

T.C. BAŐBAKANLIK
SERMAYE PİYASASI KURULU
KURUMSAL YATIRIMCILAR DAİRESİ

TÜRKİYE'DE İPOTEĞE DAYALI
MENKUL KIYMETLER MERKEZİNİN KURULMASI

YETERLİK ETÜDÜ

M. UFUK YILMAZ
UZMAN

ANKARA
MART 2000

YÖNETİCİ ÖZETİ

Dünyanın bütün ülkelerinde konut ve gayrimenkul sektörü ekonominin en önemli (lokomotif) sektörlerinden birisidir. Ayrıca geniş halk kitlelerini yakından ilgilendirmesi sebebiyle hükümetler konut politikalarıyla yakından ilgilidirler. Konut sektörünün finansmanında ve gayrimenkullerin ekonomiye kazandırılmasında iki husus çok büyük önem arzeder. Birincisi kişilerin kurumsal yöntemlerle, uzun vadeli konut finansmanı sağlayabilmeleri, ikincisi işletmelerin bilançolarında ölü yatırım olarak duran gayrimenkullere hareket (tedavül) yeteneği kazandırılmasıdır. Her iki konuda da başarı kazanılması, makro ekonomik dengelerin sağlıklı bir şekilde kurulmasının yanısıra, finansal piyasaların gelişmişliğine ve gayrimenkul finansmanı ile sermaye piyasaları arasındaki bağlantının güçlü olmasına bağlıdır.

Ülkemizin ve sermaye piyasamızın, konut finansmanı için gerekli olan kaynakların sağlanması ve işletmelerin bilançolarında yeralan gayrimenkullere hareket kazandırılması açısından başarılı olduğu söylenemez.

Dünyada ise 1970'lerden itibaren ipotek kredilerinin havuzlarda toplanarak bunlara dayanan menkul kıymet ihracı ile yapılan menkul kıymetleştirme konut finansmanı konusunda kaydedilmiş en önemli gelişme olarak kabul edilmektedir. Yeni ipotek çeşitleri ile yüksek enflasyondan kaynaklanan bazı problemler giderilerek, hem borç sağlanan hem borç sağlayan kitle genişletilmiş, hem de kurumsal yatırımcıların piyasalara girişi sağlanmıştır.

Ülkemizde dünyadaki gelişmelere paralel olarak, konut piyasaları ile sermaye piyasası arasındaki ilişkiyi güçlü bir şekilde kuracak yeni bir konut finansman sisteminin kurulması zorunluluk haline gelmiştir. Devletin konuta doğrudan finansman sağlamaktan vazgeçerek, enflasyonist ortamlarda yaşayabilir konut kredilerine dolaylı destek vermesinin, bankaların konut finansmanında aktif roller üstlenmesinin ve gerekli fonların menkul kıymetleştirme yolu ile sağlanmasının, oluşturulacak yeni konut finansman sisteminin temel unsurları olacağı düşünülmektedir.

Bu sistemin en önemli aktörü, uzun vadeli konut kredilerini devralmak suretiyle, bunlara dayalı menkul kıymet ihraç edecek "İpoteğe Dayalı Menkul

Kıymetler Merkezi” (Merkez) olacaktır. Merkez, Medeni Kanun’da yer alan ve gayrimenkullere hareket kazandırmayı amaçlayan “gayrimenkul rehinli” ya da “gayrimenkule dayalı senetlerin” hayata geçirilmesinde de birtakım görevler (vekil kuruluş, güvenilir kişi ya da doğrudan ihraççı olarak) üstlenebilecektir.

Merkez’in gerçekleştireceği ipotek dayalı menkul kıymet ihracının başarısı, birinci el piyasalarda verilen kredilerin, ülkemiz koşullarında uygulanabilir olmasına bağlıdır. Çalışmanın birinci bölümünde, 1984-1998 yılları arasındaki Türkiye Ekonomisi verileri kullanılarak yapılan hesaplamalar çerçevesinde, ülkemizde “Klasik İpotek Kredisi” ile uzun vadeli olarak borçlanmanın imkansız hale geldiği, “Fiyat Düzeyine Endeksli İpotek Kredisi” ve “Çift Endeksli Değişken Oranlı İpotek Kredisi” (Kredi bakiyesinin enflasyon oranına, kredi geri ödemelerinin ise gelir artış oranına endekslediği kredi türü)’nin uygulanma şansının yüksek olduğu tespit edilmiştir. “Fiyat Düzeyine Endeksli İpotek Kredisi”nde, kredi geri ödemelerinin kişinin geliri içerisindeki payının, dalgalı bir seyir izlemesi bir dezavantaj olarak karşımıza çıkmaktadır. “Çift Endeksli Değişken Oranlı İpotek Kredisi” türünün temel avantajı, geri ödeme tutarlarının kişinin geliri içerisindeki payının sürekli aynı kalmasıdır. Örneğin, 1984 yılında, konut fiyatının % 60’ı oranında, 15 yıl vadeli “Çift Endeksli Değişken Oranlı İpotek Kredisi” alan, ortalama memur maaşı düzeyinde bir gelire sahip kişi, bu gelirin yaklaşık üçte birini ayırarak konut sahibi olabilecektir.

Sermaye Piyasası Kanunu’nun Kurulumuza verdiği yetkiler çerçevesinde düzenlenecek Merkez’in, devlet destekli, kar amaçlı bir özel anonim şirket olarak kurulmasının, ülkemizde faaliyet gösteren bankalar, sosyal güvenlik kuruluşları ve Toplu Konut İdaresi ile International Finance Corporation’ın Merkez’in ortakları arasında yer almasının, ayrıca, Merkez’in esas sözleşmesinde yer alacak bir hükümle özel tüzel kişi ortaklıklara karda, Toplu Konut İdaresi’ne ise yönetim kurullarına üye seçmede imtiyaz sağlanmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

Merkez’in başarıya ulaşması açısından başta Toplu Konut İdaresi, Hazine Müsteşarlığı ve Merkez Bankası olmak üzere çeşitli kamu kurumları ve bankalar ile ortak çalışmaların yapılması, bu çerçevede “Çift Endeksli

Değişken Oranlı İpotek Kredisi” gibi kredilerin uygulanmasının teşvik edilmesi ve sistemin etkin işleyişi için gerekli hukuki (Medeni Kanun’da ve İcra ve İflas Kanunu’nda günümüz koşullarına uyumu sağlayıcı, haciz prosedürünü hızlandırıcı, bankaların konut finansmanı sisteminde aktif olarak yeralmalarını teşvik edici) düzenlemeler ile vergisel (ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yatırım yapan kişi ve kurumlar ile Merkez’e sağlanacak avantajlar gibi) teşviklerin bir an önce hayata geçirilmesi gerekmektedir.

GİRİŞ

Başta gelişmekte olan ülkeler olmak üzere dünyanın bütün ülkelerinde konut ve gayrimenkul sektörü ekonominin en önemli (lokomotif) sektörlerinden birisidir. Ayrıca geniş halk kitlelerini yakından ilgilendirmesi sebebiyle hükümetler de konut politikalarıyla yakından ilgilidirler. Bu kadar büyük bir öneme sahip konut sektörünün finansmanında ve gayrimenkullerin ekonomiye kazandırılmasında iki husus çok büyük önem arzeder. Birincisi başta dar gelirlili aileler olmak üzere kişilerin kurumsal yöntemlerle, uzun vadeli, konut finansmanı sağlayabilmeleri, ikincisi işletmelerin bilançolarında ölü yatırım olarak duran gayrimenkullere hareket (tedavül) yeteneği kazandırılmasıdır. Her iki konuda da başarı kazanılması, başta düşük bir enflasyon oranı olmak üzere makro ekonomik dengelerin sağlıklı bir şekilde kurulmasının yanısıra, finansal piyasaların gelişmişliğine ve gayrimenkul finansmanı ile sermaye piyasaları arasındaki bağlantının güçlü olmasına bağlıdır.

Ülkemizin ve sermaye piyasamızın, konut finansmanı sağlanması ve gayrimenkullere hareket kazandırılması konusunda pek başarılı olduğu söylenemez. Konut sahibi olmak isteyen kişiler çoğunlukla kendi birikimleri ve kurumsal olmayan yollarla elde ettikleri kısa vadeli kaynaklarla bunu gerçekleştirmektedirler. Nitekim, yapılan bir araştırma, ülkemizde konut finansmanının yalnızca % 2.7'sinin mali piyasalar yolu ile gerçekleştiğini tespit etmiştir¹. Devletin sağladığı direkt konut finansmanı ise uzun vadede başarısızlığa mahkum olmuştur. Toplu Konu İdaresi'nin ilk kurulduğu yıllarda açılan krediler konut maliyetinin % 77'sini karşılarken, bu oran 1997 yılında % 20'ye düşmüştür.

Medeni Kanunumuzda yeralan gayrimenkulleri tedavül ettirecek senetlerin ise neredeyse örneği yoktur. Bu başarısızlığın başlıca sebepleri, yaşanan yüksek enflasyon, ekonomik istikrarsızlık ve MK ile getirilen hükümlerin ülkemiz koşullarına ve çağa uymamasıdır.

Dünyada ise 1970'lerden itibaren ipotek (konut) kredilerinin² havuzlarda toplanarak bunlara dayanan menkul kıymet ihracı ile yapılan menkul kıymetleştirme

¹ PIAR-GALLUP Marketing Research Co., "Consumer Attitude Survey Housing Finance", İstanbul, Mayıs-Haziran 1991, s:29.

² İpotek kredisi ve konut kredisi kavramları çalışma boyunca eş anlamda kullanılmışlardır.

konut finansmanı konusunda kaydedilmiş en önemli gelişme olarak kabul edilmektedir. Yeni kredi çeşitleri ile yüksek enflasyondan kaynaklanan bazı problemler giderilerek, hem borç sağlanan hem borç sağlayan kitle genişletilmiş, hem de kurumsal yatırımcıların piyasalara girişi sağlanmıştır.

Ülkemizde dünyadaki gelişmelere paralel olarak, konut piyasaları ile sermaye piyasası arasındaki ilişkiyi güçlü bir şekilde kuracak yeni bir konut finansman sisteminin kurulması zorunluluk haline gelmiştir. Devletin konuta direkt finansman sağlamaktan vazgeçerek, piyasa faiz oranlarından, uzun vadeli, yüksek tutarlı ve enflasyonist ortamlarda yaşayabilir konut kredilerine dolaylı destek sağlamasının, finans sektörünün hakim gücü olan bankaların konut finansmanında çok daha aktif roller üstlenmesinin ve gerekli fonların yüksek maliyetli mevduatlardan ziyade menkul kıymetleştirme yolu ile biraraya getirilmesinin, oluşturulacak yeni konut finansman sisteminin temel unsurları olacağı düşünülmektedir. Bu sistemin en önemli aktörü ise özellikle bankaların açtığı, belirli standartları taşıyan ve enflasyonist ortamlarda uygulanabilir uzun vadeli konut kredilerini devralmak suretiyle, bunlara dayalı menkul kıymet ihraç edecek “İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Merkezi” olacaktır. Merkez’in devlet destekli, kar amaçlı bir özel anonim şirket olarak kurulmasının, ABD, Kanada ve Avustralya’da görülen başarılı ve yaşayabilir bir modelin oluşturulmasında ön şart olduğu düşünülmektedir. Öte yandan, Merkez, MK’da yer alan ve gayrimenkullere hareket kazandırmayı amaçlayan değişik senet türlerinin de hayata geçirilmesinde birtakım görevler üstlenebilecektir.

Çalışma üç ana bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde, ülkemizin son 15 yıllık ekonomik verileri ışığında değişik türdeki ipotek kredisi türlerinin uygulanabilirliği test edilerek, ülkemiz şartlarına uygun olanlar tespit edilmiştir. İkinci bölümde, ipoteğe dayalı menkul kıymetlere ve ipotekli tahvillere ilişkin temel kavramlara yer verilmiş ve çeşitli ülkelerin yasal ve teknik altyapıları ile piyasa yapıları incelenmiştir. Üçüncü bölümde Merkez’in hukuki yapısı ve faaliyet alanları tespit edilerek, Merkez’in İDMK ihracı ile “gayrimenkul rehinli” ya da “gayrimenkule dayalı senetlerin” ihracına olanak veren MK hükümlerine işlerlik kazandırmada

üstleneceği roller üzerinde durulmuş ve faaliyetlerinde başarıya ulaşabilmesi için gerekli olan hukuki ve vergisel düzenlemelerin neler olabileceği araştırılmıştır.

LÇEŞİTLİ İPOTEK KREDİSİ TÜRLERİNİN SON ON BEŞ YILLIK TÜRKİYE VERİLERİ İŞİĞİNDA İŞLEYEBİLİRLİĞİNİN TEST EDİLMESİ

1.1.Genel Olarak İpotek Kredisi Çeşitleri

Gelişmiş ülkelerde, birçok ipotek kredisi türü mevcuttur. Söz konusu ipotek kredisi türlerini incelerken, konuyu 1970 öncesi ve 1970 sonrası olarak ele almakta fayda vardır. 1970 öncesinde gelişmiş ülkeler dahil olmak üzere, birçok ülkede “Klasik İpotek Kredisi” olarak adlandırılan uzun vadeli, sabit faizli, anapara ve faizi kapsayan sabit aylık ödemeli bir yöntem kullanılıyordu. Ancak, 1970 sonrasında, dünya ekonomilerinde gözlemlenen yüksek enflasyon ve yüksek faiz oranları, alternatif ipotek kredisi türlerinin geliştirilmesini gerektirmiştir. Bunlardan en önemli ve en yaygın olarak kullanılanları “Fiyat Seviyesine Endeksli İpotek Kredisi” ve “Çift Endeksli Değişken Oranlı İpotek Kredisi”dir.

1.1.1.Klasik İpotek Kredisi

Klasik ipotek kredisi, sabit faiz oranlı, eşit geri ödemeli, tamamen amortize edilen bir konut kredisi şeklinde verilmektedir. Bu özellikleri nedeniyle, enflasyon oranları ve buna bağlı olarak faiz oranlarının çok değişken olmadığı ülkelerde başarılı bir şekilde uygulanabilecek olan klasik ipotek kredisinin, yüksek ve değişken faiz oranlarının hüküm sürdüğü, ülkemiz ekonomileri gibi ekonomilerde uygulanabilme ihtimali çok düşüktür.

1.1.2.Fiyat Seviyesine Endeksli İpotek Kredisi

Fiyat seviyesine endeksli ipotek kredisinde, reel faiz, ödeme süresi ve ayarlama dönemleri kredi anlaşması çerçevesinde belirlenir. Krediyi alan kişi ödemelere başlar, ilk ayarlama süresine kadar belirlenen geri ödemeleri gerçekleştirir. İlk ayarlama döneminde, kalan borç bakiyesi önceden saptanmış bir endekse göre artırılır ve yeni bakiye belirlenir. Borçlu, yeniden belirlenen geri

ödemeleri bir sonraki ayarlama dönemine kadar yapar. Aynı uygulama borç bitene kadar devam eder³.

1.1.3.Çift Endeksli Değişken Oranlı İpotek Kredisi

“Çift Endeksli Değişken Oranlı İpotek Kredisi”nde, ipotek kredisi bakiyesi enflasyon oranına göre düzeltilmekte, kredi almış olan kişilerin geri ödeme tutarları ise gelir düzeyindeki artışa göre hesaplanmaktadır⁴. Örneğin, enflasyon oranının % 30, kredi almış kişilerin gelir artış oranının % 20 olması halinde, mevcut kredi bakiyesi % 30 yükseltilecek, kişilerin geri ödeme tutarları ise % 20 oranında artırılacak, arada oluşacak fark ise (kişilerin, enflasyona göre düzeltilmiş kredi bakiyesine kıyasla düşük geri ödemede bulunması nedeni ile) mevcut kredi bakiyesine ilave edilecektir. Söz konusu nedenden kaynaklanan farklar ise zaman içinde birkaç şekilde (toplu ödemeler ya da kredi vadesinin uzatılması gibi) geri ödenecektir.

1.2.Çeşitli İpotek Kredisi Türlerinin 1984-1998 Döneminde Ülkemizde Uygulanabilirliği

Seçilen konut finansman modelinin her ülkenin kendi koşullarına uygun olması gerekmektedir. Bu nedenle yukarıda kısaca özetlenen belli başlı üç ipotek kredisi türünün işleyebilirliği, ülkemizin son 15 yıllık ekonomik verileri ışığında test edilmiştir.

1984-1998 yılları arasında gerçekleşen enflasyon oranları ile aylık memur maaş tutarları EK/1’de sunulmuştur:

İpotek kredisi türlerinin işleyebilirliğinin test edilmesinde, söz konusu temel ekonomik verilerin yanısıra, aşağıdaki varsayımlar esas alınmıştır.

a) İpotek kredisi 1984 yılında alınmıştır,

³CUKIERMAN, A., Price Level Adjusted Mortgage in Israel, New Mortgage Designs For an Inflationary Environment, Federal Reserve Bank of Boston, Boston, 1975, s:17.

⁴BUCKLEY, R. ve Başk., Mortgage Design Under Inflation and Real Wage Uncertainty: The Use of Dual Indexed Instruments, Discussion Paper No:INU-62, Worldbank, 1989, s:9.

b) Konutun satış fiyatı 3.165.750 TL'dir. Bu fiyat DİE'nün 1984 yılı için açıkladığı birim m² konut maliyeti (28,140 TL) esas alınmak suretiyle, 75 m²'lik bir daire için % 25 oranında arsa payı ve % 20 oranında kar ilavesi ile hesaplanmıştır.

c) Konut satış fiyatının, % 75'i, % 60'ı ve % 50'si oranında kredi alındığı varsayılmış olup, alınan kredi tutarları, sırasıyla 2.374.312 TL, 1.899.450 TL ve 1.582.875 TL'dir⁵.

d) Geri ödeme süresi 15 yıldır.

e) Reel faiz % 8 olarak kabul edilmiştir⁶.

1.2.1.Klasik İpotek Kredisi Senaryosu

1984 yılında, % 49,7 seviyesinde olan enflasyon oranına % 8 oranında reel faiz eklendiğinde % 57.7'lik bir kredi faizine ulaşılmaktadır. 1984 yılında, konut değerine oranla çeşitli tutarlarda, 15 yıl vadeli kredi alınması halinde ödenmesi gereken aylık taksit tutarları aşağıda tablo halinde sunulmuş olup, kredi taksitlerinin hesaplanışına ilişkin formül EK/2'de verilmiştir.

TABLO I

1984 Yılında 15 Yıllık Klasik İpotek Kredisi Alınması

Konutun Değeri (TL)	Kredi/Değer Oranı (%)	Kredi Tutarı (TL)	Aylık Ödeme Tutarı (TL)	Aylık Ödeme/Aylık Gelir (%)
3.165.750	75	2.374.312	114.189	285
3.165.750	60	1.899.450	91.351	228
3.165.750	50	1.582.875	76.126	190

Yukarıdaki hesaplamalar da bize göstermektedir ki, bu kadar yüksek oranda enflasyon ve faizleri yaşayan ülkemizde, sabit faizli ve uzun vadeli borçlanma imkanı kalmamıştır.

⁵ Konut finansman sistemi gelişmiş ileri ülkelerde, kredinin konutun değerine olan oranı (Loan to Value Ratio) genelde % 80'ler civarındadır. Konut değerinin tamamı kadar kredi açılmamakta, başta iflas riski olmak üzere çeşitli risklere karşı, bir miktar emniyet payı bırakılmaktadır. Ülkemizde ise sınırlı kaynaklarla, konut kredilerinin daha yaygın bir şekilde verilebilmesi için bu oranın daha düşük seviyelerde tutulması daha uygun olacaktır. Ayrıca, alınan kredilere karşı ödenecek tutarların, kişilerin gelirlerine oranının belirli bir sınırdan üzerinde olmasının, bu kişilerin ödeme kapasitelerini aşması nedeniyle, kredilerin konut değerlerine olan oranının düşük tutulması gerekecektir. Bu durum, belirli bir peşinatı biriktirmek amacıyla, kişileri tasarruflarıyla da sevkedecektir.

⁶ Reel faiz oranı, 1984-1998 yılları arasında devlet tahvillerine ödenen ortalama reel faiz oranı olarak alınmıştır. Reel faizin hesaplanışı EK/4'te sunulmuştur.

1.2.2.Fiyat Seviyesine Endeksli İpotek Kredisi Senaryosu

Bu kredi türünün uygulanması durumunda kredi geri ödemesi ile maaşlar arasında oluşacak ilişki çeşitli kredi tutarları için EK/3'te verilmiş olup, 15 yıllık vadede, konut değerinin % 60'ı oranında kredi alınması halinde oluşacak durum, örnek olarak aşağıda sunulmaktadır.

TABLO II
1984-1998 Döneminde 15 Yıllık TÜFE'ne Endeksli Konut Kredisi*

Yıl	Aylık Ücret (TL)	Aylık Kredi Geri Ödemesi (TL)	Geri Ödeme/Gelir Oranı (%)
1984	40.090	18.152	45
1985	40.051	18.152	45
1986	41.909	18.152	43
1987	38.993	18.152	47
1988	35.597	18.152	51
1989	43.736	18.152	42
1990	50.282	18.152	36
1991	52.294	18.152	35
1992	60.946	18.152	30
1993	60.428	18.152	30
1994	43.147	18.152	42
1995	44.479	18.152	41
1996	48.004	18.152	38
1997	52.159	18.152	35
1998	56.000	18.152	32

* Veriler 1984 Yılı Sabit TL'si Olarak Alınmıştır.

Yukarıda sunulan ve ekte verilen tabloların incelenmesinden de anlaşılacağı üzere, özellikle kredi tutarlarının düşük olduğu durumlarda, kredi geri ödemesinin ortalama memur maaşları ile gerçekleştirilmesi mümkün görülmektedir. İlerleyen yıllarla beraber memur maaşlarının reel olarak artması, kredi taksitlerinin, memur maaşlarına oranını düşürmektedir. Ancak, bu modelde kredi ödemelerinin ücretlere olan oranı, dalgalı bir seyir izlemektedir. Örneğin, % 60 oranında kredi alınması halinde, % 45'ten başlayan ödeme oranları 1988 yılında reel maaşların gerilemesi ile beraber % 51 seviyesine kadar yükselmiş, 1992 yılında ise bu oran % 30 civarına kadar gerilemiştir. Öte yandan ücret artışlarının belirlenen endekse paralel gitmemesi halinde borç alan kişinin ödeme güçlükleri daha da artabilecektir. Sistemin kredi verenler açısından temel avantajı ise faiz ve vade uyumsuzluğu riskini azaltıp, borç veren finansal kurumların mali bünyelerini olumlu yönde etkilemesidir.

Sonuç itibariyle, 1984-1998 döneminde söz konusu ipotek kredisi türünün düşük oranlı kredi alınması halinde uygulanabilir olduğu söylenebilir. Ancak, bu durumda konut alıcısının belirli bir miktar birikiminin olması gerekecektir.

1.2.3.Çift Endeksli Değişken Oranlı İpotek Kredisi Senaryosu

Bu yöntemde, kredi bakiyesi belli bir endekse (Burada TÜFE) göre artırılırken, geri ödemeler de kişinin gelirin belli bir bölümüne (Burada Ortalama Memur Maaşı) endekslenerek borçlunun ödeme gücünün ekonomik risklere karşı korunması amaçlanmıştır. Bu çalışmada, alınan kredi tutarlarının tamamının, ipotek kredisinin vadesi içerisinde ödenebilmesi için ortalama memur maaşının yüzde kaçlık kısmının kredi taksitlerinin ödenmesi için ayrılması gerektiği hesaplanmıştır (EK/5). Bu hesaplamalar neticesinde, 1984-1998 yılları arasındaki enflasyon ve ortalama memur maaşlarına ilişkin veriler çerçevesinde, konut bedelinin % 75'i oranında kredi alınması durumunda, ortalama memur maaşının yaklaşık %45'inin, konut bedelinin % 60'ının kredi olarak alınması durumunda ortalama memur maaşının % 36'sının ve konut bedelinin % 50'sinin kredi olarak alınması halinde ise ortalama memur maaşının % 30'unun kredi ödemeleri için ayrılması gerektiği tespit edilmiştir. Bu ipotek kredisi türünün temel avantajı, geri ödeme tutarlarının kişinin geliri içerisindeki payının sürekli aynı düzeyde kalmasıdır.

Yukarıda, her üç ipotek kredisi türünün ülkemizin son 15 yıllık verileri ışığında işleyip işlemediğinin test edilmesi neticesinde, klasik ipotek kredisi ile borçlanmanın imkansız olduğu, ancak diğer iki tür ipotek kredisinin, özellikle düşük tutarlı kredi alınması halinde, ülkemiz koşullarına uygun olduğu sonucuna varılmıştır. Özellikle Çift Endeksli Değişken Oranlı İpotek Kredisi yoluyla, kişi gelirin yaklaşık üçte birini düzenli olarak ayırmak suretiyle konut sahibi olabilecektir. Fiyat Seviyesine Endeksli İpotek Kredisinin ise geri ödeme tutarlarının memur maaşı içerisindeki payının sürekli dalgalanma göstermesi nedeniyle, borçlular açısından mahsurlu olabileceği düşünülmektedir.

II. İPOTEĞE DAYALI SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

Konut finansmanı sağlayan kurumlar, faaliyetlerini topladıkları mevduatlar ve ihraç ettikleri sermaye piyasası araçlarından elde ettikleri fonlar ile finanse ederler. Söz konusu kurumların ihraç edebilecekleri pek çok sermaye piyasası aracı türü olmakla beraber, burada çalışmanın konusu olması itibariyle menkul kıymetleştirme yolu ile ihraç edilen ipoteğe dayalı sermaye piyasası araçlarından bahsedilecektir. Geniş anlamda ipoteğe dayalı sermaye piyasası araçları iki farklı menkul kıymetleştirme yöntemi ile ihraç edilir⁷. Bunlardan ilki, başta ABD olmak üzere Kanada, Avustralya ve İngiltere gibi Anglo-Sakson finansman tarzının hakim olduğu ülkelerde gerçekleştirilen, ödemeleri ipotek kredisi havuzlarının faiz ve anapara getirilerine dayalı menkul kıymet ihracı (Bilanço-dışı menkul kıymetleştirme/off-balance-sheet securitisation), diğeri ise Kıta Avrupası'nda yaygın olarak uygulanan, ipotekli tahvil (mortgage bond) ihracı (bilanço-içi menkul kıymetleştirme/on-balance-sheet securitisation)'dır.

2.1. İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler (Bilanço-Dışı Menkul Kıymetleştirme)

İpotek kredilerinin alınıp satıldığı ikinci el piyasaların gelişimi birinci el piyasada ipotek kredisi olarak verilen fonların devamlı olmasını sağlar. Ancak, ikinci el piyasanın sağlıklı bir şekilde işleyebilmesi güçlü bir birinci el piyasanın varlığına bağlıdır. Çünkü, birinci el piyasada ipotek kredileri standart bazı özelliklere sahip olarak düzenlenmedikçe ikinci el piyasada alınıp satılmaları ya da bunlara dayalı menkul kıymet ihracı çok zor olacaktır. Yani, yüksek miktarda konut kredilerinin verilebilmesi için ikinci el piyasalardan sağlanan fonların düzenli olması, düzenli bir ikinci el piyasa için ise birinci el piyasada standart özelliklere sahip ipotek kredilerinin verilmesi şarttır.

Özellikle 1970'lerden itibaren ipotek kredilerinin havuzlarda toplanarak bunlara dayanan menkul kıymet ihracı ile yapılan bilanço-dışı menkul kıymetleştirme gayrimenkul finansmanı konusunda kaydedilmiş en önemli gelişme

⁷ Securitisation, An International Perspective, OECD, 1995, s:7.

olarak kabul edilmektedir⁸. Yeni ipotek kredisi çeşitleri (Değişken Oranlı İpotek Kredisi, Çift Endeksli Değişken Oranlı İpotek Kredisi v.b.) ile birlikte sabit faizli krediler gibi geleneksel ipotek kredilerinden kaynaklanan bazı problemler (ödemelerin öne yığılması, kredi taksitlerinin reel olarak değerlerini yitirmesi gibi) giderilerek, hem borç sağlanan hem borç sağlayan kitle genişletilmiş, hem de kurumsal yatırımcıların piyasalara girişi sağlanmıştır.

İDMK ihracı yolu ile kaynak yaratılması konut finansman kurumlarının vade uyumsuzluğu problemini de çözmektedir. Çünkü, uzun vadelerle ipotek kredisi veren söz konusu kuruluşların aynı vadelerle, söz gelimi 15-20 yıl gibi, mevduat toplamaları imkansızken, likit bir piyasaya sahip olan İDMK'ler yolu ile bu vadelerde fon bulmaları mümkün olmaktadır.

Özel sektör kuruluşları tarafından gerçekleştirilen bilanço-dışı menkul kıymetleştirmede, ipotek kredisi açan kurumlar, bu kredilerini bütün hakları ile beraber, iflas riskinden uzak bir şekilde yapılandırılan özel amaçlı kuruma (special purpose vehicle) satarlar veya devrederler. Özel amaçlı kurum ise biraraya getirdiği ipotek kredilerine dayalı olarak İDMK ihraç eder. Menkul kıymet sahiplerine yapılan ödemeler, ipotek kredilerinin faiz ve anapara geri ödemelerinden elde edilen nakit ile yapılır. Alacaklara ilişkin anapara ve faizlerin takip ve tahsil işlemlerinin yürütülmesi ve elde edilen nakit girişlerinin özel amaçlı şirkete iletilmesi, genellikle ipotek kredilerini açan kaynak firma tarafından gerçekleştirilir. Öte yandan İDMK ihracında, kaynak firma ve menkul kıymetlerin ödenmesine garanti veren firma ile yatırımcılar arasındaki ilişkiyi sağlayan, menkul kıymetlerin dayanağını oluşturan varlıkları özel amaçlı şirket adına almak ve yatırımcıların satın alacağı belgeler haline getirmek sorumluluğunu yüklenen bir yed-i emin vardır⁹.

2.1.1.İDMK'lerin Çeşitli Ülkelerdeki Gelişimi

Bilanço-dışı menkul kıymetleştirme, ilk defa 1970 yılında, ABD'nde Hükümet İpotek Birliği (Government Mortgage Association, GNMA-Ginnie Mae),

⁸ FABOZZI, Frank, J., The Handbook of Mortgage Backed Securities, Probus Publishing, ABD, 1995, s:1.

⁹ ÖCAL, Nurcan, Türkiye'de Menkul Kıymetleştirme Uygulaması, Etkileri, Sorunlar ve Çözüm Önerileri, SPK Yayınları, No:106, Ankara, 1997, s:12.

tarafından gerçekleştirilmiştir. Ginnie Mae menkul kıymetleştirme uygulamalarını teşvik etmek üzere, ABD Hükümeti tarafından 1968 yılında kurulmuştur.

Ginnie Mae tarafından gerçekleştirilen ilk İDMK ihracı olan ödeme aktarmalı sertifikalar, yalnızca, Federal Konut İdaresi (Federal Housing Administration-FHA)¹⁰ ve Emekliler İdaresi (Veterans Administration-VA)¹¹ garantisi taşıyan ipotekli kredilere bağlı olarak ihraç ediliyordu. İpoteklerin taşıdığı hükümet garantisi yanında, Ginnie Mae'in yapılacak ödemeleri Amerikan Hükümeti'nin tam güveni ve kredisi ile (full faith and credit of US Government) garanti etmesi, bu menkul kıymetleri son derece güvenilir birer yatırım aracı haline getirmiştir. Nitekim, bu menkul kıymetlerin getirisi Amerikan Devlet Tahvilleri'nin getirisine çok yakındır.

Ancak, konut kredilerinin tamamının Ginnie Mae tarafından öne sürülen "Federal Garanti" koşulunu sağlamaması üzerine, "klasik konut kredilerine" likidite sağlayacak Federal Konut İpotek Kredisi Şirketi (Federal Home Loan Mortgage Corporation, FHLMC-Freddie Mac) kurulmuştur. Freddie Mac, 1970 yılında klasik ipotek kredilerine dayalı menkul kıymet ihraç etmeye başlayan ilk kuruluş olmuştur. Freddie Mac'in yanısıra, 1938 yılında Kanun'la kuruluşundan 30 yıl sonra, kamu mülkiyetinden çıkartılarak özel bir şirket olarak yapılandırılan Federal İpotek Birliği (Federal Mortgage Association, FNMA-Fannie Mae) de klasik ipotek kredilerine dayalı menkul kıymet ihraç etmeye başlamıştır¹².

ABD Hükümeti'nin desteğiyle gerçekleştirilen bu menkul kıymetleştirme uygulamalarının başarısı üzerine, özel sektör kuruluşları da harekete geçerek 1977 yılından itibaren İDMK ihracına başlamışlardır.

Kamusal kurumlar tarafından ihraç edilen ödeme aktarmalı menkul kıymetler (Agency pass-through securities) derecelendirmeye tabi değilken, özel sektörde ihraç edilen ödeme aktarmalı menkul kıymetler, derecelendirme kuruluşlarınca derecelendirilmektedir. Ayrıca, kamusal kurumlar tarafından ihraç edilen ödeme

¹⁰ Federal Konut İdaresi (Federal Housing Administration): ABD Kongresi tarafından oluşturulmuş olup, belirlediği standartlara uyan ipotek kredilerinin faiz ve geri ödenmesinde garantör rolü oynamaktadır.

¹¹ Emekliler İdaresi (Veterans Administration): İkinci Dünya Savaşı'ndan dönen gazilere konut edindirmek amacıyla kurulmuştur. Belli standartları kapsayan ipotek kredilerini sigortalamaktadır.

¹²FEENEY, Paul W., Securitization, St. Martin's Press, İngiltere, 1995, s:96.

aktarmalı menkul kıymetlerin SEC'ye kaydı gerekmezken, özel sektör tarafından ihraç edilenlerin kaydedilmesi gerekmektedir.¹³

ABD'nde 1998 yılı itibariyle 2 trilyon dolarlık bir hacme ulaşan İDMK'lerin, dünyanın geri kalan ülkelerindeki gelişmesi ise beklendiği kadar hızlı olmamıştır. Bir ülkede, ipoteğe dayalı menkul kıymetleştirmenin başarılı bir şekilde gerçekleştirilebilmesi için temelde iki ön koşul vardır. Bunlardan birincisi piyasa katılımcılarının bu menkul kıymetlere olan talepleri, ikincisi ise mevcut teknik ve hukuki altyapının -financial infrastructure- buna uygun olmasıdır¹⁴. Piyasa katılımcılarının talepleri ile teknik ve yasal altyapının uygunluğu açısından, ABD hariç diğer ülkeleri 5 ana grupta toplamak mümkündür¹⁵:

i) Avustralya, Kanada, Yeni Zelanda ve İngiltere'nin yer aldığı ilk grupta, teknik ve yasal altyapı ipotek kredilerinin menkul kıymetleştirilmesi için uygun olmakla beraber, piyasa katılımcılarının taleplerinin düşük seviyelerde olması bu piyasaların gelişmesini kısmen engellemiştir. Nitekim, Kanada ve Avustralya'da ABD'ndekine benzer hükümet programları ve kamu destekli kuruluşlar bulunmakla beraber, her iki piyasanın gelişmişlik düzeyi de ABD'nin çok gerisindedir. Danimarka ve Hollanda'da ise herhangi bir yasal engel olmamakla beraber, şimdiye kadar hiç menkul kıymetleştirme uygulaması görülmemiştir.

ii) İkinci grupta yeralan ülkelere kamu otoriteleri ve özel kuruluşlar bilanço-dışı menkul kıymetleştirmenin avantajlı yönlerini görmüş ve gerekli altyapının oluşturulmasında önemli ilerlemeler kaydedilmiştir. Fransa bu gruba en iyi örnektir. Yine Belçika, Finlandiya ve İspanya bu grupta yer almaktadır. Ancak bu ülkelerde, gerçekleştirilen ihraç işlemleri düşük seviyede olmuştur. Benzer olarak Japonya'da da mevcut hukuki düzenlemeleri menkul kıymetleştirmeye uygun hale getirmek için

¹³ ALP, Ali, İpotek Kredileri ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Yoluyla Türk Konut Finansman Sorununun Çözümünde Bir Model Önerisi, SPK Yayınları, No:51, Ankara, 1996, s:119.

¹⁴ Piyasa katılımcılarının talebi, özellikle ihraççıların buna ihtiyaç duyması halinde ortaya çıkmaktadır. Değişken oranlı konut kredisine izin veren, ipotek kredisi açan kuruluşların uzun vadeli fon toplayabildikleri, sermaye yapılarının güçlü olduğu ülkeler ile evrensel bankacılığın hakim olduğu ve ipotekli tahvillerin geniş bir şekilde kabul gördüğü ülkelerde, potansiyel ihraççılardan yeterli talep gelmektedir. Teknik ve hukuki altyapıdan kastedilen ise yasal düzenlemeler, muhasebe kuralları ve vergisel düzenlemelerdir. Örneğin, yasaların alacakların bilanço dışına çıkartılmasına izin vermesi, vergi kanunlarının ise İDMK'ler için dezavantajlı hükümler taşımaması gereklidir.

¹⁵ Securitisation, An International Perspective, OECD, 1995, s:11.

bazı çalışmalar yapılmıştır. Ancak, İDMK ihracı için daha pekçok yeni düzenlemeye ihtiyaç olduğu gibi, piyasa sadece belirli kurumsal yatırımcı tiplerine açılmıştır.

iii) Üçüncü grupta yeralan Almanya gibi ülkelerde bilanço-dışı menkul kıymetleştirmenin önünde herhangi bir yasal engel bulunmamakla beraber, gerek piyasa katılımcıları gerekse düzenleyici kurumlar, İDMK ihracını diğer finansman tekniklerine göre riskli bulmaktadır. Nitekim, bilanço-dışı menkul kıymet ihraçları çok sıkı bir değerlendirmeden geçmektedir.

iv) Dördüncü grupta yer alan ülkelerde ise yasalar, menkul kıymetleştirmeyi engelleyen hükümler içermektedir. Örneğin, Avusturya bu grupta yer almaktadır. Düzenleyici otoritelerin yüksek tutarlı menkul kıymetleştirmeye izin verip vermeme konusunda kararsız oldukları İsviçre’de de durum böyledir. Norveç’te ise yasal ve kurumsal altyapının menkul kıymetleştirmeye engel olmasının yanısıra, ipotek kredisi sağlayan devlet bankalarının varlığı, İDMK ihracına olan talebin doğmasına engel olmaktadır.

v) Beşinci ve son grupta yeralan İtalya gibi ülkelerde, birtakım düzenlemeler bulunmakla beraber, teknik ve yasal altyapının netlik kazanmaması –özellikle İDMK’lerin hukuki niteliği yönünden- ve ihraççılar ile yatırımcılardan gelebilecek olan taleplerin belirsizliğini koruması menkul kıymetleştirmenin önündeki engeller olarak kabul edilmektedir¹⁶.

Netice itibariyle, diyebiliriz ki, teknik ve hukuki altyapının yeterli olmaması, menkul kıymetleştirmenin ABD dışında çok fazla gelişmemesi hususunu kısmen açıklayabilmektedir. Gerçekte, mevcut düzenlemelerin menkul kıymetleştirmeye tamamen izin verdiği ülkelerde bile piyasa katılımcılarından talep gelmemesi nedeniyle herhangi bir menkul kıymetleştirme uygulamasına rastlanılmadığı olmaktadır. Ayrıca iyi işleyen bir konut finansman sisteminin ve evrensel bankacılık ilkesinin hakim olduğu ülkelerde menkul kıymetleştirmeye olan ihtiyaç azalmaktadır. Çeşitli ülke uygulamalarına ilişkin ayrıntılı bilgi EK/6’da sunulmaktadır.

Ülkemizde ise konut finansmanı sisteminin işlemediği bir gerçektir. Bu noktada gerçekleştirilecek bazı yasal düzenlemeler ile özellikle bankaların konut

¹⁶ STONE, Charles ve Başk., Asset Securitisation, Euromoney Books, Londra, 1991, s:443.

finansmanında aktif rol üstlenmesinin sağlanması ve devletin direkt finansmanda kullandığı kaynakları piyasa mekanizmalarına dayanan bir finansman sisteminin kurulması ve yaşatılmasında kullanması ile bilanço-dışı menkul kıymetleştirmenin hız kazanacağı ve ülkemiz konut sorununun çözümünde önemli bir rol oynayacağı düşünülmektedir.

2.1.2.İDMK Türleri

İpoteğe dayalı menkul kıymetler esas itibariyle beş çeşittir:

- 1)Ödeme aktarmalı menkul kıymetler,
- 2)Teminatlı ipotek yükümlülükleri,
- 3)Getirisi ayrılan İDMK'ler,
- 4) İpoteğe dayalı tahviller,
- 5) Katılma belgeleri.

İpoteğe dayalı menkul kıymet türlerine ilişkin ayrıntılı bilgi EK/7'de sunulmaktadır.

2.2.İpotekli Tahviller (Bilanço-İçi Menkul Kıymetleştirme)

İpotekli tahvil ihracı, özellikle Avusturya, Almanya, Danimarka, Finlandiya, İtalya, Hollanda, İspanya, Norveç, İsviçre ve İsveç'te yaygındır. 1997 yılı itibariyle, Avrupa ülkelerindeki piyasa değerleri 600 milyar dolar civarındadır.

Bilanço-İçi bir menkul kıymetleştirmede, yatırımcılar, ipotek kredilerinden sağlanan nakit girişleri üzerinde hak sahibi değildirler. İhraççı kurumların ise bilanço-dışı (off-balance-sheet) menkul kıymetleştirmeden farklı olarak, tahvillerin ödenmesinden kaynaklanan sorumlulukları devam etmektedir. Bununla beraber, yatırımcıların, Danimarka, Finlandiya, Almanya ve Norveç'te ipotek kredisi havuzları üzerinde ikincil bazı hakları bulunmaktadır.

İpotekli tahvillerin konut finansmanındaki rolü ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Şöyleki, ipotekli tahviller, Danimarka, Almanya ve İsveç'te konut finansmanını sağlayan önemli sermaye piyasası araçları arasında iken, örneğin Norveç'in konut finansmanında önemli bir rol oynamamaktadırlar.

Fransa, İtalya, Hollanda ve İsviçre gibi bazı Avrupa ülkelerinde ise ipotekli tahviller, kısmen önemlidir. Bu ülkeler arasında, İsviçre, gayrimenkul rehinli senetlerin ihracını düzenleyen Medeni Kanunumuzun örnek aldığı ülke olması nedeniyle özellikle önemli olup, 3.8. no'lu bölümde ayrıca incelenecektir.

Birçok Avrupa ülkesinde, ipotekli tahviller, kapalı finansal sistemlerin birer parçasıdır ve sıkı yasal hükümlerle düzenlenmişlerdir. Buna mukabil ABD'nde pek çok yeni finansal aracın üretilmesine açık yasal düzenlemeler ile farklı piyasa katılımcılarının (derecelendirme şirketleri, güçlü kurumsal yatırımcılar v.b.) yer aldığı bir finansal piyasa vardır. Avrupa ülkelerinde sadece belirli finansal kuruluşlar ipotek kredisi açabilir ve ipotekli tahvil ihraç edebilir. Başta sigorta şirketleri ve özel emeklilik fonları olmak üzere, kurumsal yatırımcıların portföy sınırlamalarına ilişkin düzenlemeler de bu tahvillere yatırımı teşvik etmektedir. Finansal piyasaların çok fazla çeşitlilik arz etmemesi de yatırımcılara fazla tercih hakkı bırakmamaktadır.

III. İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLER MERKEZİ

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3794 sayılı Kanun ile değiştirilen 39. maddesi “diğer sermaye piyasası kurumları” başlığı altında saydığı çeşitli kurumlar arasında “İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Merkezi”ne de yer vermiştir.

3794 sayılı Kanun'un gerekçesinde ise, böyle bir yetkinin, sermaye piyasasının hızlı bir gelişim sürecinde olması ve dinamik yapısı gözetilerek, mevzuatın piyasanın ihtiyaçlarına paralel gelişmesini teminen, Kurul'un bu gelişmelere uygun yeni sermaye piyasası kurumları ihdas etmesi amacıyla verildiği belirtilmiştir.

SPKn'nda yer alan “İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet Merkezi” kavramı dışında Türk Hukuku'nda başkaca açıklayıcı bir hüküm bulunmamasının ve SPKn'nun Kurulumuza verdiği geniş yetkilerin, pek çok problemin Kurul düzenlemeleri yolu ile aşılmasında ve seçilecek faaliyet alanının esnek bir şekilde belirlenmesinde yararlı olacağı düşünülmektedir. Bu yüzden hem mevcut yasalara uygun hem de sermaye piyasası gelişmiş ülkelerde görülen uygulamalara paralel bir model oluşturulması gerekmektedir. Merkez'in daha önce verilmiş olan konut

kredilerini devralmak suretiyle oluşturacağı ipotek kredisi havuzlarına dayalı İDMK ihracı ve işletmelerin aktiflerinde kayıtlı gayrimenkullere tedavül yeteneği kazandırılması işlevlerini üstlenen bir anonim şirket olarak kurulmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

Aşağıda Merkez’le ilgili temel konular ele alınmaktadır:

3.1.Merkez’in Kurulmasındaki Amaç

Böyle bir merkezin kurulmasındaki temel amaç, uzun vadeli, yüksek LTV (loan-to-value, kredi/konut değeri) oranlı ve piyasa faiz oranlarından verilen konut kredilerine, ikinci el ipotek piyasalarında İDMK ihracı yolu ile kaynak sağlanması ve işletmelerin aktiflerinde kayıtlı gayrimenkullerin likit hale getirilerek tedavül ettirilmelerinin mümkün kılınmasıdır.

3.2.Merkezin Statüsü ve Ortaklık Yapısı

Merkez’in devlet destekli, kar amaçlı bir özel anonim şirket olarak kurulmasının, ABD, Kanada ve Avustralya’da görülen başarılı ve yaşayabilir bir modelin oluşturulmasında ön şart olduğu düşünülmektedir.

Ülkemizde konut piyasasında faaliyet gösteren Toplu Konut İdaresi’nin mevcut finansal işlevlerini Merkez bünyesinde yerine getirmesi suretiyle, Merkez’in ortaklık yapısı içerisinde yer alması, ihraç edilecek İDMK’lere olan güveni artıracak ve söz konusu menkul kıymetlerin düşük faiz oranları ile satılabilmesine olanak sağlayacaktır¹⁷. Nitekim ABD’nde Federal Hükümet’in desteklediği kurumlar tarafından ihraç edilen ya da bu kurumlarca garanti edilen İDMK’ler, devlet iç borçlanma senetlerine yakın faiz oranları ile satılabilmektedir. Ayrıca, devletin direkt konut finansmanı işinden elini çekmesi ile beraber sınırlı miktardaki kamusal fonlar, çok daha verimli bir şekilde değerlendirilecektir. Öte yandan Merkez’in zaman içerisinde tamamiyle özel sektöre devri de mümkün kılınmalıdır. Bu açıdan ABD’ndeki Fannie Mae ve Freddie Mac iyi birer örnektir. Başlangıçta ABD

¹⁷ 02.03.1984 tarih ve 2985 sayılı Toplu Konut Kanunu’na 412 sayılı KHK ile eklenen 1. maddenin (e) bendinde, “Toplu Konut İdaresi, inşaat işleri ile uğraşan şirketlere iştirak edebilir.” hükmü yer almakta olup, hükmün geniş yorumu ile TKİ’nin ortaklığa katılması mümkün olmaz ise yasal bir düzenleme gerekliliği doğacaktır.

Hükümeti'nin tamamına sahip olduğu bu kuruluşlar başarılı faaliyetleri sebebiyle zaman içerisinde tamamen özel kişi ve kuruluşlara devredilmiştir¹⁸.

Merkez'in ortağı olacak özel kişi kurumlar ise açmış oldukları konut kredilerini Merkez'e devrederek fon sağlayacak olan başta ticari bankalar olmak üzere sosyal güvenlik kuruluşları gibi konut finansmanı ile uğraşan kurumlar olmalıdır. Ayrıca, söz konusu kuruluşların getirdikleri sermaye paylarının, Merkez'le iş yapma oranlarına göre tespit edilmesinde de fayda vardır. Ancak, Merkez'in kontrolünün tek bir elde toplanmasını engellemek için, ortakların % 10'dan fazla paya sahip olmasına müsaade edilmemelidir.

Öte yandan, gelişmekte olan ülkelerde bu gibi yatırımlara destek veren IFC (International Finance Corporation)'nin ortaklık içerisinde yer alması hem Merkez'e yabancı kaynak sağlanmasına zemin hazırlayacak, hem de Merkez'in yurtdışı piyasalarda yapacağı ihraçlarda bir güven unsuru olarak bu ihraçları kolaylaştıracak, ayrıca, IFC'nin bu konudaki tecrübesinden (know-how) istifade etmek mümkün olacaktır.

Merkez'in esas sözleşmesinde yer alacak bir hükümlerle özel tüzel kişi ortaklıklara karda, TKİ'ne yönetim kurullarına üye seçmede imtiyaz sağlanması, Merkez'in işleyişi açısından önem arzedecektir. Böylece, özel şirketler daha yüksek oranda kar elde edecekler, TKİ ise sosyal bir politika olan konut finansmanında kamu çıkarlarının korunmasını sağlayabilecektir.

3.3.Merkez ve Ortakları Arasındaki İlişkiler

Merkez'in ortakları aynı zamanda Merkez'le iş yapan üyeleri olacağı için Merkez ve ortak (üye) arasındaki ilişkilerin genel esaslarının Kurul tarafından düzenlenmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

3.4.Merkez ve Gayrimenkul Sahibi Arasındaki İlişkiler

MK çerçevesinde ihraç edilecek gayrimenkule dayalı senetlerde, Merkez ile gayrimenkul sahipleri arasındaki ilişkilerin özel hukuk hükümleri içerisinde sözleşmelerle tespit olunmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

¹⁸ Creating A Market Oriented Housing Finance System In Türkiye, Fannie Mae, 1992, s:29.

3.5.Yönetim ve Denetim

Yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun ortaklar tarafından seçilmesi, ancak TKİ'nin temsilcilerinin de yönetim kurulunda yer alması uygun olacaktır. Ayrıca denetleme kurulunda da Sermaye Piyasası Kurulu ve TKİ'nden birer üyenin bulunmasının uygun olacağı düşünülmektedir. Bu sayede kamusal bir işlev gören, kar amaçlı özel bir şirkette kamu çıkarlarının gözetilmesi mümkün olacaktır.

3.6.Düzenleme

SPKn'ndan doğan ve kurulmasında Kurulumuza yetki verilen Merkez'in Kurulumuzca çıkartılacak bir tebliğ veya yönetmelik ile düzenlenmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

3.7.Merkez'in Faaliyetleri

Merkez'in iki faaliyet alanından, birincisi Anglo-Sakson tarzı İDMK ihracı, ikincisi MK'da yeralan gayrimenkul rehinli ya da gayrimenkule dayalı senet ihracı olacaktır.

3.7.1.İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet İhracı

Merkez'in esas faaliyet alanını oluşturması düşünülen, bankalardan ve sosyal güvenlik kuruluşlarından temellük edilen (devralınan) ipotek kredilerinden oluşan alacak portföylerine dayalı menkul kıymet ihracı, Kurulumuz tebliğleri ve yetkileri çerçevesinde düzenlenecektir. Bu noktada, Merkez'in bankalardan ve sosyal güvenlik kuruluşlarından temellük edeceği ipotek kredisi alacaklarına dayalı menkul kıymet ihracı, genel finans ortaklıklarının varlığa dayalı menkul kıymet ihracına benzer olacaktır. Ancak, Merkez'in arkasında devlet desteği olan ve bankalar tarafından kurulan bir güven kuruluşu olması, Merkez'in ihraç edeceği menkul kıymetler için banka garantisi ve özel fon gibi maliyet artırıcı tedbirlere gerek bulunmaması, bunun yanısıra genel finans ortaklıklarının aksine MK'da yeralan diğer gayrimenkul rehinli senetleri ihraç edebilmesine olanak sağlanması ve konut sektörünün finansmanında oynayacağı önemli roller gibi hususlar, halihazırda hiç örneği bulunmayan genel finans ortaklıklarına karşı en büyük avantajı olacaktır.

3.7.1.1.SPKn'nun VDMK'lere İlişkin Hükümleri

İDMK'ler de bir tür VDMK olup, SPKn'nun 13/A maddesi ve 22. maddesi alacaklar ve duran varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilecek “Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler” ve bunları ihraç edecek kurumlar ile ilgili düzenleme yapma yetkisini Kurulumuza vermiştir.

3.7.1.2.VDMK'lere İlişkin Kurulumuz Tebliği

SPKn'nun 13/A ve 22/c maddelerinde düzenlenen VDMK'lerden, alacaklar karşılık gösterilmek suretiyle çıkarılacakların Kurul kaydına alınmasına ilişkin esaslar ile SPKn'nun 22/c ve 39'uncu maddelerinde düzenlenen GFO'larının kuruluş ve faaliyet ilkeleri, Seri:III, No:14 “Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Kurul Kaydına Alınması ve Genel Finans Ortaklıklarının Kuruluş ve Faaliyet İlkelerine Dair Esaslar Tebliği” ile düzenlenmiştir.

3.7.1.3.Temellük Edilecek Kredilerin Özellikleri

Merkez belirleyeceği (kredilere ve kredi alanlara ilişkin) kriterlere sahip kredileri temellük edecektir. Bu kriterlerin neler olabileceğine, çalışmanın 8 no'lu Ek'inde yer verilmiştir.

3.7.1.4.İhraç İşlemleri

Merkez, devraldığı ipotek kredilerinden (fiyat seviyesine endeksli veya çift endeksli değişken oranlı¹⁹) benzer nitelikte olanları biraraya getirerek bunlara dayalı menkul kıymet ihraç edecektir. Söz konusu menkul kıymetlerin, ilk yıllarda “ödeme aktarmalı menkul kıymet” olarak ihraç edilmesi daha uygun olacaktır. Çünkü teminatlı ipotek yükümlülükleri, getirisi ayrılabilen İDMK'ler gibi menkul kıymetler daha gelişmiş ve farklı risk-getiri ihtiyaçları olan piyasalar için geliştirilmiş, uygulanması daha zor, kompleks enstrümanlardır. Merkez, satın almış olduğu ipotek kredilerinden elde edeceği nakit girişlerini, kendi komisyonunu aldıktan sonra menkul kıymet sahiplerine aktaracaktır.

¹⁹ Merkez'in satın alacağı kredi türlerinin bu şekilde belirlenmesinin sebebi, çalışmanın I no'lu bölümünde test edildiği üzere bu kredi türlerinin ülkemiz şartlarında uygulanabilir olmasıdır.

Temellük işlemi BK'nda yer alan alacağın temlik hükümlerine göre yapılacak ve temellük edilen alacaklar üçüncü kişilere temlik edilemeyecektir. Alacakların temlik, alacaklarını temlik eden kuruluş ile Merkez arasında yapılacak temlik sözleşmesi ile gerçekleştirilecektir. Öte yandan, bankalar tarafından alacakların temlik halinde Merkez ile alacakları temlik eden banka; sosyal güvenlik kuruluşları tarafından alacakların temlik halinde ise Merkez ile alacakları temlik eden kuruluşun belirleyeceği bir banka arasında, alacak portföyü nedeniyle yapılacak ihtar, ihbari protesto, takibat, tahsilat ve ilgili diğer hizmetler ile İDMK'lerin vadesinde ödenmelerini kapsayan bir vekalet sözleşmesi imzalanacaktır. Vekil sıfatı ile hareket eden banka, vadesinde ödenen temlik edilen alacaklar tutarını derhal Merkez'in hesabına geçirmekle yükümlü olacaktır. Bu yükümlülük ve sunulacak hizmetlerin kapsamı ile ücrete ilişkin şartların vekalet sözleşmesinde açıkça gösterilmesi zorunlu tutulmalıdır. Vekalet sözleşmesinden doğan hak ve sorumluluklara BK'nun ilgili hükümleri uygulanacaktır.

Halka arz edilecek İDMK'lere dayanak teşkil eden alacak portföyünün, İDMK'lerin vadelerinin bitimine kadar, bankalar tarafından alacakların temlik halinde Merkez ile alacakları temlik eden banka arasında; sosyal güvenlik kuruluşları tarafından alacakların temlik halinde, Merkez ile alacaklarını temlik eden sosyal güvenlik kuruluşunun belirleyeceği banka arasında imzalanacak saklama sözleşmesinde belirlenecek esaslar dahilinde bir bankada saklanması zorunludur.

Vekalet sözleşmesi ve satışa sunulan İDMK'lerin tamamının satılması nedeniyle portföyün küçültülmesi dışında saklamada tutulan alacak portföyü üzerinde tasarrufta bulunulmamalıdır.

Düzenlenmesi gereken temlik, vekalet ve saklama sözleşmelerinde bulunması gereken asgari unsurlar halihazırdaki VDMK Tebliği'ne paralel olarak belirlenmelidir.

3.7.1.5.Örnek Bir İDMK Uygulaması

Merkez ortak özelliklere sahip uzun vadeli ipotek kredilerini bir havuz içerisinde toplayarak bunların gelirlerini menkul kıymet sahiplerine aktaracaktır. Ancak, ülkemiz koşullarında çok uzun vadeli (Örneğin, 15 yıl gibi) menkul kıymet

ihracı mümkün olmamaktadır. Bu sebeple Merkez'in, öncelikle devraldığı krediler karşılığında aktardığı fonları karşılamak için birer yıl vadeli İDMK ihraç etmesinin, vadesi dolan bu İDMK'leri itfa edebilmek için ise bir yıl boyunca tahsil ettiği kredi geri ödemeleri ve aradaki farkı karşılayacak şekilde ihraç edeceği yeni bir seri İDMK'den elde edeceği nakit girişlerini kullanmasının ve bu işlemi kredinin vadesi boyunca tekrarlamasının uygun olacağı düşünülmektedir.

Yukarıdaki proserüdü ayrıntılı bir şekilde ele alan ve İDMK ihracının tasarrufçu ile Merkez'e olan getirisini inceleyen bir örnek İDMK uygulaması EK/9'da sunulmuştur.

3.7.1.6.İDMK'lere Hukuki ve Vergisel Düzenlemeler İle Sağlanacak Avantajlar

Merkez'in İDMK ihraçlarına işlerlik kazandıracığı düşünülen bazı yasal ve vergisel teşvikler aşağıda ele alınmıştır.

3.7.1.6.1.Bankaların Konut Finansmanında Aktif Roller Üstlemesinin Sağlanması İçin Alınması Gerekli Tedbirler

Bankaların konut kredisi açmalarını ve bu kredileri Merkez'e devretmelerini teşvik edecek aşağıdaki tedbirlerin alınmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

3.7.1.6.1.1.Muhtemel Zararlar Karşılığı Oranının Düşürülmesi

Bankalar Kanunu'nun md.32/3 hükmüne göre bankalar, verilen kredilerin durum ve özelliklerini gözönünde bulundurarak doğabilecek muhtemel zararlar için karşılık ayırmak zorundadır. Hazine Müsteşarlığı'nca İDMK'lere esas olacak krediler için muhtemel zararlar karşılığı oranının sınırlanması ya da çok düşük bir tutarda belirlenmesi mümkün kılınmalıdır. Böylece bankaların, ipotek kredisi açarak bu kredileri Merkez'e devretmeleri teşvik edilecektir.

3.7.1.6.1.2.Disponibilite Yükümlülüğünün Azaltılması

TCMB'nin 22.07.1996 tarih ve 22704 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 96/1 sayılı Tebliği uyarınca bankalar, mevduatları ve mevduat dışı pasif hesapları için disponibl değerler tutarlar. Ancak, başta özkaynaklar olmak üzere bazı pasif kalemlerinin, mevduat dışı pasiflerden düşülmesi mümkün görülmüştür. Bu

çerçeve de, söz konusu Tebliğ'in 2. maddesinin (b) bendi uyarınca, inşa edilecek veya inşa edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç edilecek gayrimenkul sertifikası bedelleri mevduat dışı pasiflerden düşülebilmektedir. Bankaların, Merkez'in temellük edeceği konut kredileri karşılığında elde edeceği fonların bu kapsamda değerlendirilmesi mümkün olmamakla beraber, Tebliğ hükmünün gayrimenkul finansmanına katkı sağlamayı amaçladığı gözönünde bulundurularak, TCMB'nin bir Tebliğ değişikliğine giderek bankaların Merkez'den elde edecekleri fonları da kapsam dışı tutabileceği düşünülmektedir.

3.7.1.6.1.3.Sermaye Yeterliliği Düzenlemelerinde Sağlanacak Avantajlar

Hazine Müsteşarlığı'nın 30.06.1998 tarih ve mükerrer 23388 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan "Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ"i uyarınca, "Sermaye Tabanı/Risk Ağırlıklı Varlıklar, Gayrinakdi Krediler ve Yükümlülükler Oranı" % 8 olarak belirlenmiştir. Risk ağırlıklı varlıklar, gayrinakdi krediler ve yükümlülükler ise Tebliğ ekinde yer alan cetvelde çeşitli oranlardaki risk ağırlıklarına göre tasnif edilerek gruplandırılmış banka aktif değerleri ile gayrinakdi kredi ve yükümlülüklerden oluşmaktadır. Bu cetvele göre ipotek karşılığı verilen nakdi krediler % 50 oranında risk ağırlığına tabi tutulmuştur. Ancak, Merkez tarafından temellük edilen birtakım standartları haiz konut kredilerinin, sigorta ettirileceği ve söz konusu krediler karşılığında bankanın, Merkez'den fon tedarik edeceği göz önünde bulundurularak, Merkez tarafından devralınan konut kredilerinde bu oranın sıfırlanmasının ya da düşürülmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

Öte yandan yine aynı Tebliğ uyarınca, bankaların portföylerinde yer alan İDMK'lerin risk ağırlıklandırma oranı % 100'dür. Bu oran menkul kıymetleştirmenin yaygın olarak kullanıldığı İngiltere, Kanada, Danimarka, Fransa ve İspanya gibi ülkelerde % 50 olup, ABD'nde bir devlet kurumu olan Ginnie Mae tarafından ihraç edilen İDMK'lerde, hükümet garantisi nedeniyle % 0'dır. Bu durumda, İDMK'lerin, dayandıkları ipotek kredilerinin risk ağırlıklandırma oranına eşit bir oranın tespit edilmesi ve bu oranın da % 50 ya da % 20 olarak belirlenmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

3.7.1.6.1.4. Bankaların Alacaklarından Dolayı Elde Ettikleri Gayrimenkulleri Elden Çıkartmaları Gereken Süreye İlişkin Düzenlemeler

Bankalar ile ilgili bir başka husus da Bankalar Kanunu'nun 50. maddesinin 5. fıkrası uyarınca, bankalara alacakları dolayısıyla elde ettikleri gayrimenkulleri edinme gününden başlayarak 3 yıl içinde elden çıkarma zorunluluğunun getirilmiş olmasıdır. Bu durum borçlunun aczinden dolayı elde edilen konutların gerçek değerini bulamadan elden çıkartılmasına sebebiyet verebilecektir. Bankalar Kanunu'nda yapılacak bir değişiklikle bu sürenin uzatılmasının ya da elde edilen gayrimenkullerin aktif toplamına oranına ilişkin, maksimum bir sınır getirilmesi gibi bir uygulamaya geçilmesinin, bankalara hareket serbestisi getirmesi açısından uygun olacağı düşünülmektedir.

3.7.1.6.1.5. Bankalar İçin Getirilebilecek Diğer Önlem ve Teşvikler

Aşağıdaki hususlarda sağlanacak ilerlemelerin de bankaların konut kredisi açmalarını teşvik edeceği düşünülmektedir:

- Konut kredilerini kullandıran bankalar için Toplu Konut Fonu'ndan belirli oranlarda sübvansiyon sağlanması,

-Bankalara kredilerinin belirli bir oranında konut kredisi açma yükümlülüğünün getirilmesi,

- Konut kredilerinin nakit kullanımı yerine doğrudan konutu satana verilmesi şeklinde kontrollü bir uygulamanın sağlanması.

3.7.1.6.2. İDMK Sahibinin Alacaklar Üzerindeki Rehin Hakkının Tesisi

İDMK sahiplerinin alacaklar üzerinde, rehin hakkı bulunmamaktadır. İcra ve İflas Kanunu'nun 206. maddesi uyarınca, Merkez'in iflası halinde İDMK sahipleri, diğer alacaklılar ile aynı sırada (Altıncı sıra) olacaklardır. Her ne kadar Merkez'in iflas riski çok düşük olsa da menkul kıymet sahiplerinin haklarının tamamiyle garanti altına alınabilmesi için BK'da değişiklik yapılmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

3.7.1.6.3. Haciz Prosedürünün Hızlandırılması

İpotek kredilerinin ödenememesi halinde ipotekli konutun satılarak paraya çevrilmesi gündeme gelecektir. Ancak ülkemizde haciz işlemlerinin çok uzun

sürdüğü de bir gerçektir. Bunun en önemli sebebi ise değerlemenin mahkeme tarafından yapılmasıdır. Ancak, bu durum konut sahibi ile kredi veren kurum arasında yapılacak sözleşmeye, üçüncü bir tarafın, örneğin bir gayrimenkul ekspertiz şirketinin değerlemesinin kabul edileceğine dair bir hüküm konularak aşılabılır.

3.7.1.6.4. Bankaların Alacakları Temellük Etmek Suretiyle İDMK İhracı Yetkisinin Kaldırılması

Kendi alacaklarına dayalı VDMK (Dolayısıyla İDMK) ihraç edebilen bankaların, alacakları temellük etmek suretiyle İDMK ihraç etme yetkilerinin kaldırılması, genel finans ortaklıkları ve Merkez'in kuruluşunu hızlandırarak, ileri ülke uygulamalarında görülen kurumsallaşmanın sağlanmasına katkıda bulunacaktır.

3.7.1.6.5. Uzman Konut Finansman Şirketlerinin Kurulması

545 sayılı KHK ile değişik 90 sayılı "Ödünç Para Verme İşleri Hakkında KHK"ye göre ülkemizde her türlü mal ve hizmet alımını kredilendirmek üzere tüketici finansman şirketleri kurmak mümkündür. Ancak başlıca işlevi her türlü konut alımını kredilendirmek olan uzman konut finansman şirketlerinin kurulması, (Konutun KHK çerçevesinde bir mal olarak değerlendirilememesi nedeni ile) KHK kapsamına girmemektedir. Bununla beraber, tüketici finansman şirketleri gibi faaliyet gösterecek uzman konut finansman şirketlerinin kurulmasına imkan tanınması amacıyla KHK'de bir değişikliğe gidilmesi uygun olacaktır. Bu durumda, söz konusu uzman konut finansman şirketlerinin Merkez'e ortaklığı/üyeliği sağlanarak fon temin etmeleri de kolaylaştırılabilir.

3.7.1.6.6. Gayrimenkul Yatırım Fonlarının Kurulması

SPK'na göre, gayrimenkule ve gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan gayrimenkul yatırım fonlarının kurulması mümkündür. Ancak portföylere konulacak gayrimenkullerin değerlemesinde yaşanacak sıkıntı ve katılma belgelerinin geri dönüşlerinde yaşanacak nakit darlığı (gayrimenkullerin elden kısa sürede değerini kaybetmeden çıkartılmasının zorluğu nedeni ile) gibi problemlerden dolayı Kurulumuz şimdiye kadar gayrimenkul yatırım fonları ile ilgili bir düzenleme yapmamıştır. Merkez tarafından İDMK ihracına başlanması ile beraber portföylerinin asgari belirli bir oranının (Örneğin, % 50) İDMK'lerden oluşmasına izin verilen gayrimenkul yatırım fonları kurulabilir. Bu sayede kısa

vadede oluşabilecek nakit sıkışıklıkları İDMK'lerin elden çıkartılması suretiyle aşılabilecektir. Gayrimenkul yatırım fonlarının kurulması, doğal olarak İDMK'lere olan talebi dolayısıyla konut kredilerinin hacmini artıracaktır.

3.7.1.6.7.Derecelendirme Mekanizmasına İşlerlik Kazandırılması

İDMK'lerle ilgili derecelendirme yapılması bu menkul kıymetlere olan ilgiyi artıracığı gibi yurtdışı yatırımcıların da bu piyasaya olan güvenini yükseltecektir. Bu sebeple Kurulumuzca derecelendirmenin zorunlu hale getirilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

3.7.1.6.8.Alacak Portföyü/İDMK Oranının Yükseltilmesi

Bilindiği üzere mevcut VDMK Tebliği'ne göre, ihraç edilen VDMK tutarı, her bir tertip için dayalı olduğu alacak portföyünde yeralan alacakların ihraç tarihindeki tutarının % 90'ını aşmamaktadır. Merkez'in güvenilir, sağlam bir ortaklık yapısına sahip, devlet destekli bir kurum olması sebebiyle İDMK'lerle ilgili düzenlemelerde bu oranın daha yüksek bir şekilde yer almasının uygun olacağı düşünülmektedir.

3.7.1.6.9.İDMK'lerde Vadenin Başlangıç Tarihinin Satış Süresinin Başlangıç Tarihi Olarak Belirlenmesi

Mevcut VDMK Tebliği'nde VDMK vadesinin, satış süresinin son gününde başlaması yatırımcılar için bu araçların cazibesinin azalmasına sebebiyet vermiştir. Bu sebeple, İDMK'lerde vadenin, satış süresinin ilk gününde başlatılması uygun olacaktır.

3.7.1.6.10.Filigranlı Hassas Kağıt Kullanılması Zorunluluğunun Getirilmemesi

Menkul kıymetlerde önemli bir maliyet unsuru olan filigranlı kağıt kullanılması zorunluluğunun, getirilmemesi teşvik edici ve İDMK'lerin getirisini artırıcı bir unsur olacaktır.

3.7.1.6.11.Sağlanacak Vergisel Avantajlar

İDMK'lerden elde edilen gelirlerin ve İDMK ihracının vergi kanunları karşısındaki durumu çalışmanın 10 No'lu Ek'inde incelenmiş olup, İDMK ihracını

teşvik edecek aşağıdaki hususların yapılacak düzenlemelerle hayata geçirilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

A)İDMK'lere Tanınacak Vergisel Avantajlar

İDMK'lerden elde edilen faiz gelirleri ve alım satım kazançları gelir vergisine veya kurumlar vergisine tabidir ve özel sektör borçlanma araçlarına paralel bir vergisel düzenlemeye sahiptir. Ancak, konut finansmanının ülkemiz açısından bir sosyal politika olarak önemi gözönünde bulundurularak, söz konusu menkul kıymetlerin vergilendirilmesinin, en azından belli bir geçiş dönemi için, kamu menkul kıymetlerine paralel şekilde düzenlenmesinin, örneğin devlet tahvili ve hazine bonoları için halihazırda “% 0” olarak belirlenen tevkifat oranının İDMK'ler için de geçerli olmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

B)Merkez'e Tanınacak Vergisel Avantajlar

Merkez'in kurulup, faaliyetlerini sağlıklı bir şekilde yürütecek aşamaya gelmesine kadar geçen süre için kurumlar vergisinden muaf tutulmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

C)İpotek Kredilerinin Faizlerinin Gider Yazılabilmesi

İpotek kredilerine ödenen faizlerinin en azından bir bölümünün (Oransal olarak ya da tutar olarak) vergiden düşülebilmesi özellikle dar gelirli vatandaşların konut edinmesinde teşvik edici bir unsur olacaktır.

D)İpotek Tutarlarının Endekslemeye Tabi Tutulması

Medeni Kanun hükümlerine göre tesis edilen ipoteğin tutarı daha sonra artırılamamaktadır. Bu ise ipotek bedelinin başlangıçta çok yüksek belirlenmesine sebebiyet vermektedir. Bu durumda da ödenecek damga vergisi miktarı yükselmektedir. Çok yüksek oranlı enflasyon yaşanan ülkemizde, ipotek değerinin yıllar itibariyle artırılmasında endekslemeye gidilmesi, bu mümkün değilse damga vergisi oranının düşürülmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

E)Konut Kredileri İçin Sağlanacak BSMV Muafiyeti

Bankaların konut kredilerinin Merkez'e devrinden elde edecekleri gelirlerin, Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi'nden muaf tutulmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

F)Diğer Vergisel Teşvikler

Konut kredileri, kredi maliyetlerini artıran kaynak kullanımı destekleme fonu yükümlülüğünden muaf tutulabileceği gibi, konut kredilerinden ve bunların Merkez'e devrinden elde edilecek gelirler de belirli bir oranda kurumlar vergisi matrahından düşülebilir.

3.8.Merkez'in Sermaye Piyasası Aracı Olarak Gayrimenkul Rehinli ya da Gayrimenkule Dayalı Senet İhracında Üstleneceği Roller

Medeni Kanunumuzda gayrimenkul teminatına dayalı olarak ihraç edilebilecek kıymetli evrak türleri mevcuttur. Bunlar gayrimenkul rehinli, "ipotekli borç senedi" ve "irad senedi" ile "gayrimenkul rehni karşılığı ihraç edilen tahviller" ve "rehinli tahviller"dir.

MK'daki hükümlere ve Merkez'in bu konudaki işlevine geçmeden önce MK'un örnek alındığı İsviçre'yi ele almakta fayda vardır. İsviçre'de kredi kurumlarına gayrimenkul teminatı karşılığında senet ihracı yetkisi tanınması, 19. yüzyılın ortalarına kadar gitmektedir. Nitekim, 31.01.1857 tarihli bir kanunla bu yetki Cenevre Kantonundaki bazı kuruluşlara tanınmıştır. 1912 yılında ise İsviçre Medeni Kanunu (Zivil Gasetzburch)'nda ipotek ile irad senedinin fonksiyonlarını bünyesinde bir arada barındıran ipotekli borç senedinin (Schuldbrief) düzenlendiğini görüyoruz. Ancak, İsviçre Medeni Kanunu'nda oluşturulan gayrimenkul rehinli senet türlerinin uygulamaya geçirilememesi nedeniyle, 25 Haziran 1930 tarihinde, İsviçre Medeni Kanunu'nda yeralan 3 maddeyi (MK'un Rehinli Tahvillere İlişkin md. 884-886'ya karşılık gelen İsviçre Medeni Kanunu'ndaki md. 916-918) yürürlükten kaldıran ve 01.01.1931 tarihinde yürürlüğe giren "Rehinli Senet İhracına Dair Kanun" kabul edilmiş ve "Uygulama Tüzüğü" ile temel düzenlemeler oluşturulmuştur. Söz konusu Kanun 1968, 1975 ve 1983 yılında üç kez değiştirilmiştir. Uygulamada İsviçre'nin kantonal yapısı nedeniyle bazı farklılıklar da görülebilmektedir²⁰.

Bu Yasa'nın temel amacı fon ihtiyacı olan gayrimenkul sahiplerinin bu ihtiyaçlarını gidermeleri, fon fazlası olan yatırımcıların ise gayrimenkul rehni ile

²⁰ GÜNVER, R., Osman, Sermaye Piyasası Aracı Olarak İpotekli Borç Senedi ve İrad Senedi, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Yayın No:185, Ankara, 1994, s:20.

temin edilmiş senetleri güvenilir bir merkez aracılığı ile satın alabilmelerinin sağlanmasıdır.

İsviçre’de biri kantonal bankaların, diğeri ise son bilançolarına göre, İsviçre’de yapılmış gayrimenkul kredisi işlemlerinden meydana gelen alacaklarının % 60’ından fazla bir aktifi olup, merkezleri İsviçre’de bulunan diğerkredi kuruluşlarının üye oldukları iki merkez vardır²¹.

Bu merkezler, rehinli tahvil (mortgage bond) ihracı yoluyla sağladığı kaynakları üye bankalara aktararak bu bankaların ipotek kredisi açmalarını sağlamaktadır. Söz konusu rehinli tahvil ihraçları ise sıkı kurallara bağlanmış ipotek kredilerine dayalı olmak zorundadır. Ayrıca, rehinli tahvillerin vadelerinin de uzun olması gereklidir. Bu tahviller genelde 12 yıllık vadelerle ihraç edilirler. Ayrıca, bu tahvillerin sahipleri, alacaklarını öncelikli olarak tahsil etme hakkına sahiptirler. Bu durumun yanısıra, söz konusu merkezlerin sıkı bir şekilde denetlenmesi ve vergisel avantajların varlığı, rehinli tahviller yoluyla ucuz kaynak temin etmeyi mümkün hale getirmiştir (Rehinli tahvillerin faiz oranı, kamu menkul kıymetlerinin yalnızca % 0,5 puan üzerindedir).

İsviçre’de, ipotek piyasasının gayri safi milli hasılaya oranı % 130’lar civarındadır. Uzman konut finansman kuruluşlarının bulunmadığı ülkede, bankalar konut finansmanı sağlamaktadır. Ancak rehinli tahvillerin ipotek kredilerine oranı % 5-%10 arasında olup, toplam borçlanma araçları içerisindeki payı da % 15’ler seviyesindedir. Bankalar, İpotek Merkezleri aracılığı ile rehinli tahvil ihracından ziyade direkt finansmanı tercih etmektedirler.

²¹ GÜNAL, Vural, Hukuki Açından Sermaye Piyasası Faaliyetleri (Araçlar-Kurumlar), İMKB Yayınları, İstanbul, 1997, s:435.

Türk Hukuku'nda, İsviçre'deki "Rehin Senetlerinin İhracına Dair Kanun" benzeri ayrı bir kanunun bulunmaması sebebiyle, MK'da yer alan gayrimenkul rehinli ya da gayrimenkule dayalı senetlerin ihracının, öncelikle MK'un emredici hükümlerinin esas alınması, ancak MK'un emredici hükümler vaz etmediği durumlarda, SPKn'nun Kurulumuza ipoteğe dayalı menkul kıymetler merkezinin kuruluşuna dair verdiği geniş yetkilerin ve borçlar hukukunun sözleşme serbestisi esaslarının kullanılması yolu ile gerçekleştirilebileceği düşünülmektedir. Bu noktada, Merkez'in üstleneceği temel vazife ihraççı bir kurum olmasının yanısıra, MK'un ilgili hükümleri çerçevesinde oluşturulması gereken "vekil kuruluş" ya da "aracı kuruluş" gibi kurumların vazifelerinin Merkez tarafından ifa edilmesidir. Böylece, daha önce kimlerin yerine getireceği pek belli olmayan görevler kurumsal bir yapı içerisinde, geniş tasarrufçu kitlelerine güven veren bir merkez tarafından yerine getirilecektir.

MK'da gayrimenkulün değerini tedavül ettirebilecek üç tür kıymetli evrak düzenlenmiş olup, bunlar gayrimenkul karşılıklı senetler (MK, md. 844), ipotekli borç senedi ve irad senedi (MK, md. 812 vd.) ve rehinli tahvilat (MK, md. 884 vd.)'dir²².

Aşağıda MK hükümleri çerçevesinde ihraç edilebilecek gayrimenkul rehinli ya da gayrimenkule dayalı senetler ve bu senetlerin ihracında Merkez'in üstleneceği roller ele alınacaktır.

3.8.1. Gayrimenkul Karşılıklı Senet İhracı

MK'un gayrimenkul rehnine ilişkin bölümünde, "Gayrimenkul Karşılıklı Gösterilerek Senet İhracı" başlığı altında düzenlenmiş olan gayrimenkul rehni karşılığı ihraç edilen tahviller, rehin senedi olmadıklarından tapu siciline güven ilkesinden yararlanamazlar. MK'un 844. maddesinde taşınmaz karşılıklı senetlerin iki türü düzenlenmiştir.

İlk modelde, fon talep eden taraf (Ör.:Merkez'in haricinde bir anonim şirket), tahvil ihraç etmekte ve borcun teminatı olarak taşınmaz rehni (ipotek ya da ipotekli

²² SPK Baş Hukuk Danışmanlığı, Taşınmaza Dayalı Senet Modelleri, (Yayımlanmamış Araştırma Raporu).

borç senedi şeklinde) tesis etmektedir. MK md. 844'te tahvil sahiplerini ve borçluyu temsil edecek bir vekil kuruluş tayini öngörülmüştür. Taşınmaz rehni, alacaklıları temsilen bu vekil kuruluş lehine tesis edilmektedir. Niteliği gereği tek bir kuruluşun, genelde inşaatçı bir firmanın finansmanına hizmet eden bu modelde, borçlu ve alacaklıyı temsilen atanacak vekil kuruluşun Merkez olmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

Tahviller, rehinli alacağın birer bölümünü oluşturacak ve sahiplerine, taşınmaz üzerinde doğrudan doğruya rehin hakkı verecek, rehin hakkı tahvil sahipleri tarafından münferiden değil, Merkez aracılığı ile kullanılacaktır.

Alacaklıların rehin hakkını kullanma usulleri, rehin hakkının hangi şartlar altında paraya çevrilmesi yoluna başvurulacağı, Merkez'in tahvillerin ihracında üstleneceği vazifeler ile tahvillerin anapara ve faiz ödemelerinde kullanılacak aracı kuruluşun seçimi ve bu aracı kuruluşun sorumluluk esaslarının Kurulumuz düzenlemelerinde ayrıntılı olarak yer almasının uygun olacağı düşünülmektedir.

MK md. 844'teki ikinci modelde de ilkinde olduğu gibi tek bir kuruluşa fon sağlanmaktadır. Konut finansman modelinde bu kuruluş genellikle inşaatçı firma olacaktır. Buna karşılık ilk modelde tahvili fon talep eden ihraç ettiği halde ikinci modelde aracı bir kurumun ihraç etmesi gerekmektedir²³. Yine ikinci modelde, ihraççı kurumun kredi verdiği gerçek ya da tüzel kişiden olan rehinli alacağını tahvil yatırımcıları lehine rehnettiği bir başka temsilci kuruluş vardır. Tahvil ihracının aracı kurumlara yasaklanmış olması, bankalar bakımından ise Bankalar Kanunu'ndan doğan bazı sakıncalar bulunması, ikinci modeldeki aracı (ihraççı) kurumun aracı kurum ya da banka olmasını güçleştirmekte olup, ihraç görevinin Merkez tarafından yerine getirilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir. Merkez, tahvil bedelini aktaracağı kuruluşlardan gayrimenkul rehni alacak ve bu rehinle temin edilmiş alacağını tahvil sahipleri lehine rehnedecektir. Ayrıca, MK'un 870. maddesi gereğince alacak rehni için alacağı temsil eden senedin rehin alana teslimi gerektiğinden, Merkez'in tahvil bedellerini aktardığı gerçek ya da tüzel kişiden olan

²³ TEKER, M. Bahadır, Sermaye Piyasası Araçları Yoluyla Gayrimenkul Finansmanı ve Yatırımı, SPK Yayınları, No:43, Ankara, 1996, s:87.

rehin alacağını tahvil sahiplerini tamamını temsil eden bir vekil kuruluşa rehnetmesi ve senedi teslimi gerekir ki, bu vekil kuruluşun Sermaye Piyasası Mevzuatı'na göre Takasbank veya Takasbank'ın yetkili kılacağı bir banka olması mümkündür.

3.8.2.Rehinli Tahvilat İhracı

Rehinli tahvilat MK'daki diğer senet türlerinin aksine, birden çok kuruma fon arzına imkan tanıyan bir senet türüdür. Burada bir kredi kuruluşu rehinli tahvil ihraç ederek topladığı fonları, taşınmaz rehni karşılığında çeşitli kişilere kredi olarak vermektedir. Kredi kuruluşunun bu rehinli alacağı üzerinde rehin hakkı bulunmaktadır. Yani, hamiline ve nama yazılı olarak ihraç edilebilen rehinli tahvilat, sahibine bir taraftan senet bedelini ve faizleri talep hakkı verirken, diğer taraftan da bu talep hakkının teminatı olarak, tahvil ihraç eden kuruluşun kredi verdiği kişilerden olan rehinli alacağı üzerinde rehin hakkı tanımaktadır. Tahvil sahiplerinin rehin haklarının kanundan doğması ve başka hiçbir işleme ihtiyaç göstermemesi rehinli tahvilatın sermaye piyasasına uyum sağlamasını kolaylaştırmaktadır.

MK'un 886. maddesine göre rehinli tahvili ihraç etmeye yetkili kuruluşun kim olacağı yetkili makamca tayin edilecektir. Bunun nedeni rehinli tahvil modelinde kredi kuruluşunun, bir güven müessesesi olması gereğidir. Merkez'in yürüttüğü diğer fonksiyonların yanısıra rehinli tahvil ihracı ile uğraşabilmesi için, Kurul'un Merkez'i yetkilendirmesi gerekecektir. Öte yandan tahvillerin teminatını oluşturan rehinli alacağın, Merkez tarafından üçüncü şahıslara temlikini engelleyici hükümlerin Kurulumuzca düzenlenmesi uygun olacaktır.

MK'un 885. maddesine göre rehinli tahvil yatırımcıları vadeden önce tahvil bedelinin ödenmesini isteyemezler. Bu hüküm, erken paraya çevrilebilir rehinli tahvilin ihracını engelleyecek bir hüküm olmakla beraber, Merkez'in topladığı fonlar ile verdiği krediler arasında dengenin bozulmasına mani olacaktır.

Rehinli tahvilat ihracı, çok sayıda gerçek ya da tüzel kişinin finansmanını sağlaması, tahvillerin teminatını oluşturan alacak rehninin kanundan doğması, tahvillerin tapuya kaydının gerekli olmaması, ihraç prosedürünün yalın olması gibi nedenlerle sermaye piyasasının yapısına daha uygundur.

3.8.3. İpotekli Borç Senedi ve İrad Senedi İhracı

3.8.3.1.Sermaye Piyasası Aracı Olarak İpotekli Borç Senedi ve İrad Senedi

İpotekli borç senedi ve irad senedinin, MK'da düzenlenen gayrimenkulün değerini tedavül ettirmeyi amaçlayan diğer senetlerden temel farkı, MK md. 812'de düzenlenmiş olması, dolayısıyla rehin hakkının getirdiği avantajlardan yararlanmasıdır.

İBS ve İS nama ve hamiline yazılı olarak ihraç edilebilecek bir kıymetli evrak türüdür. Mevcut bir borç için düzenlenebileceği gibi, ortada bir borç yokken de gayrimenkul sahibinin tek taraflı beyanı ve ipoteğin tapuya tescili ile de ihraç edilebilmektedir. Bu özelliği nedeni ile, krediyi temin etmeden önce senetlerin düzenlenmesi ve halka arzı takiben fonun toplanması mümkündür²⁴. Yukarıdaki hususlara ilaveten İBS ve İS'nin kayıtsız şartsız bir ödeme taahhüdünü taşıması da tedavülünde avantaj sağlamaktadır.

SPKn'nun md.3/b'deki tanımlamasına göre menkul kıymetler; “ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belirli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurulca belirlenen kıymetli evraktır”. Bu çerçevede, İBS ve İS'nin menkul kıymet olarak kabul edilebilmesi için misli nitelikte ve seri halinde çıkarılması ve ibarelerinin aynı olması gereklidir. Bu da İBS ve İS'nin MK md. 845 vd. öngörüldüğü şekilde (tertip halinde) ihracı ile mümkün olacaktır.

MK md. 845-852 arasında düzenlenmiş olan tertip halinde çıkarılan İBS ve İS, MK md. 845'in yaptığı atıf sonucu temelde MK md. 812-843 arasındaki genel hükümlere tabi bulunmaktadır. Diğer taraftan, menkul kıymet olarak İBS ve İS'nin ihraç ve halka arz yöntemleri ve koşulları SPKn hükümlerine ve Kurul'un düzenlemelerine tabi olacaktır.

²⁴ REİSOĞLU, Seza, Sermaye Piyasası Açısından İpotekli Borç Senetleri, Teori ve Uygulama Açısından İpotekli Borç Senetleri Sempozyumu, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Yayın No:164, Ankara, 1984, s:23.

Tesis edilecek İBS ve İS'nin tutarı, taşınmazın tapu idaresince biçilecek değerini aşamayacak olup bu değer TST'ndeki esaslara göre belirlenecektir. Hatalı değerlendirmeden doğan zararlardan devlet sorumlu olacaktır²⁵. Senetler, tapu memuru, ilgili hakim, senedin borçlusunu ve taşınmazın maliki tarafından imzalanacaktır. Senette ayrıca Merkez'in adının da ihraca aracılık etmesi nedeniyle bulunması gereklidir. İBS ve İS'nin şeklinin MK md. 827 uyarınca nizamnamede belli edileceğinin öngörülmesi üzerine TST'nde ayrıntılı düzenleme getirilmiştir. Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü İBS ile ilgili olarak 02.07.1952 tarih ve 1197 sayılı bir genelge çıkartmıştır. Bazı işadamlarının İBS tanzim etme taleplerine başlaması üzerine, konuya ilişkin uygulama esasları getirilmiş ve faiz kuponlu bir örnek senet düzenlenmiştir²⁶. Kurulumuzun yapacağı düzenlemede de sözkonusu hükümlere paralel esaslara yer verilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

Merkez, faizin yanısıra anaparanın belli bölümlerini de bir plan çerçevesinde ödemeyi taahhüt edecektir. İtfa planının ana esasları ve tüm senet bedelleri ödenmeden, kısmi ödemeler nedeni ile tapudaki kaydın terkin edilemeyeceği gibi hususların Kurulumuz düzenlemelerinde yer almasının uygun olacağı düşünülmektedir.

3.8.3.2. Merkez'in İpotekli Borç Senedi ve İrad Senedi İhracı ve Üstleneceği Roller

Merkez'in ihraç işlemlerinde, İBS ve İS'nin öncelikle bunları çıkartan şirketler tarafından Merkez'e satılması, daha sonra Merkez tarafından halka arzı gereklidir. İBS ve İS'nin mevcut bir borç için olduğu kadar ortada bir borç yokken de düzenlenebilme özelliği bu noktada bir avantaj teşkil edecektir. Şöyleki, Merkez İBS ve İS'ni çıkartan şirkete fonları aktarmadan önce senetleri düzenleyecek ve halka arz ile beraber fonları toplayabilecektir.

²⁵ ÖĞÜTÇÜ, A. Tahir, M.E. DOĞRUSÖZ, Rehin Hukuku, Ulucan Matbaası, Ankara, 1982, s:221.

²⁶ ÇORBALI, Halim, Tapu Hukuku ve Uygulama Açısından İpotekli Borç Senetleri, Teori ve Uygulama Açısından İpotekli Borç Senetleri Sempozyumu, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Yayın No:164, Ankara, 1984, s:61.

Öte yandan çok sayıda senet sahibini bir araya getirmek mümkün olmadığından, MK, müşterek bir vekil atanmasını öngörmüştür. Bu görevi, Merkez üstlendiği takdirde isminin tapu siciline ve rehin senedine kaydedilmesi gerekecektir. Merkez MK'un 829. maddesinde belirtilen, gerekli ödemeleri yapmak ve ödenecek paraları tahsil etmek, yapılacak tebliğleri almak, güvence azaltmalarına rıza göstermek ve genel olarak alacaklı ve borçlunun haklarını tam bir tarafsızlıkla korumak gibi görevlerle mükellef olacaktır. Merkez'in yönetim ilkeleri, azli, görevi bırakması gibi konularda Kurulumuzca düzenleme yapılmasının gerekli olduğu düşünülmektedir.

Senetlerin Kurul kaydına alınmasında diğer menkul kıymetlerin ihracında uygulanan esaslar uygulanacaktır. Ancak, izahname ve sirküler, diğer menkul kıymetlerin ihracı sırasında yayımlananlarda yeralan standart bilgilerin yanısıra, teminatı oluşturan gayrimenkulün niteliği, mevki, ada ve parsel numarası, değeri gibi özellikli bilgileri de içermelidir.

3.8.3.3. İpotekli Borç Senedi ve İrad Senedinin İhracındaki Temel Güçlükler ve Yapılması Gereken Düzenlemeler

İBS ve İS'nin ihracında MK'nda öngörülen sıkı şekil şartları ve usulleri bu senetlerin uygulamaya geçirilmesini engelleyen önemli bir faktördür. Bir diğer dezavantaj ise MK'da yeralan hükümlerin büyük miktarda ve tek tek ihraç edilen senetleri esas alması ve bu düzenlemelerin yürürlüğe girdiği tarihten günümüze ekonomide ve finans sektöründe köklü değişikliklerin meydana gelmesidir.

Gayrimenkulün değerinin tespitinin tapu idaresi tarafından yapılacak olması, hem çok teknik bir alan olan bu konuda tapu idaresinin yetkinliği sorusunu akla getirmekte, hem de tapu idaresinin uygulamayı aksatacak şekilde titiz davranmasına sebebiyet vermektedir. Ancak, bu konunun çözüme kavuşturulması ve gayrimenkullerin değerinin bağımsız ekspertiz şirketleri veya gayrimenkul ekspertiz enstitüleri tarafından gerçekleştirilmesine izin verilmesi MK'nda yapılacak bir değişiklik olacaktır.

İBS ve İS'nin hakim tarafından da imzalanması zorunluluğu günümüz şartlarına uymayan gereksiz bir hüküm olup, bu hükmün de MK'dan çıkartılması, uygulamayı hızlandıracak bir değişiklik olacaktır.

İBS ve İS açısından önemli bir sorun da İİK md. 45'te yer alan hükümdür. Bu hükme göre senet alacaklılarının, alacaklarını elde edememeleri durumunda öncelikle rehnin paraya çevrilmesi yoluyla takipte bulunulması zorunluğu alacaklıları mağdur edecek niteliktedir. Tertip halinde ihraç edilmiş senetlerden herbiri bağımsız olduğu için alacağın vaktinde alamayan malik ödeme emri göndererek ipoteğin paraya çevrilmesini isteyebilecektir. Ancak, çok küçük miktarlardaki senetlerin sahiplerinin gayrimenkulün paraya çevrilmesi için icraya başvurması ve yüksek tutarlı peşin ödenmesi gerekli masrafları karşılaması küçük bir ihtimaldir. Yargıtay'ın iki dairesi arasında ise bu konuda görüş ayrılığı bulunmaktadır. Yargıtay 11. Hukuk Dairesi İİK md. 45 hükmünü tamamlayıcı nitelikte kabul ederken²⁷, 12. Hukuk Dairesi bu hükmün emredici nitelikte olduğunu iddia etmektedir²⁸. Bu noktada 11. Hukuk Dairesi'nin bu hükmü emredici karakterde bulmayan kararının esas alınmasının, sorunu biraz olsun çözüme kavuşturacağı düşünülmektedir.

MK md. 831 hükmüne göre, senetlerin devri halinde borçluya ihbar yapılmadığı takdirde, kuponsuz olan faiz ve senelik taksitlerin, senetler hamile yazılı olsa bile önceki alacaklıya ödenebilmesi, tertip halinde ihraç edilen senetler bakımından büyük bir sakınca oluşturmaktadır. İkinci el piyasalarda sürekli el değiştiren senetler için her devirde borçluya ihbarda bulunulması uygulamada mümkün olmayacaktır. Bu hükmün MK'nda yapılacak bir değişiklik ile kaldırılabilmesi, ancak "kaydi sisteme" geçilmesi halinde de söz konusu hükmün çok fazla mahsur yaratmayacağı düşünülmektedir.

Kurulumuz düzenlemelerinde, MK hükümleri ile SPKn'nun menkul kıymet ihracına ilişkin hükümlerinin uyumlu hale getirilmesi gereklidir. Söz konusu düzenlemeler içerisinde daha önce ifade edildiği üzere izahname ve sirkülerde yer alacak özellikli bilgilerin yanısıra, İBS ve İS ihracının güvenilir kişi (Merkez)

²⁷ Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin 08.03.1983 tarih ve 619/1108 sayılı kararı.

²⁸ Yargıtay 12. Hukuk Dairesi'nin 21.06.1990 tarih ve 1311/7868 sayılı ve 12.05.1992 tarih ve 12918/6444 sayılı kararları.

tarafından yapılması zorunluluğunun getirilmesi gerekecektir. Kurulumuz düzenlemeleri ile güvenilir kişinin azledilmesi, görevi bırakması ve yapacağı masrafları tahsili gibi konular üzerinde durulmasının uygun olacağı düşünülmektedir. Ayrıca, söz konusu gayrimenkulün ve gayrimenkul sahiplerinin sigorta ettirilmesinin zorunlu tutulması da gerekmektedir.

İBS ve İS'nin gayrimenkul rehni olarak tapu kütüğüne tescili ve senetlerin tapu sicil müdürlüğünce düzenlenmesi konusunda ise Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü'nün 1952 tarihli genelgesini günümüz koşullarına uyumlu hale getirmesi gereklidir.

Genelge ile, senetler düzenlenmeden önce tapu kütüğündeki kaydın güncel hale getirilmesi sağlanmalıdır. Gayrimenkuldeki nitelik değişikliği cins tashihi yoluyla düzeltildiği takdirde gayrimenkulün aynından doğan emlak vergisi ile veraset ve intikal vergisinden doğan borçların da ödenmesi gerekecektir. Gayrimenkul değerinin takdiri sırasında belirlenemeyecek olan bu borçlar, rehlin paraya çevrilmesi yoluyla takip yapılması halinde elde edileceklerinden, İBS ve İS alacaklılarının teminatlarında azalmaya neden olabilecektir. Bu noktada mehzar İsviçre Kanunu'nda Merkez'e üye olmaksızın kredi almak isteyen kuruluşların rehin senetleri ve verilen kredilerin en az % 105'ine tekabül eden ipotekli alacaklar ve kıymetler üzerinde Merkez adına rehin tesis edilmesi hükmünden hareketle, ihraç miktarından daha yüksek bir tutarda rehinli gayrimenkul alınması esasının getirilmesi uygun olacaktır.

GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Ülkemizin ve sermaye piyasamızın, konut finansmanı için gerekli olan kaynakların sağlanması ve işletmelerin bilançolarında yeralan gayrimenkullere hareket kazandırılması açısından başarılı olduğu söylenemez.

Konut sahibi olmak isteyen kişiler çoğunlukla kendi birikimleri ve kurumsal olmayan yollarla elde ettikleri kısa vadeli kaynaklarla bunu gerçekleştirmektedirler. Ancak, ülkemizde yaşanan yüksek enflasyon nedeniyle bankaların ve sosyal güvenlik kuruluşlarının uzun vadeli, sabit orandan kredi vermesi mümkün olmamaktadır. Söz konusu kuruluşların zaten sınırlı miktardaki kaynağı uzun vadeli bir şekilde temin etmeleri de mümkün değildir.

MK'da yeralan gayrimenkulleri tedavül ettirecek senetlerin ise neredeyse örneği yoktur. Bu başarısızlığın başlıca sebepleri, yaşanan yüksek enflasyon ve ekonomik istikrarsızlık ile MK ile getirilen hükümlerin ülkemiz koşullarına ve çağa uymamasıdır.

Yüksek enflasyonlu ortamlarda yaşayabilir konut kredisi türleri ile bu kredilere kaynak temini için gerekli yöntemlerin bulunması ise kaçınılmaz bir gerekliliktir. 1984-1998 yılları arasındaki Türkiye Ekonomisi verileri (TÜFE ve Ortalama Memur Maaşlarına ilişkin) kullanılarak yapılan hesaplamalar çerçevesinde, ülkemizde “Klasik İpotek Kredisi” ile uzun vadeli olarak borçlanmanın imkansız hale geldiği, “Fiyat Düzeyine Endeksli İpotek Kredisi” ve “Çift Endeksli Değişken Oranlı İpotek Kredisi”nin uygulanma şansının yüksek olduğu tespit edilmiştir. Ancak, “Fiyat Düzeyine Endeksli İpotek Kredisi”nde, kredi geri ödemelerinin kişinin geliri içerisindeki payının, dalgalı bir seyir izlemesi bir dezavantaj olarak karşımıza çıkmaktadır “Çift Endeksli Değişken Oranlı İpotek Kredisi” türünün temel avantajı ise, geri ödeme tutarlarının kişinin geliri içerisindeki payının sürekli aynı düzeyde kalmasıdır. Örneğin, 1984 yılında, konut fiyatının (DİE'nün açıkladığı rakamlar üzerinden) % 60'ı oranında, 15 yıl vadeli “Çift Endeksli Değişken Oranlı İpotek Kredisi” alan, ortalama memur maaşı düzeyinde bir gelire sahip kişi, bu gelirin düzenli olarak yaklaşık üçte birini ayırarak konut sahibi olabilecektir.

Konut kredileri için kaynağın, yüksek faizli mevduatlar ve kamusal fonlardan ziyade bir Merkez aracılığı ile devralınan konut kredilerine dayalı olarak ihraç edilecek İDMK'ler ile sağlanmasının uzun vadeli ve piyasa mekanizmasına dayalı bir sistemin kurulması aşınsından řart olduğu dűşünölmektedir.

SPKn'nun Kurulumuza verdiği yetkiler çerçevesinde kuruluşuna izin verilecek Merkez'in, devlet destekli, kar amaçlı bir özel anonim şirket olarak kurulmasının, bu çerçevede ölkemizde faaliyet gösteren bankalar, sosyal güvenlik kuruluşları ile Toplu Konut İdaresi ve International Finance Corporation'ın bu Merkez'in ortakları arasında yer almasının uygun olacağı, ayrıca, kurulacak olan Merkez'in esas sözleşmesinde yer alacak bir hükümlle özel tüzel kiři ortaklıklara karda, TKİ'ne ise yönetim kurullarına üye seçmede imtiyaz sağlanmasının uygun olacağı dűşünölmektedir.

Merkez'in İDMK ihracının yanısıra Medeni Kanunumuzda yer alan "gayrimenkul rehinli" ya da "gayrimenkule dayalı senetlerin" ihracına olanak veren hükümlere işlerlik kazandırabilecek roller (vekil kuruluş, güvenilir kiři ya da doğrudan ihraççı olarak) de üstlenebileceği dűşünölmektedir.

Merkez'in başarıya ulaşması aşınsından başta Toplu Konut İdaresi, Hazine Müsteşarlığı ve Merkez Bankası olmak üzere çeşitli kamu kurumları ve bankalar ile ortak çalışmaların yapılması, bu çerçevede "Çift Endeksli Değişken Oranlı İpotek Kredisi" gibi kredilerin uygulanmasının teşvik edilmesi ve sistemin etkin işleyişi için gerekli hukuki (Medeni Kanun'da ve İcra ve İflas Kanunu'nda günümüz koşullarına uyumu sağlayıcı, haciz prosedürünü hızlandırıcı, bankaların konut finansmanı sisteminde aktif olarak yer almalarını teşvik edici) düzenlemeler ile vergisel (ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yatırım yapan kişi ve kurumlar ile Merkez'e sağlanacak avantajlar gibi) teşviklerin bir an önce hayata geçirilmesi gerekmektedir.

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

ALP. Ali

- 1996 İpotek Kredileri ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Yoluyla Türk Konut Finansman Sorununun Çözümünde Bir Model Önerisi, SPK Yayınları, No:51, Ankara.

ÇORBALI. Halim

- 1984 Tapu Hukuku ve Uygulama Açısından İpotekli Borç Senetleri, Teori ve Uygulama Açısından İpotekli Borç Senetleri Sempozyumu, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Yayın No:164, Ankara.

ESMER. Galip

- 1998 Mevzuatımızda Gayrimenkul Hükümleri ve Tapu Sicili, Tapu ve Kadastro Vakfı Yayınları, No:2, Ankara.

FABOZZI. Frank, J.

- 1995 The Handbook of Mortgage Backed Securities, Probus Publishing, ABD.

FABOZZI. Frank, J. ve F. Modigliani

- 1992 Mortgage and Mortgage Backed Securities, Harvard Business School Press, ABD.

FEENEY. Paul W.

- 1995 Securitization, St. Martin's Press, İngiltere.

FERRAN. Eilis

- 1992 Mortgage Securitisation Legal Aspects, Butterworths, Londra.

GÜNAL. Vural

- 1997 Hukuki Açidan Sermaye Piyasası Faaliyetleri (Araçlar-Kurumlar), İMKB Yayınları, İstanbul.

GÜNVER. Remzi, O.

- 1994 Sermaye Piyasası Aracı Olarak İpotekli Borç Senedi ve İrad Senedi, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Yayın No:185, Ankara.

OECD

- 1995 Securitisation, An International Perspective, Paris.

ÖCAL. Nurcan

- 1997 Türkiye'de Menkul Kıymetleştirme Uygulaması, Etkileri, Sorunlar ve Çözüm Önerileri, SPK Yayınları, No:106, Ankara.

ÖĞÜTÇÜ. A. Tahir, M.E. Doğrusöz,

- 1982 Rehin Hukuku, Ulucan Matbaası, Ankara.

REİSOĞLU. Sefa

- 1997 Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş., İstanbul.

REİSOĞLU. Seza

- 1984 Sermaye Piyasası Açısından İpotekli Borç Senetleri, Teori ve Uygulama Açısından İpotekli Borç Senetleri Sempozyumu, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Yayın No:164, Ankara.

- STONE. Charles ve Başk.
1991 Asset Securitisation, Euromoney Books, Londra.
- TEKİNAY. S. Sulhi
1994 Menkul Mülkiyeti ve Sınırlı Ayni Haklar, Filiz Kitapevi, İstanbul.
- TEKER. M. Bahadır
1996 Sermaye Piyasası Araçları Yoluyla Gayrimenkul Finansmanı ve Yatırımı, SPK Yayınları, No:43, Ankara.

MAKALELER VE ARAŞTIRMA RAPORLARI

- BAEK. Haejin, B. Lancaster, A. Kimura
Ağustos 1995 “Commercial Mortgage Backed Securities:A Market Overview”, The Financier, Cilt:2, No:3, s.14-32.
- BUCKLEY, R. ve Başk.
1989 Mortgage Design Under Inflation and Real Wage Uncertainty: The Use of Dual Indexed Instruments, Discussion Paper No:INU-62, Worldbank.
- CUKIERMAN, A.,
1975 Price Level Adjusted Mortgage in Israel, New Mortgage Designs For an Inflationary Environment, Federal Reserve Bank of Boston, Boston.
- GELTNER. David
1997 “The 1997 RERI Seminar:Capital Markets and Real Estate Fundamentals”, Real Estate Finance, Yaz 1997, s.79-87.
- HAN. Jun
1997 “To Securitize or Not To Securitize? The Future of Commercial Real Estate Debt Markets”, Real Estate Finance, Yaz 1996 s.71-80.
- HARDING. John, P. ve C.F. SIRMANS
1997 “Commercial Mortgage Backed Securities:An Introduction For Professional Investors”, Real Estate Finance, İlkbahar 1997, s.43-51.
- PINHAS. David ve Atalay M. GÜMRAH
1993 Türkiye İçin Yeni Bir Konut Finansman Modeli (Yayımlanmamış Araştırma Raporu), Boğaziçi Üniversitesi, İstanbul.
- RUBIN. Barbara ve Başk.
1996 “Public versus Private Markets:Comparing CMBS and Commercial Whole Loan Yields”, Real Estate Finance, Sonbahar 1997, s.39-45.
- SPK BAŞ HUKUK DANIŞMANLIĞI,
1992 Taşınmaza Dayalı Senet Modelleri (SPK Yayımlanmamış Araştırma Raporu), Ankara.
- TAYLOR. Paul
1994 “The Development of Securitization in Europe”, The Financier, Cilt:1, No:5, s.33-52.

İlgili Mevzuat

Borçlar Kanunu.

Damga Vergisi Kanunu.

Gelir Vergisi Kanunu.

Gider Vergisi Kanunu.

Hazine Müsteşarlığı'nın Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliği.

İcra ve İflas Kanunu.

Kurumlar Vergisi Kanunu.

Medeni Kanun.

Merkez Bankası'nın Mevduat Munzam Karşılıkları ve Umumi Disponibilite Hakkında Tebliği.

National Housing Act (ABD).

Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatı.

Tapu Sicili Tüzüğü.

Toplu Konut Kanunu.

Diğer Kaynaklar

D.İ.E., İstatistik Yıllıkları.

FANNIEMAE

1992 Creating A Market Oriented Housing Finance System In Türkiye.

Hazine Müsteşarlığı, Aylık Ekonomik Göstergeler.

IMF, International Financial Statistics, 1997.

PIAR-GALLUP Marketing Research Co.,

Mayıs-Haziran 1991, Consumer Attitude Survey Housing Finance, İstanbul.

SPK, Aylık Bültenler.

EK/1 1984-1998 Yılları Arası TÜFE ve Ortalama Memur Maaşları

Yıl	Aylık Ortalama Memur Maaşı (TL) ¹	TÜFE (%) ²	Aylık Reel Ücret (TL) ³
1984	40.090	49,7	40.090
1985	57.754	44,2	40.051
1986	78.986	30,7	41.909
1987	113.984	55,1	38.993
1988	182.307	75,2	35.597
1989	378.090	68,8	43.736
1990	697.227	60,4	50.282
1991	1.240.704	71,1	52.294
1992	2.400.300	66	60.946
1993	4.072.052	71,1	60.428
1994	6.556.503	125,5	43.147
1995	12.091.709	78,9	44.479
1996	23.463.672	79,8	48.004
1997	50.759.457	99,1	52.159
1998	92.481.635	69,7	56.000

¹Kaynak: Maliye Bakanlığı

²Kaynak: i) 1982-1989 yılları arasındaki veriler, 1978-1979=100 Devlet İstatistik Enstitüsü İndeksine,

ii) 1990-1995 yılları arasındaki veriler, 1987=100 Devlet İstatistik Enstitüsü İndeksine,

iii) 1996 yılından sonraki veriler, 1994=100 Devlet İstatistik Enstitüsü İndeksine aittir.

³Baz yıl olarak 1984 alınmıştır.

EK/2Klasik İpotek Kredisi Taksitlerinin Hesaplanması

Klasik ipotek kredisi aylık geri ödeme tutarları aşağıdaki formül kullanılarak hesaplanmıştır:

$$AGÖ = KT_0 \times \frac{i(1+i)^n}{(1+i)^n - 1}$$

Bu formülde yer alan;

AGÖ, aylık ipotek geri ödemesi tutarlarını,

KT_0 , başlangıçtaki ipotek kredisi tutarını,

n, geri ödemelerin tamamlanacağı ay sayısını (vade),

i, basit faiz oranı (yıllık basit faiz oranı/12)

göstermektedir.

EK/3 1984-1998 Döneminde TÜFE'ne Endeksli İpotek Kredisi Alınması Senaryosu¹

a) Konut değerinin % 75'i (2.374.312 TL) oranında, % 8 reel faiz ile kredi alınması halinde,

Yıl	Aylık Ücret (TL)	Aylık Kredi Geri Ödemesi (TL) ²	Geri Ödeme/ Gelir Oranı (%)
1984	40.090	22.690	57
1985	40.051	22.690	57
1986	41.909	22.690	54
1987	38.993	22.690	58
1988	35.597	22.690	64
1989	43.736	22.690	52
1990	50.282	22.690	45
1991	52.294	22.690	43
1992	60.946	22.690	37
1993	60.428	22.690	38
1994	43.147	22.690	53
1995	44.479	22.690	51
1996	48.004	22.690	47
1997	52.159	22.690	44
1998	56.000	22.690	41

b) Konut değerinin % 60'ı (1.899.450 TL) oranında, % 8 reel faiz ile kredi alınması halinde,

Yıl	Aylık Ücret (TL)	Aylık Kredi Geri Ödemesi (TL) ²	Geri Ödeme/ Gelir Oranı (%)
1984	40.090	18.152	45
1985	40.051	18.152	45
1986	41.909	18.152	43
1987	38.993	18.152	47
1988	35.597	18.152	51
1989	43.736	18.152	42
1990	50.282	18.152	36
1991	52.294	18.152	35
1992	60.946	18.152	30
1993	60.428	18.152	30
1994	43.147	18.152	42
1995	44.479	18.152	41
1996	48.004	18.152	38
1997	52.159	18.152	35
1998	56.000	18.152	32

c) Konut değerinin % 50'si (1.582.875 TL) oranında, % 8 reel faiz ile kredi alınması halinde,

Yıl	Aylık Ücret (TL)	Aylık Kredi Geri Ödemesi (TL) ²	Geri Ödeme/ Gelir Oranı (%)
1984	40.090	15.127	38
1985	40.051	15.127	38
1986	41.909	15.127	36
1987	38.993	15.127	39
1988	35.597	15.127	42
1989	43.736	15.127	35
1990	50.282	15.127	30
1991	52.294	15.127	29
1992	60.946	15.127	25
1993	60.428	15.127	25
1994	43.147	15.127	35
1995	44.479	15.127	34
1996	48.004	15.127	32
1997	52.159	15.127	29
1998	56.000	15.127	27

¹ Veriler 1984 Yılı Sabit TL'sı Olarak Alınmıştır.

² Aylık reel kredi ödemesi tutarı, klasik ipotek kredisi türünün hesaplanmasında verilen formül çerçevesinde hesaplanmıştır.

EK/4 1984-1998 Yılları Arası Devlet Tahvillerine Ödenen Ortalama Reel Faiz

Yıllar	Devlet Tahvili Faizi (%) ¹	TÜFE (%)	Reel Faiz (%) ²
1984	43,00	49,70	-4,47562
1985	50,60	44,20	4,43828
1986	51,81	30,70	16,15149
1987	46,45	55,10	-5,57705
1988	63,09	75,20	-6,9121
1989	58,44	68,80	-6,13744
1990	51,60	60,40	-5,48628
1991	72,99	71,10	1,104617
1992	77,83	66,00	7,126506
1993	94,00	71,10	13,38399
1994	224,69	125,50	43,9867
1995	99,83	78,90	11,69927
1996	121,92	79,80	23,42603
1997	112,06	99,10	6,509292
1998	99,70	69,70	17,67826

Toplam Reel Faiz=116,91

Ortalama Reel Faiz=116,91/15=7,79

¹Faiz oranları, Hazine Müsteşarlığı, Aylık Ekonomik Göstergeler Bülteni ile SPK Aylık Bültenlerinden derlenmiştir..

²Bir yılda verilen “Reel Faiz” aşağıdaki formülle hesaplanmıştır:

$$\text{Reel Faiz} = \left[\frac{\text{TÜFE}}{100} - \left(\frac{\text{Devlet Tahvili Faizi}}{100} \right) \right] / \left[1 + \left(\frac{\text{TÜFE}}{100} \right) \right]$$

EK/5 Çift Endeksli Değişken Oranlı İpotek Kredisi Senaryosu¹

a) Konut değerinin % 75'i (2.374.312 TL) oranında, % 8 reel faizle kredi alınması halinde,

Yıl	Yıllık Ücret (TL)	Ücret/Geri Ödeme Oranı (%) ²	Yıllık Geri Ödeme Tutarı (TL) ³	Faiz Ödemesi (TL) ⁴	Geri Ödeme Öncesi Kredi Bakiyesi (TL) ⁵	Geri Ödeme Sonrası Kredi Bakiyesi (TL) ⁶
1984	481.080	45,33	218.057	189.945	2.564.257	2.346.200
1985	477.964	45,33	216.644	187.696	2.533.896	2.317.252
1986	485.644	45,33	220.126	185.380	2.502.632	2.282.507
1987	504.920	45,33	228.863	182.601	2.465.107	2.236.245
1988	464.924	45,33	210.734	178.900	2.415.144	2.204.410
1989	590.456	45,33	267.633	176.353	2.380.763	2.113.130
1990	679.256	45,33	307.883	169.050	2.282.180	1.974.297
1991	728.147	45,33	330.044	157.944	2.132.241	1.802.198
1992	828.156	45,33	375.374	144.176	1.946.373	1.570.999
1993	845.844	45,33	383.392	125.680	1.696.679	1.313.288
1994	660.802	45,33	299.518	105.063	1.418.351	1.118.832
1995	647.885	45,33	293.664	89.507	1.208.339	914.675
1996	697.247	45,33	316.038	73.174	987.849	671.812
1997	812.130	45,33	368.110	53.745	725.557	357.447
1998	851.705	45,33	386.048	28.596	386.042	- 6

b) Konut değerinin % 60'ı (1.899.450 TL) oranında % 8 reel faiz ile kredi alınması halinde,

Yıl	Yıllık Ücret (TL)	Ücret/Geri Ödeme Oranı (%) ²	Yıllık Geri Ödeme Tutarı (TL) ³	Faiz Ödemesi (TL) ⁴	Geri Ödeme Öncesi Kredi Bakiyesi (TL) ⁵	Geri Ödeme Sonrası Kredi Bakiyesi (TL) ⁶
1984	481.080	36,26	174.445	151.956	2.051.406	1.876.961
1985	477.964	36,26	173.316	150.157	2.027.117	1.853.802
1986	485.644	36,26	176.100	148.304	2.002.106	1.826.006
1987	504.920	36,26	183.090	146.080	1.972.086	1.788.996
1988	464.924	36,26	168.587	143.120	1.932.116	1.763.529
1989	590.456	36,26	214.107	141.082	1.904.611	1.690.504
1990	679.256	36,26	246.306	135.240	1.825.745	1.579.438
1991	728.147	36,26	264.035	126.355	1.705.793	1.441.758
1992	828.156	36,26	300.299	115.341	1.557.099	1.256.800
1993	845.844	36,26	306.713	100.544	1.357.344	1.050.630
1994	660.802	36,26	239.615	84.050	1.134.681	895.066
1995	647.885	36,26	234.931	71.605	966.671	731.740
1996	697.247	36,26	252.830	58.539	790.279	537.449
1997	812.130	36,26	294.488	42.996	580.445	285.957
1998	851.705	36,26	308.838	22.877	308.834	- 5

c) Konut değerinin % 50'si oranında (1.582.875 TL), % 8 reel faiz üzerinden kredi alınması halinde,

Yıl	Yıllık Ücret (TL)	Ücret/Geri Ödeme Oranı (%) ²	Yıllık Geri Ödeme Tutarı (TL) ³	Faiz Ödemesi (TL) ⁴	Geri Ödeme Öncesi Kredi Bakiyesi (TL) ⁵	Geri Ödeme Sonrası Kredi Bakiyesi (TL) ⁶
1984	481.080	30,22	145.371	126.630	1.709.505	1.564.134
1985	477.964	30,22	144.430	125.131	1.689.265	1.544.835
1986	485.644	30,22	146.750	123.587	1.668.422	1.521.672
1987	504.920	30,22	152.575	121.734	1.643.405	1.490.830
1988	464.924	30,22	140.489	119.266	1.610.097	1.469.608
1989	590.456	30,22	178.422	117.569	1.587.176	1.408.754
1990	679.256	30,22	205.255	112.700	1.521.454	1.316.199
1991	728.147	30,22	220.029	105.296	1.421.495	1.201.466
1992	828.156	30,22	250.249	96.117	1.297.584	1.047.334
1993	845.844	30,22	255.594	83.787	1.131.121	875.527
1994	660.802	30,22	199.679	70.042	945.569	745.890
1995	647.885	30,22	195.776	59.671	805.561	609.785
1996	697.247	30,22	210.692	48.783	658.568	447.877
1997	812.130	30,22	245.407	35.830	483.707	238.300
1998	851.705	30,22	257.365	19.064	257.364	- 1

¹Veriler 1984 Yılı Sabit TL'si Olarak Alınmıştır.

²Ücret/Geri Ödeme Oranı, vade sonunda kredi borcunun tamamıyla amortize edilmesi esasına göre hesaplanmış olup, gösterme kolaylığı açısından 2. basamaktan sonra yuvarlama yapılmıştır. Gerçekte bu oran, % 75 kredi alınması halinde, % 45,32649; % 60 kredi alınması halinde % 36, 2612; % 50 kredi alınması halinde % 30,21765'tir.

³Yıllık Geri Ödeme Tutarı, Yıllık Ücret ile Ücret/Geri Ödeme Tutarının çarpılması suretiyle hesaplanmış olup, yılda bir kez yeni ücret tutarlarına göre yeniden belirlenmektedir.

⁴Faiz Ödemesi, her yıl bir önceki yılın geri ödeme sonrası kredi bakiyesine yıllık % 8'lik reel faiz uygulanması yolu ile hesaplanmıştır.

⁵Geri Ödeme Öncesi Kredi Bakiyesi, her yıl bir önceki yıldan devreden geri ödeme sonrası kredi bakiyesine, % 8 reel faiz ilavesi ile bulunmuştur.

⁶Geri Ödeme Sonrası Kredi Bakiyesi, Geri Ödeme Öncesi Kredi Bakiyesinden, Yıllık Geri Ödemenin düşülmesi sonucunda bulunmuştur.

EK/6 Menkul Kıymetleştirme Konusundaki çeşitli lke Uygulamaları

İNGİLTERE

Avrupa'nın en büyük dünyanın ikinci en büyük ipoteğe dayalı menkul kıymet piyasası İngiltere'de bulunmaktadır. 1995 yılı itibariyle piyasadaki toplam ipoteğe dayalı menkul kıymet hacmi 32 milyar dolar civarındadır. Aynı dönem itibariyle ABD'ndeki özel sektör kuruluşlarının ihraç ettiği ipoteğe dayalı menkul kıymet miktarı ise 130 milyar dolar civarındadır. İngiltere'de ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin büyük bir kısmı değişken oranlı olup, toplam konut kredilerinin ise % 3'lük bir kısmı menkul kıymetleştirilmiştir. Buna mukabil ABD'nde bu oran % 50-60 civarındadır.

Konut finansmanı temelde Yapı Birlikleri (Building Societies) ve bankalar aracılığı ile sağlanmaktadır. Ancak bu kuruluşlar ipotek kredilerini, menkul kıymetleştirmekten çok bilançolarında tutmaktadır. Öte yandan 1980'li yıllarda kaynaklarını bilanço-dışı menkul kıymetleştirme ile sağlayan uzman konut finansman kuruluşları (Specialist Mortgage Lenders –SMLs) faaliyete geçmiştir.

1985-1986 yıllarında hareketlenen piyasa, 1988 yılında en yüksek ihraç hacmine ulaşmıştır. İhraçların büyük bir kısm SMLs tarafından gerçekleştirilmekle beraber, bazı ticari bankalar da ihraçlara başlamıştır. Ancak, 1990'lı yıllarla beraber konut fiyatlarındaki ani düşüşler ve ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraçlarına garanti veren kurumların derecelendirme notlarının düşmesi piyasaı olumsuz etkilemiştir.

İpoteğe dayalı menkul kıymet piyasasının yavaş büyümesinin en önemli sebebi, piyasa katılımcılarından yeterli talep gelmemesidir. Ayrıca konut piyasasının 1980'li yılların sonundan itibaren duraklamaya girmesi de başka bir önemli etkidir. İngiltere'de verilen ipotek kredilerinin değişken oranlı olması, Yapı Birlikleri ile bankaların uzun vadeli mevduat toplayabilmeleri, bu kurumların menkul kıymetleştirmeye çok fazla ihtiyaç duymamalarına sebep olmaktadır. Nitekim her iki grupta da önemli mali bünye problemleri görülmemektedir. Öte yandan menkul kıymetlerin değişken vadeli olması özel emeklilik fonları ve sigorta şirketleri gibi sabit faizli araçlara yatırım yapmak isteyen kurumsal yatırımcıların tercihlerine uymamaktadır.

FRANSA

Fransa'da 1980'li yılların sonlarına doğru piyasa katılımcıları ve düzenleyici otoriteler, menkul kıymetleştirme uygulamalarına ilgi duymaya başlamışlardır. Bu noktada, Fransız hukuk sisteminin Anglo-Sakson tarzı bir finansman şekli olan menkul kıymetleştirme kavramına uyumlu olmaması nedeniyle, düzenleyici otoriteler sınır-ötesi ihraçlar ile hukuki altyapının bu tarz bir finansmana uyumlu hale getirecek yasal değişikliklerin yapılması arasında bir tercihte bulunmak zorunda kalmışlardır. Fransa'da, sınır-ötesi ihraçlardansa, köklü yasal düzenlemelerin yapılması tercih edilmiştir.

1988 yılında, alacakların özel amaçlı kuruma (Fonds Commun de Creances – FCC) devrini mümkün kılan bir yasal düzenleme yapılmıştır. FCC'ler, pek çok yönü ile Anglo-Sakson tarzı özel amaçlı kurumlara (Special Purpose Vehicle) benzerken, bazı özellikleri ile de bir kolektif yatırım aracıdır. Ancak, Yasa'da yer alan bazı kısıtlamalar (Alacakların vadelerinin minimum iki yıl olması, alacakların aynı özellikler taşıması gibi) menkul kıymetleştirme uygulamalarının fazla gelişmemesine sebebiyet vermiştir.

1992-1993 yıllarında yasalarda yapılan bazı değişiklikler (vade kısıtının kaldırılması kaynak firma değişikliğinde yaşanan bürokratik prosedürlerin azaltılması gibi), menkul kıymetleştirmenin önünü açmıştır. Nitekim 1993 yılı ile beraber ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraçları da başlamıştır. Ancak, yasal düzenlemelerin yeterli bir hale gelmesine rağmen, ihraç hacimleri çok yüksek boyutlara ulaşmamıştır. Bunun en önemli sebebi ise konut kredilerinin faiz oranlarının devlet iç borçlanma senetlerinin faiz oranlarından dahi düşük olması ve ipotek kredilerinin standart dokümantasyon özellikleri taşınamamasıdır.

İSPANYA

İspanya'da 1991 yılında ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracına olanak tanıyan bir yasa kabul edilmiştir. Ancak, özel amaçlı kurumun statüsüne ilişkin belirsizlikler ve yasanın yakın bir zamanda değiştirileceğine ilişkin düşünceler, piyasanın gelişmesine mani olmuştur. Nitekim 1992 yılında, özel amaçlı kurumları (fondos de titulizacion), İspanyol Yasaları ve yönetim şirketleri (gestoras) ile uyumlu

hale getirecek yasal düzenlemeler yapılmıştır. 1993 yılının ikinci yarısında ise ilk ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracı gerçekleştirilmiştir.

ALMANYA

Almanya’da evrensel bankacılık kurallarının hakim olması ve iyi işleyen bir konut finansman sisteminin bulunması menkul kıymetleştirmeye olan ilgiyi azaltmaktadır. Ayrıca, Alman Bankacılık Otoriteleri, alacakların özel amaçlı bir kuruma devrinde, söz konusu alacakların ödenmemesi durumunda, bankaların hukuki olmasa da ahlaki yükümlülüklerinin doğacağını, bu durumun ise bankalar açısından ciddi sıkıntılara yol açabileceğini belirtmektedirler. Bununla beraber az miktarda Anglo-Sakson tarzı menkul kıymetleştirme uygulaması görülmektedir.

KUZEY AVRUPA ÜLKELERİ

İsveç ve Finlandiya başta olmak üzere bazı Kuzey Avrupa ülkeleri, finansal sistemlerinde yaşanan sorunları çözüme kavuşturma amacıyla menkul kıymetleştirme ile ilgilenmektedirler. İsveç’te düzenleyici otoriteler yasal altyapının oluşturulmasına ilişkin çalışmaları sürdürmektedirler. Yasal altyapının henüz hazır olmaması nedeniyle bazı İsveç bankaları sınır-ötesi ihraçlara başlamışlardır. Benzer şekilde Finlandiya’da da yasal altyapının hazırlanmasına yönelik çalışmalar sürmektedir. 1993 yılında bu konuda hazırlanan bir raporda menkul kıymetleştirmenin önünde önemli yasal kısıtlamaların bulunmadığı bazı küçük engellerin de kaldırılacağı belirtilmiştir.

Öte yandan Norveç finansal sistemi ciddi sıkıntılar yaşamakla beraber, menkul kıymetleştirmeye yönelmiyeceğini açıklamıştır.

JAPONYA

Sermaye piyasalarının çok önemli boyutlara ulaştığı Japonya’da beklenenin aksine önemli bir menkul kıymetleştirme görülmemiştir. Bunun en önemli sebebi bankaların geleneksel müşteri/banka ilişkisini kaybetmek istememeleridir. Ayrıca ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin hukuki statüsü de belirsizliğini korumaktadır. Çünkü, halihazırda, Japon Kanunlarına göre ipoteğe dayalı menkul kıymetler “menkul kıymet” olarak kabul edilmemektedir.

KANADA

Kanada'da ABD benzeri hükümet destekli ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraçları gerçekleştirilmektedir. 1980'li yılların ortalarında Kanada Konut ve İpotek Şirketi (Canada Housing and Mortgage Corporation) konut kredilerini sigortalamaya başlamıştır. Kanada Konut ve İpotek Şirketi, aynı zamanda bu kredileri biraraya getirerek menkul kıymet ihracını da yürütmektedir. 1994 yılı başında, toplam 300 milyar Kanada Doları civarındaki ipotek kredilerinin % 5'lik bir kısmı (15 milyar Kanada doları) menkul kıymetleştirilmiştir. Kanada'da ipoteğe dayalı menkul kıymet piyasasının ABD'ne benzer bir büyüme gerçekleştirilememesinin sebepleri olarak değişken oranlı ipotek kredilerinin yaygınlığı, ülke çapında işlem yapan bankaların sayısının az olması, bankaların mali bünyelerinin menkul kıymetleştirmeye ihtiyaç göstermeyecek kadar güçlü olması ve menkul kıymet piyasasının ABD'ne kıyasla daha küçük ve bankalar ağırlıklı olması gibi sebepler gösterilmektedir.

AVUSTRALYA

Avustralya'da ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraçları, hükümetlerin konut finansmanını desteklemek için hazırladıkları programlar çerçevesinde gerçekleştirilmektedir. Ancak, ABD ve Kanada'dan farklı olarak merkezi hükümetler değil, eyalet hükümetleri bu piyasada etkilidir. Avustralya'da eyalet hükümetleri tarafından kurulan ve desteklenen şirketlerin ihraçları görülmektedir. 1984 yılında, Viktorya Eyalet Hükümeti tarafından kurulan Ulusal İpotek Şirketi (National Mortgage Corporation) ilk ihracı gerçekleştirmiştir. 1986 yılında da New South Galler hükümetinin hisselerine kısmen sahip olduğu FANMAC tarafından ikinci bir ihraç gerçekleştirilmiştir. Halihazırda, ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracı ile uğraşan 12 uzman konut finansman kuruluşu faaliyet göstermekte olup, 1996 yılı itibarıyla ihraç edilen menkul kıymet miktarı 10 milyar Avustralya Doları düzeyindedir.

EK/7 İDMK Türleri

Aşağıda çalışmada belirtilen 5 tür İDMK'e ilişkin bilgi verilmektedir.

1) Ödeme aktarmalı menkul kıymetler:

Ödeme aktarmalı menkul kıymetler, ipoteğe dayalı menkul kıymetler arasında en yüksek ihraç hacmine sahip olanlardır. Bu menkul kıymetler özellikle 1980'lerde önemli gelişmeler katetmiş ve ABD sermaye piyasalarında ihraç tutarı şirket tahvil ihraçlarını geride bırakmış ve Amerikan Hazinesinin ihraç ettiği menkul kıymet tutarının yarısına ulaşmıştır. Fon yöneten kurumlar (Ticari bankalar, sosyal güvenlik kuruluşları, emeklilik fonları gibi) ise 1990'lı yıllarda, bu menkul kıymetlerin özellikleri sayesinde fazla bir kredi riski almamış, buna karşın oldukça yüksek portföy yönetim performansı sağlamışlardır.

Bir yed-i emin tarafından saklamaya alınan ipotekler, söz konusu menkul kıymetler için teminat vazifesi görür. Faiz ve anapara ödemeleri ihraççı finansal kuruma gönderilir, ihraççı kurum ise faiz ve anapara ödemelerini, hizmet, garanti v.b. ücretleri düşükten sonra ödeme aktarmalı menkul kıymet sahibi yatırımcılara transfer eder.

Ödeme aktarmalı menkul kıymetlerin ihracı, faiz oranı riskini azaltmaktadır; çünkü menkul kıymet sahiplerine ödenecek faiz tutarı ipotek borçlularından sağlanan faiz tutarına paralel olmaktadır. İhraççı kurumlar, ipotek kredilerinin söz konusu menkul kıymetler yoluyla finanse ettikleri müddetçe kar marjlarını sabitlemektedirler. Ancak, menkul kıymet sahiplerine ödenecek faiz ve anapara tutarı zaman içerisinde farklı olabilmektedir. Örneğin, faiz oranlarının düşmekte olduğu bir dönemde, ipotek kredisi sahiplerinin anapara geri ödemelerini artırmaları, menkul kıymet sahiplerine ödenecek tutarları artıracaktır.

Ödeme aktarmalı menkul kıymetlere yatırım yapılmasının en önemli iki sebebi bu menkul kıymetlerin likiditelerinin çok yüksek olması ve yatırımcı riskini azaltmalarıdır.

Yatırım risklerini azaltmak isteyen yatırımcılar, tek bir ipoteğe yatırım yapmak yerine, ödeme aktarmalı menkul kıymet satın alarak, ipotek kredilerinden

oluşturulan grupların bir bölümüne yatırım yapmayı tercih ederler. Bu durum yatırımcıların tek bir hisse senedine yatırım yapmak yerine portföy çeşitlendirmesi yapmalarına benzemektedir.

Tek bir ipoteğe yatırım yapan kişi, hem sistematik hem de sistematik olmayan riskle karşı karşıyadır. Sistem risk, genel ülke ekonomisinin durumundan kaynaklanan risk (Kredilerin ülke ekonomisindeki olumsuz gidişattan dolayı ödenememesi veya kredi faiz oranlarında meydana gelen düşmelerden ötürü erken ödenmesi riski)dir. Sistem olmayan risk ise bireysel ipotek kredisi sahibinin genel ülke koşullarından bağımsız olarak aldığı krediyi hiç ödeyememesi veya ipotek kredisi faiz oranlarından bağımsız olarak erken ödemesidir. Ödeme aktarmalı menkul kıymetlere yatırım yapanlar sistematik olmayan riski azaltırken, sistematik riskten kaçınmaları mümkün olmamaktadır.

Ödeme aktarmalı menkul kıymetlerin nakit akımları, aylık geri ödemelerin faiz kısmı, planlanan aylık anapara geri ödemesi ve erken gerçekleşen anapara geri ödemesinden oluşmaktadır.

2) Teminatlı İpotek Yükümlülükleri: Teminatlı ipotek yükümlülükleri, 1983 yılında geliştirilmiştir. Teminatlı ipotek yükümlülükleri bir ipotek kredisi grubuna ya da bir ödeme aktarmalı menkul kıymet grubuna dayalı olarak ihraç edilirler. Ödeme aktarmalı menkul kıymetlerden farklı olarak 6 ayda bir ödemelidirler.

Teminatlı ipotek yükümlülükleri farklı sınıflara ayrılmışlardır. İlk sınıf en hızlı geri ödemeye sahiptir. İpotek kredisi sahiplerinin ödedikleri anapara tutarları ilk sınıftakiler itfa edilinceye kadar onlara aktarılır. Daha sonra ikinci sınıf menkul kıymet sahiplerine geçer. Bu süreç bütün menkul kıymet sahiplerine yapılan ödemeler tamamlanıncaya kadar devam eder. Teminatlı ipotek yükümlülükleri 3 ile 10 arasında sınıfa sahiptir.

3) Getirisi Ayrılan İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler: Bilindiği üzere klasik bir ipoteğe dayalı menkul kıymet, dayanmış olduğu ipotek grubundan sağladığı nakit akımını eşit oranda menkul kıymet sahiplerine dağıtır. Getirisi ayrılan ipoteğe dayalı menkul kıymetler ise anapara ve faiz geri ödemelerinden sağladıkları tutarları, ihraç edilen menkul kıymetin satış aşamasında belirlenen ilkelere göre menkul kıymet

sahipleri arasında farklı şekillerde dağıtırlar. Bu yüzden ihraç edilen menkul kıymetlerin getirisi dayanan ipotek grubunun getirisinden farklı olmaktadır.

Temelde iki çeşit getirisi ayrılan ipoteğe dayalı menkul kıymetten bahsedebiliriz:

i) Yapay Getirili Menkul Kıymetler (Synthetic-coupon passthroughs): Bu türe yapay (synthetic) getirili denmesinin sebebi, daha başlangıçta, ihraç aşamasında, farklı gruplar arasında farklı getiri oranlarının tespit edilmesidir. Bunu bir örnekle açıklayalım, % 9 faiz ödemeli bir ipotek grubuna dayalı olarak iki farklı menkul kıymet grubunun oluşturulduğunu ve ihraç aşamasında her iki grubun anapara ödemelerini eşit, ancak faiz ödemelerini ise eşit olmayan bir şekilde (ör.: Bir grup 1/3'ünü alırken diğerinin 2/3'ünü) aldığını farz edelim. İpotek grubunun faiz oranı % 9 olduğu için ilk gruptakiler % 3, ikinci gruptakiler ise % 6 oranında faiz almaktadırlar. Her 100 dolarlık anapara ödemesinden her iki grup da 50 dolar alırken, her 9 dolarlık faiz ödemesinde ilk grup 3 dolar ikinci grup ise 6 dolar alacaktır. Bu durumda % 9'luk bir faiz verilen ekonomi içerisinde ilk grup menkul kıymetler iskontolu ikinci grup menkul kıymetler ise primli olarak satılacaktır.

ii) Yalnız Faiz/Yalnız Anapara Ödemeli Menkul Kıymetler:1987 yılında anapara ödemelerinin bir sınıfa, faiz ödemelerinin ise diğer sınıfa tahsis edildiği ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraçları başlamıştır.

Yalnız anapara ödemeliler, piyasada iskontolu olarak satılmaktadır. Yatırımcının elde edeceği getiri anapara erken ödemelerinin hızına bağlıdır. Bunu bir örnekle açıklayalım. 30 yıllık ipotek kredilerine dayanan 400 milyon dolarlık anapara ödemeli bir ipotek kredisi grubunun 175 milyon dolar karşılığında satın alındığını farzedelim. Yatırımcıların buradaki nominal kazancı 225 milyon dolar olacaktır. Ancak, elde edilen anaparaların reel değeri geri ödeme hızına göre değişecektir. Şöyleki 400 milyon dolarlık anaparanın tamamının hemen ödenmesi durumunda 225 milyon dolarlık reel bir getiri elde edilirken, geri ödemenin 30 yılın sonunda gerçekleşmesi halinde başlangıçta yatırılan 175 milyon doların bir kısmı dahi reel olarak kaybedilmiş olabilecektir.

Yalnızca faiz ödemeli bir menkul kıymetin nominal değeri olmamaktadır. Yalnızca anapara ödemeli menkul kıymet yatırımcısının aksine yalnızca faiz ödemeli menkul kıymet yatırımcısı, anapara geri ödemelerinin yavaş olmasını tercih etmektedir, çünkü erken ödemeler gerçekleştikçe ipotek bakiyesi ve dolayısıyla bunun üzerinden kazanılan faiz tutarı azalmaktadır. Eğer anapara geri ödemeleri çok hızlı olursa yatırımcının yatırdığı parayı dahi alamaması söz konusu olabilir.

4) İpoteğe Dayalı Tahviller:

İpoteğe dayalı tahviller, klasik anlamdaki bir tahvilin her türlü özelliğine sahiptirler. Tek farkları, ipotek kredisi gruplarının tahvil için bir teminat teşkil etmesidir. Tahvilin geri ödenmemesi durumunda ipotek kredisi grupları devreye sokulmakta ve bu ipotek kredileri satılarak tahvil sahiplerine olan yükümlülükler yerine getirilmektedir. İpoteğe dayalı tahvillerin ipotek kredilerinden oluşan teminatlarının tutarı, ihraç edilen tahvillerin tutarından daha fazla (%115 - %200 arasında) olmaktadır. Bunun sebebi ise tahviller için bir garanti sağlanmasıdır.

5) Katılma Belgeleri: Satın alınan ipotek grupları için geliştirilmiştir. Bu belge değeri nispetinde, düzenlenmiş olduğu ipotek grubu üzerinde ortaklık hakkı vermektedir.

EK/8 MERKEZ'İN TEMELLÜK EDECEĞİ KREDİLERE İLİŞKİN KRİTERLER

Merkez'in aşağıdaki kriterlere sahip kredileri temellük etmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

i) Kredi Büyüklüğü: İlk yıllarda Merkez'in sadece belirli bir tutarın altında kalan kredileri satın alması, orta ve dar gelirli ailelerin ev sahibi olmasına yardımcı olacaktır.

ii) Kredilerin Nitelikleri: Uzun vadeli ve fiyat seviyesine ayarlı değişken oranlı ya da çift endeksli değişken oranlı krediler satın alınmalıdır.

iii) Sigorta/Garanti Edilmiş Olması: İpotek kredilerinin geri ödemeleri, sigorta şirketlerince sigorta edilmiş olmalıdır. Ayrıca, Toplu Konut İdaresi'nin ABD'ndeki FHA örneğinde olduğu gibi faiz ve anapara geri ödemelerini garanti etmesi de kabul edilmelidir.

iv) Kredilerin Verildiği Kişi ve Konutların Standart Hale Getirilmesi:

Krediler, aşağıdaki kriterleri taşıyan kişi ve konutlara verilmiş olmalıdır.

a) Konutun Büyüklüğü: Kredilerin belirli bir büyüklüğe kadar konutlara verilmesi ile dar ve orta gelirli vatandaşların ev sahibi olması sağlanmalıdır.

b) Krediyi Alan Kişinin Güvenilirliği: Krediyi alan kişinin gelir, toplam çalışma süresi gibi ölçütler çerçevesinde değerlendirilmesi, kredinin geri ödenmesi aşamasında problemler yaşanmasına engel olacaktır.

c) Konutun Değerinin Tespiti: İleride ödemede yaşanacak güçlükler nedeniyle borçlunun konutuna el konulması gerekebilmektedir. Bu yüzden konutun değerinin borçları ödemeye yeterli olması gereklidir. Konutların değeri, kredi açan kurumlar tarafından tespit edilebildiği gibi, Merkez, kontrol amacıyla, Kurulumuzca faaliyetine izin verilen Ekspertiz şirketleri aracılığı ile söz konusu konutların değerinin tespitini isteyebilmelidir.

d) Kredi Başvuru ve Değerlendirilmesi Prosedürü: Konut kredisi başvurularının objektif bir şekilde değerlendirilmesini teminen Merkez, standart kredi değerlendirme kriterleri tespit ettirebilmelidir.

EK/9 Örnek Bir İDMK Uygulaması

Merkez ortak özelliklere sahip uzun vadeli ipotek kredilerini bir havuz içerisinde toplayarak bunların gelirlerini menkul kıymet sahiplerine aktaracaktır. Ancak, ülkemiz koşullarında çok uzun vadeli (Örneğin, 15 yıl gibi) menkul kıymet ihracı mümkün olmamaktadır. Bu sebeple Merkez'in öncelikle, devraldığı krediler karşılığında aktardığı fonları karşılamak için birer yıl vadeli İDMK ihraç etmesinin, vadesi dolduğunda ise bu İDMK'leri itfa edebilmek için bir yıl boyunca tahsil ettiği kredi anapara geri ödemeleri ve aradaki farkı karşılayacak şekilde ihraç edeceği yeni bir seri İDMK'den elde edeceği nakit girişini kullanmasının ve bu işlemi kredinin vadesi boyunca tekrarlamasının uygun olacağı düşünülmektedir.

Yukarıdaki prosedürü daha ayrıntılı bir şekilde ele alan ve İDMK ihracının işleyişini ve tasarrufçu ile Merkez'e olan getirisini inceleyen bir örnek aşağıda sunulmuştur.

Varsayımlar:

1) Kişi bankadan 4.500.000.000 TL'lık 15 yıl vadeli, % 8 reel faizli, Çift Endeksli Değişken Oranlı İpotek Kredisi almıştır. (Bu tutar, 80 m²'lik bir daire için, DİE'nün 1998 yılı için açıkladığı ortalama birim m² konut maliyetinin (50 milyon TL) üzerine, % 25 arsa payı ve % 20 kar ilavesi ile hesaplanan yaklaşık 6 milyar TL tutarındaki değer üzerinden, % 75 oranında kredi alınması varsayımı ile bulunmuştur.) Çift Endeksli Değişken Oranlı İpotek Kredisinin tercih edilmesinin sebebi ise ülkemiz koşullarında uygulanabilirliği daha önceki yılların verileri ışığında test edilmiş iki kredi türünden biri olması, borç veren kurumların reel olarak alacağı tutarı sabitleyerek bu kurumların riskini azaltması ile borçlu açısından ödemelerin oranını ücretin belirli bir kısmına sabitleyerek uzun vadeli plan yapma imkanı vermesidir.

2) Kişi ortalama bir memur maaşı düzeyinde gelire sahiptir. Bu tutar 1998 yılı için 92.481.635 TL'dir.

3) Memur maaşlarının her yıl ortalama reel olarak % 4 artacağı varsayılmıştır. Bu varsayımın temel dayanağı 1984-1998 döneminde memur maaşlarının yılda ortalama olarak reel % 4 oranında artması olmuştur.

4) Kişi maaşının yaklaşık % 37.5'ini (% 37,5217579) kredi ödemeleri için ayırabilmelidir.

Kişinin 1998-2012 yılları arasında ödeyeceği tahmini kredi tutarları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir¹.

1998-2012 Döneminde 15 Yıl Vadeli Çift Endekli Değişken Oranlı İpotek Kredisi						
Yıl	Yıllık Ücret (TL) ²	Yıllık Geri Ödeme (TL) ³	Faiz Ödemesi (TL) ⁴	Anapara Bölümü (TL) ⁵	Geri Ödeme Öncesi Kredi Bakiyesi (TL) ⁶	Geri Ödeme Sonrası Kredi Bakiyesi (TL) ⁷
1998	1.109.779.620	416.408.822	360.000.000	56.408.822	4.860.000.000	4.443.591.178
1999	1.154.170.805	433.065.175	355.487.294	77.577.881	4.799.078.472	4.366.013.297
2000	1.200.337.637	450.387.782	349.281.064	101.106.718	4.715.294.361	4.264.906.578
2001	1.248.351.142	468.403.293	341.192.526	127.210.767	4.606.099.105	4.137.695.811
2002	1.298.285.188	487.139.425	331.015.665	156.123.760	4.468.711.476	3.981.572.051
2003	1.350.216.596	506.625.002	318.525.764	188.099.238	4.300.097.815	3.793.472.813
2004	1.404.225.260	526.890.002	303.477.825	223.412.177	4.096.950.638	3.570.060.636
2005	1.460.394.270	547.965.602	285.604.851	262.360.751	3.855.665.487	3.307.699.884
2006	1.518.810.041	569.884.226	264.615.991	305.268.236	3.572.315.875	3.002.431.649
2007	1.579.562.442	592.679.595	240.194.532	352.485.064	3.242.626.181	2.649.946.585
2008	1.642.744.940	616.386.779	211.995.727	404.391.053	2.861.942.312	2.245.555.533
2009	1.708.454.738	641.042.250	179.644.443	461.397.808	2.425.199.975	1.784.157.725
2010	1.776.792.927	666.683.941	142.732.618	523.951.323	1.926.890.343	1.260.206.402
2011	1.847.864.644	693.351.298	100.816.512	592.534.786	1.361.022.914	667.671.616
2012	1.921.779.230	721.085.350	53.413.729	667.671.621	721.085.345	- 5

¹Veriler 1998 Yılı Sabit TL'sı Olarak Alınmıştır.

²Yıllık ücretin her yıl reel olarak % 4 artacağı kabul edilmiştir.

³Yıllık geri ödeme tutarı yıllık ücretin yaklaşık % 37.5 (% 37,5217579)'ine denk gelmektedir.

⁴Faiz Ödemesi, her yıl başında bir önceki yılın geri ödeme sonrası kredi bakiyesine yıllık % 8'lik reel faiz uygulanması yolu ile hesaplanmıştır.

⁵Anapara Bölümü, yıllık ödeme tutarından faiz ödemesi tutarının düşülmesi suretiyle bulunmuştur.

⁶Geri Ödeme Öncesi Kredi Bakiyesi, her yıl bir önceki yıldan devreden geri ödeme sonrası kredi bakiyesine, % 8 reel faiz ilavesi ile bulunmuştur.

⁷Geri Ödeme Sonrası Kredi Bakiyesi, Geri Ödeme Öncesi Kredi Bakiyesinden, Yıllık Geri Ödemenin düşülmesi sonucunda bulunmuştur.

Kredi açan kuruluşları aldığı ipotek senetleri karşılığında fonlayan Merkez, söz konusu fonları sermaye piyasalarından, menkul kıymet ihracı yolu ile sağlayacaktır. Bunun için de elindeki ipotek senetlerini ve buna dayalı olarak yapılacak ödemeleri karşılık göstererek kurumsal ve bireysel yatırımcılara ipoteğe dayalı menkul kıymet satacaktır. Daha önce de belirtildiği üzere Merkez devraldığı krediler karşılığında aktardığı fonları karşılamak için birer yıl vadeli İDMK ihraç edecek, vadesi dolduğunda ise bu İDMK'leri itfa edebilmek için bir yıl boyunca tahsil ettiği kredi anapara geri ödemeleri ve aradaki farkı karşılayacak şekilde ihraç edeceği yeni bir seri İDMK'den elde edeceği nakit girişini kullanacak ve bu işlemi kredinin vadesi boyunca tekrarlayacaktır.

Kurumsal ve bireysel yatırımcılara yapılacak ihraçlarda ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin yıllık net % 6 reel faiz getirisi olacaktır. Kredi açan kurumlar kanalıyla transfer edilecek % 8'lik reel faiz gelirinun geri kalan % 2'lik kısmı ise Merkez'in kazancını oluşturacaktır. Merkezin, kredi kuruluşlarının devrettiği konut kredileri karşılığında bu kurumlara aktaracağı fonları karşılayabilmek için her yıl ihraç etmesi gereken ipoteğe dayalı menkul kıymet miktarı ve bu ihraçtan yatırımcılar ile Merkez'in elde edeceği getiri aşağıda bir tablo halinde sunulmuştur.

Yıllık İDMK İhraç Tutarları ve Yatırımcı ile Merkez Açısından Getirisi			
Yıllar	İhraç Tutarı (TL) ¹	Tasarruf Sahibine Ödenecek Faiz (TL) ²	Merkezin Yıllık Kazancı (TL) ³
1997 Sonu	4.500.000.000		
1998	4.443.591.178	270.000.000	90.000.000
1999	4.366.013.297	266.615.471	88.871.824
2000	4.264.906.578	261.960.798	87.320.266
2001	4.137.695.811	255.894.395	85.298.132
2002	3.981.572.051	248.261.749	82.753.916
2003	3.793.472.813	238.894.323	79.631.441
2004	3.570.060.636	227.608.369	75.869.456
2005	3.307.699.884	214.203.638	71.401.213
2006	3.002.431.649	198.461.993	66.153.998
2007	2.649.946.585	180.145.899	60.048.633
2008	2.245.555.533	158.996.795	52.998.932
2009	1.784.157.725	134.733.332	44.911.111
2010	1.260.206.402	107.049.463	35.683.154
2011	667.671.616	75.612.384	25.204.128
2012	-	5	40.060.297

¹1997 yılı sonunda ihraç edilecek tutar ile 1998 yılında verilen konut kredisi karşılanmış, 1998 yılından itibaren ihraç edilmesi gerekli İDMK tutarları ise o yılda kredi alan tarafından ödenen anapara tutarının, bir önceki yılın ihraç tutarından düşülmesi suretiyle bulunmuştur. Yani kredinin anapara kısmı ödendikçe ihraç edilmesi gereken İDMK tutarları bu miktarda azalmakta ve vade sonunda sıfırlanmaktadır.

²Tasarruf sahibine ödenecek faiz tutarı bir önceki yıl ihraç edilen İDMK tutarının reel olarak % 6'sına denk gelen rakamdır.

³Merkez'in kazancı ise bir önceki yıl ihraç edilen İDMK tutarının reel olarak % 6'sına denk gelen rakamdır.

Merkez'in ve tasarruf sahibinin elde ettiği faiz gelirleri kredi alanların ödedikleri yıllık % 8'lik reel faiz ile karşılanmaktadır.

EK/10 İDMK'LERİN VE İDMK İHRACININ VERGİ KANUNLARI KARŞISINDAKİ DURUMU

I. İDMK'lerden Elde Edilen Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi

a) Tam Mükellef Gerçek Kişilerde Vergilendirme

İDMK'leri satın alan tam mükellef gerçek kişilerin elde ettikleri faizler menkul sermaye iradidir ve gelir vergisine tabidir. İDMK'ler pek çok yönleri ile tahvillere benzemektedir. Ancak, alacaklar karşılığında çıkartılmaları nedeni ile İDMK'lerden elde edilen faizlerin GVK'nun 75/2-6 maddesi uyarınca alacak faiz olarak nitelendirilmesi ihtimali mümkün bulunmaktadır. Maliye Bakanlığı'nca VDMK'lerden elde edilen faiz gelirinin tahvil faizi niteliğinde olduğu açıklandığı için İDMK'lere de aynı esasların uygulanacağı düşünülmektedir. Buna göre İDMK sahiplerinin elde edeceği gelirler GVK'nun 75/2-6 bendi kapsamında değerlendirilecek olup, GVK 94/7 uyarınca tevkifata tabi olacaktır. Halihazırdaki, tevkifat oranı ise % 12 olup, % 10 oranındaki Fon payının ilavesi ile toplam % 13.2'lik bir kesinti yapılacaktır. Öte yandan GVK'nun 76. maddesinin 2. fıkrası uyarınca İDMK'lerden elde edilecek faiz gelirine, o yıl için tespit edilen indirim oranının uygulanması suretiyle bulanacak kısım faiz gelirlerinin beyanı sırasında indirim oranı olarak dikkate alınacaktır. GVK'nun 86'ncı maddesine göre ise tevkif suretiyle vergilendirilmiş bulunan ve gayrisafi tutarları toplamı GVK'nun 103. maddesinde yazılı tarifinin birinci ve ikinci gelir dilimleri toplamının yarısını aşmayan menkul sermaye iratları için beyanname verilmeyecektir.

b) Dar Mükellef Gerçek Kişilerde Vergilendirme

GVK'nun 86/2 maddesine göre dar mükellef gerçek kişiler hiçbir sınırlamaya tabi olmaksızın vergi vermeyeceklerdir. Bu sebeple yapılan tevkifat nihai vergilendirme olacaktır.

c) Tam Mükellef Kurumlarda Vergilendirme

İDMK'lerden elde edilen faiz geliri kurum kazancına dahil edilerek vergilendirilecektir. Ayrıca kurumlar vergisi mükelleflerince elde edilen İDMK faizi için GVK 94/7 maddesine göre tevkifat yapılacak olup, bu tevkifat genel usullere göre beyanname üzerinden hesaplanan vergiden mahsup edilecektir. Ancak,

GVK'nun 76'ncı maddesinde belirtilen indirim oranının bu gelirlere uygulanması sözkonusu değildir.

d) Dar Mükellef Kurumlarda Vergilendirme

KVK'nun 12/6 maddesi çerçevesinde Türkiye'de elde edilen menkul sermaye iratları, dar mükellef kurumlarda kurum kazancı içerisinde yer almaktadır. Ayrıca, dar mükellef kurumlarca İDMK faizi elde edilmesi halinde KVK'nun 24'üncü maddesi uyarınca tevkifat uygulaması yapılacaktır. Yine sözkonusu maddeye göre dar mükellef kurum, Türkiye'de elde ettiği başka gelirleri için beyanname vermek zorunda ise, vereceği beyannameye İDMK faiz gelirini de dahil etmek durumundadır.

II) İDMK'lerin Elden Çıkarılmasından Sağlanan Kazançların Vergilendirilmesi

İDMK'lerin elden çıkarılmasından sağlanan gelirler, GVK'nun 80'inci maddesine göre diğer kazanç ve irat olarak vergilendirilmektedir.

a) Tam Mükellef Gerçek Kişilerde Vergilendirme

İDMK'lerin ne zaman iktisap edildiğine bakılmaksızın elden çıkarılma sonucu sağlanan kazanç, vergi kapsamındadır. Ancak bu kapsamda vergilendirme yapabilmek de, bir takvim yılında elde edilen gelirin GVK'nun 103'üncü maddesinde yazılı vergi tarifesinin 1. ve 2. dilimleri toplamının yarısını aşması şartına bağlanmıştır. Bu sınır aşıldığında, sadece geçen kısım itibariyle değil tüm kazanç itibariyle vergileme yapılacaktır. Öte yandan GVK'nun 4369 sayılı Kanun'la değişik 82'nci maddesine göre menkul kıymetlerin elden çıkarılmasında maliyet bedeli, iktisap tarihinden elden çıkarıldığı tarihe kadar DİE tarafından belirlenen toptan eşya fiyat endeksindeki artış oranında artırılarak dikkate alınacaktır. Bu şekilde endekslene uygulaması yapmak yerine yıl içinde elde edilen toplam gelirden GVK'nun 76'ncı maddesinde belirlenen indirim oranına tekabül eden kısmın indirilmesi suretiyle de kazanç hesaplaması yapılabilecektir. Dolayısıyla endekslene veya GVK'nun 76'ncı maddesinde öngörülen indirimden birinin uygulanması mükellef tercihine bırakılmıştır. Menkul kıymet alım satımında tevkifat uygulaması ise sözkonusu değildir.

b) Dar Mükellef Gerçek Kişilerde Vergilendirme

Yukarıda tam mükellefler için yapılan açıklamalar dar mükellefler için de geçerlidir ancak, bu şekilde kazanç elde eden dar mükellef gerçek kişiler, GVK'nun 86'ncı maddesine göre yıllık beyanname vermeyecekler, bu kazançlarını GVK'nun 101/2 maddesine göre münferit beyanname ile bildireceklerdir.

c) Tam Mükellef Kurumlarda Vergileme

İDMK'lerden elde edilen faiz geliri kurum kazancına dahil edilerek vergilendirilecektir. Ayrıca gerçek kişiler için geçerli olan indirim ve endeksleme esasının bu şekilde elde edilen gelirlere uygulanması mümkün değildir. Dolayısıyla elde edilen alım satım geliri bütünüyle kurumlar vergisi matrahına dahil edilecektir.

d) Dar Mükellef Kurumlarda Vergilendirme

KVK'nun 22'nci maddesine göre dar mükellef kurumların gelirleri sadece GVK'nun 80'inci maddesinde belirtilen diğer kazanç ve iratlardan ibaret ise bu kazançların iktisap tarihinden itibaren 15 gün içinde kazancın elde edildiği yer vergi dairesine bildirilmesi gerekmektedir. KVK'nun 45/b maddesine göre dar mükellef kurumların GVK'nun diğer kazanç ve iratlar için öngördüğü istisna ve indirim uygulamasından yararlanması mümkün bulunmamaktadır. Yine dar mükellef kurumun endeksleme ve indirim uygulamasından yararlanması sözkonusu olmayacaktır.

III) İDMK İhracının Damga Vergisi Karşısındaki Durumu

İDMK'ler belirli bir meblağı kayıtsız şartsız ödeme taahhüdü içerdiği için Damga Vergisi Kanunu'na Ekli 1 sayılı tablo gereğince % 06 oranında damga vergisine tabidir.

Bakanlar Kurulu'nun 20.08.1994 tarih ve 94/6035 sayılı kararı uyarınca, VDMK ihraçları ile ilgili aracılık sözleşmeleri, saklama sözleşmeleri, vekalet sözleşmeleri ve temlik sözleşmeleri için damga vergisi nispeti % 0 olarak belirlenmiş olup, İDMK'ler için de bu oranın geçerli olacağı düşünülmektedir.

IV) Bankaların BS MV Yükümlülüğü

6802 sayılı Gider Vergisi Kanunu'na göre bankaların her ne şekilde olursa olsun yapmış oldukları bütün muameleler dolayısıyla kendi lehlerine her ne nam altında olursa olsun nakden veya hesaben aldıkları paralar banka ve sigorta muameleleri vergisine tabidir. Bu çerçevede bankaların ipotek kredilerini Merkez'e devretmelerinden dolayı elde edecekleri gelirler de BSMV'ne tabi olacaktır.

V)Merkez'in Vergilendirilmesi

Merkez, konut kredilerinden kaynaklanan elde ettiği faizi gelir olarak, İDMK'lere ödediği faizi de gider olarak dikkate alacaktır. Ayrıca, ödenen faizler üzerinden tevkifat sorumluluğu vardır.