıyor. Bu nedenle bilançoda geçmiş yıl zararı bulunması, şirketin geri alım için kullanabileceği kaynağın otomatik olarak sıfır olduğu anlamına gelmiyor.

Örneğin ödenmiş sermayesi 500 milyon TL, piyasa değeri 5 milyar TL olan bir şirket düşünelim. Payların nominal değeri 1 TL ise şirketin toplam 500 milyon adet payı bulunuyor. %10'luk pay adedi sınırı, en fazla 50 milyon payın geri alınmasına izin veriyor. Pay fiyatının 10 TL olduğu varsayımında bu miktarın piyasa değeri 500 milyon TL'ye

karşılık geliyor.

Dağıtılabilir kaynak	Eski düzenlemede azami geri alım	Karşılığı gelen pay	Sermayeye oranı
800 mn TL	500 mn TL	50 mn adet	%10,0
200 mn TL	200 mn TL	20 mn adet	%4,0
0 TL	0 TL	0	%0

İlk örnekte şirketin dağıtılabilir kaynağı yeterli olduğu için bağlayıcı olan %10'luk pay adedi sınırı. İkinci örnekte ise şirket teorik olarak sermayesinin %10'una kadar pay geri alabilecek olsa da 200 milyon TL'lik dağıtılabilir kaynak, fiili geri alım kapasitesini sermayenin %4'üne indiriyor. Dağıtılabilir kaynağın bulunmadığı üçüncü örnekte ise eski düzenleme kapsamında geri alım yapılamıyor.

22 Eylül kararı ikinci ve üçüncü örnekteki parasal engeli kaldırıyor. Şirketlerin geri alabileceği pay miktarı hala sermayenin %10'u ile sınırlı ancak bu paylar için kullanılacak tutar artık dağıtılabilir kaynak büyüklüğüne bağlı değil.

Aktif Geri Alım Programlarında Hangi Sınır Önce Geliyordu?

Düzenlemenin uygulamadaki etkisini görmek için temmuz-eylül döneminde pay geri alım bildirimi bulunan 45 finansal olmayan şirketi inceledik. Şirketlerin genel kurulda onaylanmış son yıllık finansal tablolarındaki geçmiş yıllar karlarını ve net dağıtılabilir dönem karlarını, sermayenin %10'una karşılık gelen pay miktarının bugünkü piyasa değeriyle karşılaştırdık.

İncelediğimiz 45 şirketin 32'sinde, belgeler üzerinden doğrulayabildiğimiz kar dağıtımına konu edilebilir kaynaklar, %10'luk pay sınırının üzerinde. Bu nedenle söz konusu şirketlerde eski düzenlemede bağlayıcı olan sınırın parasal tavan değil, %10'luk pay adedi sınırı olduğunu söyleyebiliyoruz.

Parasal tavanın bağlayıcı olmadığı görülen 32 şirket

KAYSE	AKFGY	NTHOL	ARSAN
TEZOL	GOKNR	KOCMT	IZENR
BORSK	LIDER	ATLAS	CGCAM
BOBET	MTRYO	ATAKP	RNPOL
GRSEL	GLYHO	ALFAS	PCILT
TRALT	LMKDC	MEYSU	EKGYO
ISKPL	GENIL	MERCN	PRKME
EKIM*	ALBTN*	MASFN*	CITAS*

*EKIM, ALBTN, MASFN ve CITAS 2026 yılında halka arz edildi. Bu şirketlerde karşılaştırma, halka arz öncesine ait 2025 yıl sonu finansal tablolarındaki veriler üzerinden yapıldı.

Kalan 13 şirkette ise doğrulayabildiğimiz kar dağıtımına konu edilebilir kaynaklar %10'luk pay sınırının TL karşılığının altında kalıyor. Bu durum parasal tavanın bu şirketlerde bağlayıcı olma ihtimalinin daha yüksek olduğuna işaret ediyor. Ancak dağıtımına konu edilebilecek diğer kaynaklar sonucu değiştirebileceği için bu grubu kesin olarak "parasal tavanın bağladığı şirketler" şeklinde sınıflandırmıyoruz.

Parasal tavanın bağlayıcı olma ihtimalinin daha yüksek olduğu 13 şirket

AHGAZ	EKDMR	ORZAX
ARMGD	ENERY	EGEGY
BLUME	DAGI	ETILR
DCTTR	KLSYN	BALAT
METRO		

Sonuç olarak aktif geri alım programı bulunan 45 şirketin 32'sinde, kaldırılan parasal tavanın zaten bağlayıcı olmadığını gösterebiliyoruz. Kalan 13 şirkette ise parasal tavanın bağlayıcı olma ihtimali daha yüksek görünmekle birlikte mevcut veriler kesin bir sınıflandırmaya izin vermiyor.

Parasal Tavan Kalktı, Nakit Sınırı Devam Ediyor

Parasal tavanın kaldırılması şirketlerin hukuki geri alım kapasitesini artırabiliyor ancak geri alım için kullanılacak kaynağı yaratmıyor. Bir şirket artık dağıtılabilir kaynak büyüklüğüyle sınırlı olmasa da fiilen yapabileceği geri alım, bilançosundaki nakit pozisyonuna ve yönetim kurulunun program için ayırdığı bütçeye bağlı. Bu nedenle kararın etkisini değerlendirirken yalnızca kaldırılan hukuki tavana değil, şirketlerin mevcut likiditesine ve geri alım programlarında ilan ettikleri azami fon tutarına da bakmak gerekiyor.

İzlenecek Yeni Programlar

Bu çerçevede kararın ilk etkilerinden biri de bugüne kadar dağıtılabilir kaynak sınırı nedeniyle geri alım kapasitesi sınırlı kalan ancak yeterli likiditeye sahip şirketlerden gelebilecek yeni program açıklamaları olabilir. Özellikle aktif bir geri alım programı bulunmayan şirketlerden gelecek yönetim kurulu kararları, kaldırılan parasal tavanın uygulamada ne ölçüde yeni bir alan açtığını görmek açısından önemli bir gösterge olacak.