

FTSE Bekliyoruz dedi

Bilgilendirme Notu

Bugün FTSE endeksleriyle ilgili bir açıklama geldi. Önce Metne bakalım.

Türkiye'nin merkezi saklama kuruluşu olan Merkezi Kayıt İstanbul'un (MKK), 15 Haziran 2026 tarihinden itibaren Türk menkul kıymetlerine ilişkin fiili dolaşım oranlarını, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından onaylanan yeni bir metodolojiye göre yayımlamaya başladığını duyurmaktadır.

Yeni metodoloji kapsamında, belirli fon yapıları üzerinden tutulan paylar, stratejik ortaklarla ilişkilendirilebilmeleri halinde fiili dolaşımdaki payların dışında bırakılabilmektedir. Bunun sonucunda MKK tarafından yayımlanan fiili dolaşım oranları, genel olarak FTSE Russell'ın hesapladığı oranlardan daha düşük kalmaktadır. FTSE Russell'ın hesaplamaları, şirketlerin kamuya açıkladığı verilere dayanmakta ve dolayısıyla piyasa katılımcıları tarafından bağımsız şekilde yeniden hesaplanabilmektedir.

Şu anda MKK, fonlar tarafından tutulan payların hangilerinin kısıtlı olarak sınıflandırıldığını açıklamamakta, yalnızca toplam fiili dolaşım oranını yayımlamaktadır. Fiili dolaşım metodolojisinin gözden geçirilmesi olumlu bir adım olmakla birlikte, **FTSE Russell şu aşamada MKK tarafından Türk şirketleri için açıklanan fiili dolaşım oranlarını kendi "Free Float Restrictions" metodolojisiyle uzlaştıramamaktadır.** FTSE Russell, Türkiye'deki fiili dolaşım verilerinin daha ayrıntılı analiz edilmesi konusunda Borsa İstanbul ve SPK ile görüşmelerini sürdürmektedir.

Eylül 2026 endeks değişikliklerinin bir bölümü erteleniyor

Endeks kullanıcılarından ve FTSE Russell'ın Dış Danışma Komitelerinden gelen geri bildirimler doğrultusunda; FTSE Russell endekslerinde Türkiye hisselerinin ağırlıklarının olduğundan yüksek hesaplanması ihtimali, bunun piyasa işlem hacimleri üzerindeki olası etkileri ve Türk hisselerinin doğru fiili dolaşım oranlarının belirlenebilmesi için daha ayrıntılı verilere ihtiyaç duyulması dikkate alınarak, **Eylül 2026 endeks gözden geçirmesinde Türkiye hisselerine ilişkin bazı değişikliklerin ertelenmesine karar verilmiştir.** Eylül 2026 endeks gözden geçirmesi, **21 Eylül 2026 Pazartesi günü piyasa açılışından itibaren yürürlüğe girecektir.**

FTSE Russell'ın erteleyeceği değişiklikler

Eylül 2026 endeks gözden geçirmesinde Türkiye'de işlem gören menkul kıymetler açısından şu değişiklikler ertelenecektir:

- Halka arzlar dahil olmak üzere endekse yeni şirket girişleri
- Ağırlık Düzeltme Faktörü'nün (Weight Adjustment Factor) sıfırdan pozitif bir değere yükseltilmesi
- Fiili dolaşım oranındaki artışlar
- Large Cap, Mid Cap, Small Cap ve Micro Cap segmentleri arasındaki büyüklük sınıfı değişiklikleri

Ancak Large, Mid veya Small Cap kategorilerinden Micro Cap kategorisine düşüşler uygulanacaktır.

Uygulanmaya devam edecek değişiklikler

- İşlem sırasının uzun süre kapalı kalması, gözetim kriterleri, piyasa değeri veya likidite kriterlerinin karşılanamaması gibi endeks uygunluk şartlarının kaybedilmesine bağlı **endeksten çıkarmalar**
- Buffer rule çerçevesindeki **üç aylık pay sayısı güncellemeleri**
- Yalnızca **fiili dolaşım oranındaki düşüşler**
- Bölünme/spin-off işlemlerinden kaynaklanan Large/Mid/Small/Micro Cap değişiklikleri
- **Industry Classification Benchmark (ICB) güncellemeleri**
- ESG, etik ve Şariat/katılım finansı gibi hariç tutma listelerindeki değişiklikler
- Weight Adjustment Factor'ün pozitif bir değerden sıfıra **düşürülmesi**
- **Ağırlık sınırlaması (capping) uygulamaları.**

FTSE Russell, Türkiye'deki fiili dolaşım verilerinin değerlendirilmesi sürecinde Borsa İstanbul ve SPK'nın yapıcı iş birliğini takdir ettiğini belirtiyor. FTSE Russell, Türkiye'ye ilişkin endeks uygulamasının bundan sonra nasıl devam edeceğine yönelik yeni bir açıklamayı Aralık 2026 endeks gözden geçirmesinden önce yapacak.

FTSE Bekliyoruz dedi

Açıklamayı okuduk. Konu yalnızca "FTSE bazı değişiklikleri erteledi" değil. Asıl mesele, **Türkiye hisselerinde yabancı endekslerin kullandığı fiili dolaşım oranı ile MKK'nın yeni hesaplama yöntemi arasında ortaya çıkan metodoloji farkı**. Bu fark çözülene kadar FTSE Russell, Türkiye tarafında özellikle **yeni para girişi yaratabilecek değişiklikleri beklemeye alıyor**, ancak satış yaratabilecek bazı değişiklikleri uygulamaya devam ediyor.

MKK, 15 Haziran'dan itibaren fiili dolaşımı hesaplarken bazı fonların elindeki hisseleri, bunların stratejik ortaklarla ilişkilendirilebilmesi halinde fiili dolaşımdan çıkarabiliyor. Bunun sonucunda MKK'nın açıkladığı fiili dolaşım oranları genel olarak FTSE Russell'in hesapladığından daha düşük çıkıyor. Sorun şu ki MKK, hangi fon pozisyonlarının "kısıtlı" kabul edildiğinin detayını açıklamadığı için FTSE bu rakamları kendi metodolojisiyle tam olarak uzlaştıramıyor.

FTSE'nin buna verdiği cevap oldukça temkinli: **Eylül 2026 endeks revizyonunda Türkiye için bazı işlemleri donduruyor.**

Burada önemli olan, neyin dondurulduğuna bakmak. **Yeni endeks girişleri, halka arzların endekse alınması, fiili dolaşım oranındaki artışlar ve Large/Mid/Small segmentleri arasındaki bazı değişiklikler erteleniyor**. Buna karşılık kriterleri sağlayamayan şirketlerin endeksten çıkarılması ve fiili dolaşım oranındaki düşüşler uygulanmaya devam ediyor.

İşte piyasa açısından kritik nokta burada. **Kısa vadede asimetric bir yapı oluşuyor: potansiyel alımlar erteleniyor ama potansiyel satışlar tamamen ertelenmiyor.**

Normal şartlarda bir şirket FTSE endeksine girdiğinde veya fiili dolaşım oranı yükseldiğinde endeksteği ağırlığı artabilir. Bu da FTSE endekslerini pasif olarak takip eden fonların o hisseyi satın almasını gerektirebilir. Eylül ayında bu mekanizmanın Türkiye tarafındaki bir bölümü çalışmayacak.

Diğer taraftan bir şirket endeks kriterlerini kaybederse veya fiili dolaşım oranı düşerse, buna bağlı ağırlık azaltımı veya endeksten çıkış uygulanabilecek. Dolayısıyla **endeks kaynaklı para akımlarında kısa vadede aşağı yönlü bir asimetri oluşması mümkün.**

FTSE Bekliyoruz dedi

Borsa İstanbul açısından ne anlama geliyor? Bunu BIST genelinden çok **hisse bazında önemli** görüyoruz. Özellikle Eylül FTSE revizyonunda endekse girmesi, segment yükseltmesi yaşaması veya fiili dolaşım artışı nedeniyle ağırlığının yükselmesi beklenen şirketler açısından beklenen pasif fon talebi **Aralık'a veya daha sonraki bir revizyona ötelenebilir.**

Dolayısıyla bu hisselerde daha önce "FTSE'ye girecek, yabancı fon alımı gelecek" beklentisiyle oluşmuş primlerin bir kısmının geri verilmesi şaşırtıcı olmaz.

Ters tarafta ise FTSE'den çıkması veya ağırlığının azalması beklenen hisseler açısından risk tamamen ortadan kalkmış değil. Çünkü **FTSE açık biçimde endeks uygunluk kriterlerini kaybeden şirketlerin çıkarılmasına ve fiili dolaşım oranı düşüşlerinin uygulanmasına devam edeceğini** söylüyor.

Bu nedenle 21 Eylül'deki uygulama tarihine yaklaşırken **FTSE kaynaklı fon akımlarının şirket bazında daha önemli hale gelmesini** beklerim.

Daha büyük mesele: yabancı yatırımcı açısından veri şeffaflığı....Bence belgenin asıl önemli kısmı burası. FTSE aslında Türkiye'nin endeks statüsünü sorgulamıyor. Fakat dolaylı biçimde şunu söylüyor: "MKK'nın açıkladığı fiili dolaşım oranını kendi metodolojimizle doğrulayamıyoruz."

Uluslararası endeks sağlayıcıları açısından **hesaplanabilirlik ve tekrarlanabilirlik** son derece önemli. Bir yabancı yatırımcı aynı kamuya açık verileri kullanarak yaklaşık aynı sonuca ulaşabilmek ister.

FTSE'nin özellikle "additional granularity", yani **daha ayrıntılı veri ihtiyacını vurgulaması** bu nedenle önemli. Bu sorun teknik olarak çözülürse konu büyük ölçüde kapanabilir. Çözülmezse Aralık değerlendirmesi daha önemli hale gelir.

Bundan sonrasında bence önümüzde üç aşamalı bir süreç var.

Birincisi, Borsa İstanbul, SPK ve MKK'nın FTSE ile çalışarak hangi fon pozisyonlarının neden stratejik pay kabul edildiğine ilişkin veri setini daha ayrıntılı hale getirmesi beklenebilir. FTSE zaten görüşmelerin devam ettiğini açıkça belirtiyor.

İkincisi, Eylül revizyonunda Türkiye için normalden daha sınırlı endeks hareketleri göreceğiz. Özellikle yeni girişlerden ve yukarı yönlü ağırlık değişikliklerinden kaynaklanabilecek yabancı pasif fon talebi ertelenecek.

Üçüncüsü ve en önemlisi Aralık 2026. FTSE, Türkiye'nin bundan sonraki uygulamasına ilişkin yeni açıklamayı Aralık endeks değerlendirmesinden önce yapacağını açıkça söylüyor.

FTSE Bekliyoruz dedi

Ben burada üç senaryo görüyorum:

Olumlu senaryoda MKK verileri daha ayrıntılı hale gelir, FTSE metodolojisiyle uyum sağlanır ve ertelenen değişiklikler yeniden devreye girer; bu durumda Eylül'de ertelenen pasif fon talebinin bir kısmı sonraki revizyonlarda ortaya çıkabilir.

Baz senaryoda teknik çalışmalar devam eder ve FTSE geçici uygulamayı biraz daha uzatır.

Negatif senaryoda metodoloji farkı çözülemez ve FTSE Türkiye hisselerinin fiili dolaşım oranlarını daha muhafazakâr değerlendirmeye başlar; bu durumda bazı hisselerin endeks ağırlıklarında aşağı yönlü risk doğabilir.

Son iki cümledeki senaryolar FTSE'nin ilan ettiği karar değil, mevcut duyurudan hareketle yaptığım olası piyasa senaryolarıdır.

Bu gelişmeyi “**FTSE Türkiye'den çıkıyor**” şeklinde okumak kesinlikle doğru değil. FTSE'nin açıklamasında Türkiye'nin ülke statüsünün değiştirilmesine ilişkin böyle bir karar bulunmuyor. Asıl mesaj ; Türkiye'de fiili dolaşım verisinin hesaplanması konusunda uluslararası endeks sağlayıcısıyla yerel metodoloji arasında bir uyumsuzluk ortaya çıktı ve FTSE, sorun çözülene kadar alım yönlü bazı endeks değişikliklerinde frene bastı.

Dolayısıyla kısa vadede BIST geneli üzerinde büyük ve kalıcı bir satış nedeni olmaktan ziyade, FTSE'ye giriş veya ağırlık artışı beklenen hisseler açısından negatif; mevcut ağırlığını koruyan hisseler açısından büyük ölçüde nötr; endeksten çıkma veya ağırlık azaltma riski taşıyan hisseler açısından ise dikkat edilmesi gereken bir gelişme olarak değerlendiriyorum.

Ve bundan sonraki kritik tarih **Aralık 2026 endeks gözden geçirmesi**. MKK–SPK–Borsa İstanbul ile FTSE arasındaki metodoloji sorunu o tarihe kadar çözülmürse, bugünkü haber geçici teknik bir problem olarak kalabilir. **Çözülmezse** konu bu kez **Türkiye hisselerinin FTSE endekslerindeki ağırlıkları ve dolayısıyla yabancı pasif fon akımları açısından daha ciddi bir başlığa dönüşebilir.**

FTSE Russell Global Equity Index Series (GEIS) kriterleri

FTSE kriterlerine baktığımızda aslında sistemin temel mantığı oldukça net: **Bir şirketin sadece büyük olması FTSE endekslerine girmesi için yeterli değil; aynı zamanda o şirketin hisselerinin yabancı yatırımcı açısından gerçekten yatırım yapılabilir, likit ve erişilebilir olması gerekiyor.** Dolayısıyla FTSE bir şirketi değerlendirirken piyasa değerini, fiili dolaşım oranını, likiditesini, yabancı yatırımcıların hisseye erişimini ve bunların sonucunda ortaya çıkan yatırım yapılabilir piyasa değerini birlikte değerlendiriyor.

İlk kriter doğal olarak **şirketin piyasa değeri**. FTSE şirketleri büyüklüklerine göre Large Cap, Mid Cap, Small Cap ve Micro Cap gibi segmentlere ayırıyor. Ancak burada dikkat edilmesi gereken nokta; BIST 30'da veya BIST 100'de olmak otomatik olarak FTSE'de belirli bir kategoriye girmek anlamına gelmiyor. FTSE kendi yatırım evreni ve kendi büyüklük eşikleri üzerinden değerlendirme yapıyor. Dolayısıyla şirketin TL bazında çok büyük olması kadar, dolar bazındaki piyasa değeri ve diğer şirketlere göre göreceli büyüklüğü de önemli.

İkinci ve şu anda Türkiye açısından en kritik kriter **fiili dolaşım, yani free float**. FTSE şirketin toplam piyasa değerini yatırım yapılabilir kabul etmiyor. Stratejik ortakların, hakim hissedarların, kamunun veya belirli kısıtlı yatırımcıların elindeki hisseleri ayırarak piyasada gerçekten alınıp satılabilecek kısmı hesaplıyor. Dolayısıyla 10 milyar dolarlık bir şirketin fiili dolaşımı yüzde 30 ise, FTSE açısından kabaca 10 milyar dolarlık değil, 3 milyar dolarlık yatırım yapılabilir piyasa değerinden söz ediyoruz.

Tam da Türkiye ile ilgili son tartışmanın merkezinde bu konu bulunuyor. MKK'nın 15 Haziran'dan itibaren uygulamaya başladığı yeni yöntemde bazı fon yapıları üzerinden tutulan paylar stratejik ortaklarla ilişkilendirilebiliyorsa fiili dolaşımın dışında tutulabiliyor. Bunun sonucunda MKK'nın açıkladığı fiili dolaşım oranları genel olarak FTSE'nin kendi hesaplamalarının altında kalıyor.

FTSE açısından problem sadece oranların farklı çıkması da değil. FTSE, MKK'nın hangi fon paylarını kısıtlı kabul ettiğini yeterince ayrıntılı göremediğini ve dolayısıyla MKK rakamlarını kendi metodolojisiyle uzlaştıramadığını söylüyor. Bu nedenle free float bugün Türkiye açısından FTSE kriterlerinin belki de en kritik başlığı haline gelmiş durumda.

Üçüncü kriter **likidite**. Bir şirketin piyasa değeri yüksek ve fiili dolaşımı yeterli olabilir ama hisse yeterince işlem görmüyorsa FTSE açısından yine problem ortaya çıkıyor. Çünkü FTSE endekslerini milyarlarca dolarlık uluslararası fonlar takip ediyor.

Endekse aldığı bir şirkette fonların makul büyüklükte pozisyon alıp gerektiğinde bu pozisyondan çıkabilmesi gerekiyor. Bu nedenle işlem hacmi ve işlem sürekliliği önemli. Özetle, kağıt üzerinde büyük olmak yetmiyor; o büyüklüğün piyasada işlem görebilir olması gerekiyor.

Dördüncü konu **yabancı yatırımcı erişimi**. FTSE'nin bakış açısıyla bir endeks fonunun teorik olarak yatırım yapabileceği ama pratikte yeterince hisse satın alamadığı bir şirketin endekste yüksek ağırlığa sahip olması sağlıklı değil. Dolayısıyla yabancı yatırımcıların sahip olabileceği maksimum pay, varsa yabancı sahiplik limitleri ve bu limitlerde ne kadar boşluk kaldığı da değerlendirmeye giriyor.

Burada "foreign headroom" kavramı önemli. Diyelim ki yabancıların bir şirkette sahip olabileceği pay sınırlı ve yabancılar bu limitin zaten büyük bölümünü doldurmuş durumda. Yeni bir yabancı fonun hisse alabileceği alan çok azalmışsa, FTSE açısından şirketin teorik fiili dolaşımı yüksek görünse bile **gerçek yatırım yapılabilirliği daha düşük** olabilir.

FTSE Russell Global Equity Index Series (GEIS) kriterleri

Dolayısıyla FTSE'nin bütün bu kriterlerini tek bir denklem altında toplarsak bence en önemli kavram "investable market capitalization", yani yatırım yapılabilir piyasa değeri.

Basitleştirerek düşünersek:

Toplam piyasa değeri × yatırım yapılabilir/free-float oranı = FTSE açısından esas alınabilecek yatırım yapılabilir piyasa değeri.

Mesela iki şirketin de piyasa değeri 10 milyar dolar olsun. Birinin FTSE tarafından kabul edilen fiili dolaşımı yüzde 60, diğerinin yüzde 20 ise ilk şirket yaklaşık 6 milyar dolarlık, ikincisi ise yaklaşık 2 milyar dolarlık yatırım yapılabilir büyüklük yaratıyor. Dolayısıyla aynı toplam piyasa değerine sahip olmalarına rağmen FTSE açısından ağırlıkları ciddi biçimde farklılaşabiliyor.

Bunun üzerine bir de endeks uygunluk kriterleri geliyor. Uzun süre işlem sırasının kapalı kalması, yeterli likiditenin sağlanamaması, piyasa değerinin gerekli çıkış eşiğinin altına düşmesi veya diğer uygunluk kriterlerinin kaybedilmesi şirketin endeksten çıkarılmasına yol açabiliyor.

Nitekim FTSE, Eylül 2026 Türkiye değerlendirmesinde bu tür kriter kayıplarından kaynaklanan çıkışları uygulamaya devam edeceğini açıkça belirtiyor.

Burada yatırımcı açısından kritik nokta; **FTSE endeksine girmek veya endekste ağırlığın artması yalnızca prestij meselesi değil, doğrudan para akımı meselesi.**

FTSE endekslerini pasif olarak takip eden fonlar endeks değiştiğinde portföylerini de değiştirmek zorunda kalıyor. Bir şirketin FTSE ağırlığı yükselirse fonların daha fazla hisse alması; ağırlığı düşerse azaltması gerekebiliyor.

Dolayısıyla zincir aslında şöyle çalışıyor:

Piyasa değeri → free float → yatırım yapılabilir piyasa değeri → likidite ve yabancı erişimi → FTSE segmenti ve ağırlığı → pasif yabancı fon talebi.

Türkiye açısından şu anda problem bu zincirin özellikle **free-float** halkasında ortaya çıkmış durumda.

Daha da önemlisi FTSE, sorun çözülene kadar Eylül değerlendirmesinde yeni şirket girişlerini, halka arzların dahil edilmesini, fiili dolaşım artışlarını ve bazı yukarı yönlü segment değişikliklerini erteliyor. Buna karşılık endeksten çıkışları ve fiili dolaşım düşüşlerini uygulamaya devam ediyor.

Bu yüzden mevcut durumu finansal açıdan özetlersek; **FTSE için önemli olan şirketin ne kadar büyük olduğu değil, o büyüklüğün ne kadarının uluslararası yatırımcı açısından gerçekten satın alınabilir olduğu. Türkiye açısından bugün tartışılan konu da tam olarak bu yatırım yapılabilir kısmın nasıl hesaplanacağı.**

Ve bu nedenle mesele teknik bir "fiili dolaşım hesaplama farkı" gibi görünse de sonuçları teknik olmayabilir. MKK ile FTSE arasındaki metodoloji farkı çözülür ve veriler daha şeffaf hale gelirse konu büyük ölçüde kapanabilir. Çözülmez ve bazı Türk şirketlerinin FTSE tarafından kabul edilen yatırım yapılabilir ağırlıkları aşağı çekilirse, bunun sonucu **daha düşük endeks ağırlığı ve buna bağlı pasif yabancı fon satışları** olabilir. FTSE'nin Aralık 2026 endeks değerlendirmesinden önce Türkiye konusunda yeniden açıklama yapacağını belirtmesi de bu nedenle önemli.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinizle uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

A1 Capital Yatırım- Araştırma

Yatırım Artık Daha Kolay!

A1 Capital'in güçlü altyapısı, uzman kadrosu ve yenilikçi dijital çözümleriyle yatırım yapmaya bugün başlayın.

Hemen Hesap Aç



alcapital.com.tr