


<b>Belge</b>	Adı	ÖZSERMAYE HALLERİNDE PAYLARIN TEORİK/REFERANS FİYATLARININ BELİRLENMESİ PROSEDÜRÜ	 <b>BORSA İSTANBUL</b>
	Türü	PROSEDÜR	
	Kodu	05.PRO.01	
	Onay Tarihi	21/08/2020	
	Revizyon Tarihi	06/04/2026	
	Revizyon Numarası	03	
	Hazırlayan	ENDEKS DİREKTÖRLÜĞÜ	
	Onaylayan	GENEL MÜDÜR	



## **BORSA İSTANBUL A.Ş.**

# **ÖZSERMAYE HALLERİNDE PAYLARIN TEORİK/REFERANS FİYATLARININ BELİRLENMESİ PROSEDÜRÜ**

İSTANBUL – 2020

## İçindekiler

1. Amaç ve Kapsam.....	4
2. Dayanak.....	4
3. Kısaltmalar .....	4
4. Tanımlar ve Genel Kurallar.....	4
4.1. Teorik Fiyat .....	4
4.2. Referans Fiyat.....	4
4.3. Brüt Temettü.....	4
4.4. Piyasa Değeri.....	4
4.5. Formüllerde Kullanılan Semboller .....	5
4.6. Veri Hassasiyetleri .....	5
4.7. Döviz Kuru .....	5
4.8. Türk Lirasından Farklı Bir Para Birimi Cinsinden Gerçekleştirilen İşlemler .....	5
5. İşlemlerin Başlama Tarihlerine İlişkin Uygulama Esasları.....	5
6. Temettü Ödemelerinde Teorik Fiyatın Belirlenmesi.....	6
6.1. Temettünün tamamının nakit olarak dağıtılması durumunda .....	6
6.2. Temettünün tamamının pay olarak dağıtılması durumunda .....	6
6.3. Temettünün kısmen nakit, kısmen pay olarak dağıtılması durumunda .....	6
6.4. Temettünün taksitli olarak dağıtılması durumunda .....	6
6.5. Temettü avansı dağıtılması durumunda.....	6
7. Sermaye Artırımlarında Teorik Fiyatın Belirlenmesi.....	6
7.1. Ortakların rüçhan haklarını tamamen veya kısmen kullanması durumunda; .....	6
7.2. Ortakların rüçhan hakları tamamen kısıtlanarak, payların, Birincil Piyasa’da halka arz edilmesi veya Toptan Satış İşlemlerine (TSİ) konu edilmesi durumunda;.....	6
8. Sermaye Azaltımlarında Teorik Fiyatın Belirlenmesi.....	7
8.1. Ortakların sahip olduğu pay sayısını değiştirmeyen sermaye azaltımı durumunda; .....	7
8.2. Ortakların sahip olduğu pay sayısını değiştiren sermaye azaltımı durumunda; .....	7
9. Devralma/Devrolma Suretiyle Birleşme İşlemlerinde Teorik/Referans Fiyatın Belirlenmesi	7
9.1. Payları Borsa’da işlem gören bir şirketin, bir veya birden fazla şirketi devralması (Devrolan şirketlerden en az birinin paylarının Borsa’da işlem görmesi) durumunda; .....	7
9.2. Payları Borsa’da işlem gören bir şirketin, payları Borsa’da işlem görmeyen şirketi/şirketleri devralması durumunda;.....	7
9.3. Payları Borsa’da işlem gören bir şirketin, payları Borsa’da işlem görmeyen bir başka şirkete devrolması ve devir sonrası devralan şirket paylarının Borsa’da işlem görmeye başlayacak olması durumunda;.....	7
10. Kısmi Bölünmelerde Referans Fiyatın Belirlenmesi.....	7
11. Referans Fiyat Hesaplanmaması Hali .....	8
12. Diğer Durumlar .....	8

13.	Yürürlük .....	8
14.	Yürürlükten Kaldırılan Düzenleme .....	8
15.	Yürütme.....	8
16.	Revizyon.....	8
Ek - Özsermaye Hallerinde Payların Teorik/Referans Fiyatlarının Belirlenmesi Prosedüründe Yapılan Değişikliklere İlişkin Karşılaştırma Tablosu .....		9

## 1. Amaç ve Kapsam

Bu Prosedür, Borsa'da işlem gören şirket paylarının, temettü ödemesi, sermaye artırımını, devralma/devrolma suretiyle birleşme, sermaye azaltımı, kısmi bölünme ve benzeri özsermaye halleri sonrasında oluşacak teorik/referans fiyatlarını tespit etmek amacıyla çıkarılmıştır.

## 2. Dayanak

Bu Prosedür, Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasası Yönergesinin 17 ve 18 inci maddelerine dayanılarak hazırlanmıştır.

## 3. Kısaltmalar

Bu düzenlemede geçen;

Borsa: Borsa İstanbul A.Ş.'yi

Genel Müdür: Borsa İstanbul A.Ş. Genel Müdürü'nü

KAP: Kamuyu Aydınlatma Platformu'nu

MKK: Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.'yi

SPK: Sermaye Piyasası Kurulu'nu

TCMB: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nı

ifade eder.

## 4. Tanımlar ve Genel Kurallar

### 4.1. Teorik Fiyat

Özsermaye halleri sonucunda, şirket paylarının bu düzenleme kapsamında belirtilen esaslara ve yöntemlere göre hesaplanan ve payların bir gün içinde işlem görebileceği en üst ve en alt fiyat limitlerinin belirlenmesinde kullanılan fiyatını ifade eder.

### 4.2. Referans Fiyat

Özsermaye halleri sonucunda, şirket paylarının veya rüçhan haklarının bu düzenleme kapsamında belirtilen esaslara ve yöntemlere göre hesaplanan, ancak payların veya rüçhan haklarının işlem görebileceği en üst ve en alt fiyat limitlerinin belirlenmesine esas teşkil etmeyen fiyatını ifade eder.

### 4.3. Brüt Temettü

Borsa'da işlem gören 1 TL nominal değerli bir adet pay için, gelir vergisi tevkifatı yapılmamış nakit temettü tutarını ifade eder.

### 4.4. Piyasa Değeri

Piyasa değeri, sermayeyi temsil eden toplam pay sayısının (esas sermaye sisteminde yapılan sermaye artırımlarında sermayenin tescil ve ilanına kadar MKK'da oluşturulan geçici paylar da dahil olmak üzere) pay fiyatı ile çarpılması suretiyle hesaplanır.

#### 4.5. Formüllerde Kullanılan Semboller

$F_t$	=	Payların özsermaye hali sonrasında hesaplanan teorik fiyatı.
$F_r$	=	Rüçhan hakkının referans fiyatı.
$F_k$	=	Payların özsermaye hali öncesi son kapanış fiyatı.
$n_1$	=	Bedelsiz pay alma oranı.
$n_2$	=	Rüçhan hakkı kullanma oranı.
$T$	=	Brüt temettü.
$R$	=	1 TL nominal değerli bir payın rüçhan hakkı kullanma fiyatı.

#### 4.6. Veri Hassasiyetleri

$F_t$	:	Tam sayıdan sonra 3 hane
$F_r$	:	Tam sayıdan sonra 3 hane
$F_k$	:	Tam sayıdan sonra 3 hane
$n_1$	:	Tam sayıdan sonra 7 hane
$n_2$	:	Tam sayıdan sonra 7 hane
$T$	:	Tam sayıdan sonra 7 hane
$R$	:	Tam sayıdan sonra 2 hane

#### 4.7. Döviz Kuru

TCMB tarafından ilan edilen Döviz Alış kurlarını ifade eder.

#### 4.8. Türk Lirasından Farklı Bir Para Birimi Cinsinden Gerçekleştirilen İşlemler

İşlem gören şirketlerin sermaye artırımı/azaltımı ve/veya temettü ödemelerinin Türk Lirasından farklı bir para birimi cinsinden gerçekleştirilmesi halinde, teorik fiyat hesaplamasında, ilgili işlemin başlangıç tarihinden bir önceki iş gününe ait döviz kuru kullanılarak Türk Lirasına çevrilen tutarlar kullanılır.

### 5. İşlemlerin Başlama Tarihlerine İlişkin Uygulama Esasları

- Sermaye artırımı, temettü ödemesi, devralma/devrolma suretiyle birleşme, sermaye azaltımı, kısmi bölünme ve benzeri özsermaye hallerine başlama tarihleri, SPK'nın "Özel Durumlar Tebliği"nde belirtilen süre içinde şirketler tarafından KAP'ta yayımlanır.
- KAP'ta iş günlerinde saat 16:30'dan sonra (yarım günlerde saat 12:00'den sonra) yayımlanan bildirimler ile tatil günlerinde yayımlanan bildirimler, takip eden iş günü yayımlanmış sayılır.
- KAP'ta yayımlanmış bildirimler ve konuya ilişkin diğer Borsa mevzuatı dikkate alınarak, bir sonraki iş günü sermaye artırımı, temettü ödemesi, devralma/devrolma suretiyle birleşme, sermaye azaltımı, kısmi bölünme ve benzeri özsermaye hallerine başlayacak şirketleri gösteren liste, her gün saat 16:30 itibarıyla kesinleştirilerek KAP'ta ilan edilir.
- Bir sonraki iş günü, yalnızca ilan edilen listede bulunan şirketlerin payları, ilgili hakları kullanılmış olarak işlem görür, bu listede yer almayan diğer tüm şirketlerin payları ilgili hakları üzerinde işlem görür.

- e) Borsa işlemleri açısından yarım iş günlerinde hak kullanımı gerçekleştirilmez. Yarım iş gününde herhangi bir hak kullanımına başlayacağını KAP'ta yayımlayan Şirketlerin payları söz konusu yarım iş gününde ilgili hakları üzerinde, yarım iş gününden sonraki iş gününde ilgili hakları üzerinden ayrılmış olarak işlem görür.

## 6. Temettü Ödemelerinde Teorik Fiyatın Belirlenmesi

### 6.1. Temettünün tamamının nakit olarak dağıtılması durumunda

Teorik fiyat, payın son kapanış fiyatından brüt temettü tutarı çıkarılarak bulunur.

### 6.2. Temettünün tamamının pay olarak dağıtılması durumunda

Temettünün pay olarak dağıtılması, bedelsiz sermaye artırımını olarak değerlendirilir.

### 6.3. Temettünün kısmen nakit, kısmen pay olarak dağıtılması durumunda

Temettünün nakit olarak dağıtılan kısmı temettü ödemesi, pay olarak dağıtılan kısmı da bedelsiz sermaye artırımını olarak dikkate alınır.

### 6.4. Temettünün taksitli olarak dağıtılması durumunda

Her bir taksit ödemesi ayrı bir temettü ödemesi olarak dikkate alınır.

### 6.5. Temettü avansı dağıtılması durumunda

Temettü avansı dağıtılması nakit temettü ödemesi olarak dikkate alınır.

## 7. Sermaye Artırımlarında Teorik Fiyatın Belirlenmesi

### 7.1. Ortakların rüçhan haklarını tamamen veya kısmen kullanması durumunda;

$$F_t = \frac{F_k + n_2R - T}{1 + n_1 + n_2} \quad F_r = [F_t - R] \times n_2$$

Payın “temettü, bedelli ve bedelsiz hakları üzerinde” olan son kapanış fiyatı rüçhan hakkı kullanma fiyatının altındaysa veya temettü ve bedelsiz hakları kullanılmış olarak hesaplanan teorik fiyatı rüçhan hakkı kullanma fiyatının altına düşüyorsa, teorik fiyatın tespitinde, rüçhan hakkı kullanma oranı ( $n_2$ ) ve fiyatı (R) hesaplamaya dahil edilmez. Teorik fiyat, yukarıdaki formüllerde  $n_2=0$  varsayılarak belirlenir.

### 7.2. Ortakların rüçhan hakları tamamen kısıtlanarak, payların, Birincil Piyasa’da halka arz edilmesi veya Toptan Satış İşlemlerine (TSİ) konu edilmesi durumunda;

- a) Rüçhan hakları tamamen kısıtlanarak payların Birincil Piyasa’da halka arzına başlandığı veya TSİ’ne konu edildiği gün fiyatta bir düzeltme yapılmaz.
- b) Rüçhan hakları tamamen kısıtlanarak yapılan bedelli artırım ile birlikte bedelsiz artırım ve/veya brüt temettü ödemesi de yapılıyorsa, payların Birincil Piyasa’da halka arzına başlandığı veya TSİ’ne konu edildiği gün teorik fiyat, brüt temettü ödeme tarihine göre madde 7.1.’deki formülde  $n_2=0$  varsayılarak belirlenir.

## 8. Sermaye Azaltımlarında Teorik Fiyatın Belirlenmesi

### 8.1. Ortakların sahip olduğu pay sayısını değiştirmeyen sermaye azaltımı durumunda;

Geri alınan payların itfası gibi ortakların sahip olduğu pay sayısını değiştirmeyen sermaye azaltımlarında, fiyatta bir düzeltme yapılmaz; payın son kapanış fiyatı teorik fiyat olarak alınır.

### 8.2. Ortakların sahip olduğu pay sayısını değiştiren sermaye azaltımı durumunda;

Bilanço açığını kapatmak amacıyla gerçekleştirilen sermaye azaltımları gibi ortakların sahip olduğu pay sayısını değiştiren sermaye azaltımlarında, payın sermaye azaltımı sonrası teorik fiyatı aşağıdaki yöntemle hesaplanır:

(Şirketin Sermaye Azaltımı Öncesi Piyasa Değeri) = (Şirketin Sermaye Azaltımı Sonrası Piyasa Değeri)

(Azaltım Öncesi Pay Sayısı X Azaltım Öncesi  $F_k$ ) = (Azaltım Sonrası Pay Sayısı X Azaltım Sonrası Pay Fiyatı ( $F_t$ ))

$$F_t = \frac{(\text{Azaltım Öncesi Pay Sayısı} \times \text{Azaltım Öncesi } F_k)}{\text{Şirketin Azaltım Sonrası Pay Sayısı}}$$

## 9. Devralma/Devrolma Suretiyle Birleşme İşlemlerinde Teorik/Referans Fiyatın Belirlenmesi

### 9.1. Payları Borsa'da işlem gören bir şirketin, bir veya birden fazla şirketi devralması (Devrolan şirketlerden en az birinin paylarının Borsa'da işlem görmesi) durumunda;

Devralma sonucunda referans fiyat, birbirlerine olan iştirak payları hariç, devralan şirket ile devrolan şirketin/şirketlerin (Sadece payları Borsa'da işlem görenler) paylarının son kapanış fiyatlarına göre hesaplanan piyasa değerleri toplamının, devralan şirketin devralma işlemi sonrasındaki sermayesi içinde Borsa'da işlem gören devralan ve devrolan şirketleri temsil eden pay sayısına bölünmesi suretiyle hesaplanır.

### 9.2. Payları Borsa'da işlem gören bir şirketin, payları Borsa'da işlem görmeyen şirketi/şirketleri devralması durumunda;

Devralan şirketin paylarının son kapanış fiyatı teorik fiyat olarak alınır.

### 9.3. Payları Borsa'da işlem gören bir şirketin, payları Borsa'da işlem görmeyen bir başka şirkete devrolması ve devir sonrası devralan şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başlayacak olması durumunda;

Referans fiyat, devrolan şirket paylarının son kapanış fiyatınının 1 TL nominal değerli 1 adet devrolan şirket payı karşılığında verilen 1 TL nominal değerli devralan şirketin pay adedine bölünmesi suretiyle hesaplanır.

## 10. Kısmi Bölünmelerde Referans Fiyatın Belirlenmesi

Kısmi bölünmelerde referans fiyat, değerlendirme raporunda kullanılan değerlendirme yöntemi dikkate alınarak Genel Müdür tarafından belirlenir.

### **11. Referans Fiyat Hesaplanmaması Hali**

Genel Müdür, işlem sırasının uzun süre kapalı kalması veya hesaplama ile ilgili yeterli veri bulunmaması gibi hallerde, payları BIST Pay Endeksleri kapsamında yer almayan şirketler için özsermaye halleri sonrasında referans fiyat hesaplanmamasına karar verebilir.

### **12. Diğer Durumlar**

Yukarıda belirtilen durumların dışında, payların teorik/referans fiyatları Genel Müdür tarafından belirlenir.

### **13. Yürürlük**

Bu Prosedür yayımlandığı tarihte yürürlüğe girer.

### **14. Yürürlükten Kaldırılan Düzenleme**

Özsermaye Hallerinde Payların Teorik/Referans Fiyatlarının Belirlenmesi Prosedürü'nün yürürlüğe girmesi ile birlikte 24/11/2015 tarih ve 116 sayılı Özsermaye Hallerinde Payların Teorik/Referans Fiyatlarının Belirlenmesi Hk. Duyuru yürürlükten kaldırılmıştır.

### **15. Yürütme**

Bu Prosedür hükümleri Genel Müdür tarafından yürütülür.

### **16. Revizyon**

Bu Prosedürde yapılan değişiklikler ekte yer almaktadır.

**Ek - Özsermaye Hallerinde Payların Teorik/Referans Fiyatlarının Belirlenmesi Prosedüründe Yapılan Değişikliklere İlişkin Karşılaştırma Tablosu**

(1) 21.08.2020 tarihi itibarıyla düzenleme üzerinde yapılan değişiklikler aşağıdaki karşılaştırma cetvelinde yer almaktadır.

ESKİ METİN	YENİ METİN
<p><b>9.1.Payları Borsa’da işlem gören bir şirketin, payları Borsa’da işlem gören şirketi/şirketleri devralması durumunda;</b></p> <p>Devralma sonucunda <u>referans fiyat</u>, birbirlerine olan iştirak payları hariç, devralan şirket ile devrolan şirketin/şirketlerin paylarının son kapanış fiyatlarına göre hesaplanan piyasa değerleri toplamının, devralan şirketin devralma işlemi sonrasındaki sermayesini temsil eden pay sayısına bölünmesi suretiyle hesaplanır.</p>	<p><b>9.1.Payları Borsa’da işlem gören bir şirketin, <del>payları Borsa’da işlem gören bir veya birden fazla şirketi/şirketleri</del> devralması (Devrolan şirketlerden en az birinin paylarının Borsa’da işlem görmesi) durumunda;</b></p> <p>Devralma sonucunda <u>referans fiyat</u>, birbirlerine olan iştirak payları hariç, devralan şirket ile devrolan şirketin/şirketlerin (Sadece payları Borsa’da işlem görenler) paylarının son kapanış fiyatlarına göre hesaplanan piyasa değerleri toplamının, devralan şirketin devralma işlemi sonrasındaki sermayesi<i>ni</i> içinde Borsa’da işlem gören devralan ve devrolan şirketleri temsil eden pay sayısına bölünmesi suretiyle hesaplanır.</p>

(2) 28.08.2025 tarihi itibarıyla düzenleme üzerinde yapılan değişiklikler aşağıdaki karşılaştırma cetvelinde yer almaktadır.

ESKİ METİN	YENİ METİN
<p>(Eklenen maddeye bağlı olarak takip eden madde numaraları birer kaymıştır.)</p>	<p><b>11. Referans Fiyat Hesaplanmaması Hali</b></p> <p>Genel Müdür, işlem sırasının uzun süre kapalı kalması veya hesaplamaya ilişkin yeterli veri bulunmaması gibi hallerde, payları BIST Pay Endeksleri kapsamında yer almayan şirketler için özsermaye halleri sonrasında referans fiyat hesaplanmamasına karar verebilir.</p>



(3) 06.04.2026 tarihi itibarıyla düzenleme üzerinde yapılan değişiklikler aşağıdaki karşılaştırma cetvelinde yer almaktadır.

ESKİ METİN	YENİ METİN
<p><b>8. Sermaye Azaltımlarında Teorik Fiyatın Belirlenmesi</b></p> <p>Payların sermaye azaltımı sonrası teorik fiyatı aşağıdaki yöntemle hesaplanır:</p> <p>(Şirketin Sermaye Azaltımı Öncesi Piyasa Değeri) = (Şirketin Sermaye Azaltımı Sonrası Piyasa Değeri)</p> <p>(Azaltım Öncesi Pay Sayısı X Azaltım Öncesi <math>F_k</math>) = (Azaltım Sonrası Pay Sayısı X Azaltım Sonrası Pay Fiyatı (<math>F_t</math>))</p> $F_t = \frac{(\text{Azaltım Öncesi Pay Sayısı} \times \text{Azaltım Öncesi } F_k)}{\text{Şirketin Azaltım Sonrası Pay Sayısı}}$	<p><b>8. Sermaye Azaltımlarında Teorik Fiyatın Belirlenmesi</b></p> <p><b>8.1. Ortakların sahip olduğu pay sayısını değiştirmeyen sermaye azaltımı durumunda;</b></p> <p>Geri alınan payların itfası gibi ortakların sahip olduğu pay sayısını değiştirmeyen sermaye azaltımlarında, fiyatta bir düzeltme yapılmaz; paylarının son kapanış fiyatı teorik fiyat olarak alınır.</p> <p><b>8.2. Ortakların sahip olduğu pay sayısını değiştiren sermaye azaltımı durumunda;</b></p> <p>Bilanço açığını kapatmak amacıyla gerçekleştirilen ve ortakların sahip olduğu pay sayısını değiştiren sermaye azaltımlarında <del>Payların</del> payın sermaye azaltımı sonrası teorik fiyatı aşağıdaki yöntemle hesaplanır:</p> <p>(Şirketin Sermaye Azaltımı Öncesi Piyasa Değeri) = (Şirketin Sermaye Azaltımı Sonrası Piyasa Değeri)</p> <p>(Azaltım Öncesi Pay Sayısı X Azaltım Öncesi <math>F_k</math>) = (Azaltım Sonrası Pay Sayısı X Azaltım Sonrası Pay Fiyatı (<math>F_t</math>))</p> $F_t = \frac{(\text{Azaltım Öncesi Pay Sayısı} \times \text{Azaltım Öncesi } F_k)}{\text{Şirketin Azaltım Sonrası Pay Sayısı}}$