

# İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler

## Ersin Özince

Hypo Vereinsbank AG (HVB) tarafından 21 Kasım 2005 tarihinde İstanbul'da düzenlenen İpotek Teminatlı Tahviller Konferansında Türkiye Bankalar Birliği Yönetim Kurulu Başkanı Ersin Özince tarafından yapılan konuşmaya ilişkin metin aşağıda yer almaktadır.

Sayın Başkan, Değerli Katılımcılar Türkiye Bankalar Birliği adına hepinizi saygıyla selamlıyorum. Bu toplantıyı düzenlemelerinden ve beni davet etmelerinden dolayı HVB yöneticilerine teşekkür ediyorum.

Sayın konuklar, teminatlı ipotek tahvil ihracını konuşmak üzere bir toplantının ülkemizde düzenlenmiş olması bile Türkiye ekonomisinin ve finansal sektörünün kaydettiği aşamayı göstermesi açısından son derece önemli ve anlamlıdır. Finansal sektörü yakından izleyenler ve finansal sektörde çalışanlar bu durumu çok iyi analiz edebileceklerdir. Bu vesile ile ben bu konudaki gözlemlerimi ve konu ile ilgili Birliğimiz değerlendirmelerini sizinle paylaşmak istiyorum.

Son çeyrek yüzyıllık dönemde dünya ekonomisinde çok hızlı bir gelişme ve değişme yaşanmaktadır. Ülkelerarasındaki ekonomik işbirliği artmıştır, uluslararası ticaret büyümüştür. Giderek çok daha fazla sayıda ülke ekonomik entegrasyona katılma çabası içindedir. Bu süreci etkileyen en önemli unsurlar piyasa ekonomisinin daha iyi işlemesine yönelik politikalar, verimlilik artışını destekleyen teknoloji alanındaki gelişmeler, rekabeti özendiren uluslararası kurumlar ve kurallar, finansal sektörün küresel bir nitelik kazanması ile sermaye hareketlerindeki hızlı büyüme olmuştur. Sermaye hareketlerinde dikkati çeken en önemli gelişme ise daha önceleri hükümetler arasında olan hareketin yerine özel sektör ağırlıklı bir hareketin geçmesidir.

Sermaye hareketleri bir yandan gelişmekte olan ülkelerde büyümenin ve kalkınmanın hızlandırılmasına ve sürdürülmesine olduğu gibi risklerin uluslararası boyutta dağılmasına ve daha iyi yönetilmesine, kaynakların daha verimli alanlarda kullanılmasına ve rekabetin artmasına da olumlu katkı yapmıştır. Daha da önemlisi sermaye hareketleri uluslararası kuralların ve iyi uygulamaların uluslararası işbirliğine katılan ülkelerin ortak düzenlemeleri ve uygulamaları haline gelmesini sağlamıştır. Bu sayede finansal sektörde kamunun dışlama baskısı altında olan özel sektörün gerekli borçlanma koşullarını taşıması kaydıyla, kendi piyasalarından sağlayabileceğinden çok daha iyi koşullarda uluslararası piyasalardan kaynak kullanması mümkün olabilmektedir. Uluslararası Finans Enstitüsü'nün (IIF) tahminlerine göre 2005 yılında özel sektörden özel sektöre sermaye hareketi 350 milyar dolar düzeyindedir.

Türkiye'nin uluslararası piyasalardan sağladığı kaynaklar son dönemde dikkati çeken bir büyüme göstermiştir. 2002 yılında yıllık 1 milyar dolar düzeyinde bulunan rezerv ve Uluslararası Para Fonu hesapları hariç sermaye girişi 2005 yılının Eylül ayında yıllık 28 milyar dolar düzeyine ulaşmıştır. Diğer önemli bir gelişme ise sermaye hareketinin yapısındaki değişmedir. Kamunun ve Merkez Bankası'nın dış borçlanması azalırken özel sektörün

borçlanması büyümüştür. Asıl çarpıcı gelişme ise yabancı yatırımcıların doğrudan sermaye piyasası araçlarına olan talepleri olmuştur. Yabancı yatırımcıların sermaye piyasası araçlarına olan talepleri 2002 yılında 1 milyar doların dahi altındayken 2005 Eylül itibariyle talepleri 12 milyar dolara yaklaşmıştır. Stok olarak baktığımızda yabancı yatırımcıların hisse senetleri portföylerinin 24, tahvil ve bono portföylerinin ise 18 milyar dolar olduğu görülmektedir.

Bu farkı yaratan nedir? Uluslararası piyasalardaki olumlu gelişmelerin Türkiye'nin performansına kuşkusuz pozitif katkısı olmuştur. Ancak Türkiye'nin yaptıkları da son derece önemlidir. Makro dengesizliklerin giderilmesine yönelik istek ve çok ciddi bir çaba vardır. Dengesizliklerin en önemli nedeni olan kamu kesimi açığının 2002 yılında yüzde 12 olan düzeyinin 2005 yılında yüzde 1'e gerilemesi beklenmektedir. Böylece kamunun finansal piyasalardan kaynak talebi ve baskısı önemli ölçüde azalmıştır. Bunun en önemli yansıması ise borç stokunun milli gelire oranının düşmesi, kamunun borçlanma maliyetinin reel olarak önemli ölçüde azalması ve borçlanmanın vade yapısının uzamasıdır. Enflasyon tek haneli düzeye gerilemiştir ve düşüş eğiliminin sürmesi beklenmektedir. Özel sektör yatırımlarında, özellikle teknoloji ağırlıklı yenileme yatırımlarında önemli artışlar kaydedilmiştir. Kapasite artırımına yönelik yatırımlarda artış eğilimi görülmektedir. Büyüme 2002 yılından sonra görece olarak daha yüksek düzeyde ve istikrarlı bir seyir izlemiştir.

Faaliyet ortamının iyileşmesi, belirsizliklerin önemli ölçüde azalması hatta risklerin daha düşük düzeye gerilemesi hiç kuşku yok ki finansal sektörün daha sağlıklı olarak büyümesini ve çalışmasını olumlu etkileyecektir, bu yönde somut gerçekleştirmeler de olmaktadır. Türkiye'de finansal sektör henüz büyüme aşamasındadır. Finansal varlıkların toplamının milli gelire oranı gelişmekte olan ülkeler düzeyine yakındır, ancak gelişmiş ülkelerin ortalamasının oldukça gerisindedir. Finansal sektörün diğer özelliği banka sistemi ağırlıklı bir yapıda olmasıdır. Sermaye piyasasında, tahvil ve bono ihracı ve işlemleri sadece kamu kağıtlarında vardır. Ancak, gerek ekonomik ortamdaki gelişme gerekse vergi düzenlemelerinde yapılan değişiklikler nedeniyle özel sektörün de bu piyasaya girmesi ve kaynak yaratması ekonomik hale gelecektir. Böylece hem finansal sektörün büyümesi hem de yeni ürünler ve kurumlar yoluyla derinleşmenin sağlanması mümkün olacaktır. Bu aşamada dikkat edilmesi gereken önemli bazı konular vardır.

Finansal sektörün faaliyetine ilişkin düzenlemeler ve uygulamalar Türkiye'de yerleşik kurumların uluslararası rakipleri ile rekabet gücünü olumsuz yönde etkilememelidir. Bizler uzunca bir süredir uluslararası iyi örneklerin ülkemizde de olmasını savunuyoruz, ancak bazı düzenlemelerde uyum sağlanmaya çalışılırken diğer düzenlemelerin eskisi gibi korunması ve tercihe bırakılması rekabetimizi olumsuz etkilemektedir. Sadece bankaların faaliyetlerinin düzenlenmesi ve denetlenmesi değil banka dışı kurumların ve finansal olmayan sektörlerin de uluslararası standartlara yaklaştırılması gerekmektedir. Faaliyetleri kayıt içinde olan kurumlar ile kayıtdışı faaliyet sürdüren kurumlar arasında çok ciddi haksız rekabet yaşanmaktadır. Kayıtdışı ile mücadelenin etkinlikle ve kararlılıkla sürdürülmesi zorunlu hale gelmiştir.

Bu değerlendirmeler ışığında bugünkü toplantının gündemi olan ipotek teminatlı menkul kıymetler ve ipoteğe dayalı konut finansmanı kanun tasarısı taslağına ilişkin düşüncelerimizi sizinle paylaşmak istiyorum: Gelişmiş ülkelerde ipotekli menkul kıymetlerin kullanılması uzun bir geçmişe dayanmaktadır. Bu ülkelerdeki sermaye piyasaları konut finansmanı için uzun dönemli finansman sağlanması için cazip ürünler sunmaktadır. İpotekli menkul kıymet ihracı (teminatlı tahvil, daha karmaşık üretilmiş finans ürünleri vb.) konut finansmanı sağlayan kuruluşların bu fonlama kaynaklarına daha kolay erişimini sağlarken, risklerini daha iyi yönetme ve dağıtma imkanı tanımıştır. Şöyle ki;

- Sermaye piyasalarından ipotekli menkul kıymet ihraç etmek suretiyle fonlanma sağlanması ipoteklerin likiditesini artırmakta, böylelikle hem konut finansmanı kuruluşlarının hem de tüketicinin riskinin azalmasını sağlamaktadır.
- Sermaye piyasaları bu menkul kıymetleri ihraç etmek suretiyle kaynakların uzun dönemli kullanılması için çok önemli bir faktör olan bir aktifin makul bir süre ve değerinde tasarruf edilmesine imkan tanıyan bir hizmet sunmaktadır.
- Uzun dönemli fonlama kaynaklarına erişimin sağlanması sistemdeki likidite riskini azaltmakta ve konut alanların kredilerini geri ödeme güçlerini artırmaktadır.
- İpotekli menkul kıymetler birincil piyasalarda rekabetin artmasına imkan tanımaktadır. Sermaye piyasasında fonlama kaynaklarının oluşturulması, finansman sağlayan kuruluşların fonları toplamak için pahalı fonlama kaynaklarını (örneğin şube ağları) tercih etmelerini engellemektedir.
- Rekabetin ve uzmanlığın artması konut finansman sisteminin etkililiğini artırmakta, maliyet ve marjların düşmesini sağlamaktadır.
- Sermaye piyasası fonlama araçları kredi vadelerinin uzamasını sağlamaktadır. Kısa dönem yükümlülükleri olan finansman kuruluşları genellikle kısa dönem ipotek imkanı tanımaktadır. Uzun dönemli konut kredileri özellikle düşük faizli ortamda bireylerin ödeme gücünü artırabilmektedir.

Bununla birlikte diğer ülkelerde yaşanan deneyimler bir çok gelişmekte olan ülkede ipotekli menkul kıymetlerin oluşturulmasının önünde önemli engellerin bulunduğunu göstermektedir. Bu ülkelerde genellikle ikamet amaçlı borçlanma düşük düzeydedir. Finansman sağlayan kuruluşlar önemli kredi, likidite ve faiz oranı riski ile karşı karşıyadır. Bunun sonucunda konut finansmanı bu ülkelerde pahalı olmaktadır. Konut finansmanının başarısı sağlıklı bir yasal ve düzenleyici çerçeve, liberal bir finansal piyasa ile birincil ve ikincil ipotek piyasasının gelişmesi gibi bir çok faktöre bağlıdır. Bu faktörlerin gerçekleştirilmesi uzun zaman almakta ve yasal ve düzenleyici alt yapının geliştirilmesi ciddi devlet desteği gerektirmektedir. Bu alt yapı gereksinimi de menkul kıymet ihracı yoluyla fonlama maliyetini daha da artırmaktadır.

Türkiye’de ise son dönemde konut finansman sisteminin oluşturulmasına yönelik olarak, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından ‘Konut Finansman Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun Tasarısı Taslağı’ hazırlanmıştır. Tasarıda konut finansman kuruluşları tarafından ihraç edilmek üzere ipotek teminatlı menkul kıymetler (covered bonds) ve ipoteğe dayalı menkul kıymetler olmak üzere iki yeni sermaye piyasası aracının oluşturulması öngörülmüştür.

İpotek teminatlı menkul kıymetler (covered bonds) bir çok yönden ipoteğe dayalı menkul kıymetlere (mortgage- backed securities) benzemektedir. Her iki ürün de sermaye piyasalarında borç menkul kıymetlerinin ihracı için ipotek kredilerinin teminat olarak kullanılması esasına dayanmaktadır. Bununla birlikte aralarında yapısal ve yasal açılardan önemli farklılıklar bulunmaktadır. En uzun soluklu ipotek teminatlı menkul kıymet piyasası Alman Pfandbriefe’dir. Hollanda, İrlanda, İspanya ve İngiltere gibi diğer Avrupa piyasalarında da ipotek teminatlı menkul kıymet piyasaları bulunmaktadır. Kıta Avrupası’nda yaygın

olarak kullanılan ipotek teminatlı menkul kıymetler ihraççıların genel niteliğinde olan ve oluşturulan teminat havuzundaki varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen borçlanma senetleridir. İpotek teminatlı menkul kıymetler itfa edilene kadar teminat havuzundaki aktifler herhangi bir amaçla kullanılamamaktadır.

Bu sermaye piyasası araçlarının Türkiye’de konut finansman fonlarına erişimi ve tüketicilerin geri ödeme güçlerini artıracığı, konut finansmanı sağlayan kuruluşların ise likiditelerini artıracığı ve risklerinin daha iyi yönetilmesine katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Ancak konut finansmanından beklenen başarının sağlanması için diğer ülke örneklerinin göz önünde bulundurulmasında sayısız fayda bulunmaktadır. Söz konusu ülke deneyimlerinden elde edilen bazı sonuçlar şöyle özetlenebilir:

- Bir ülkenin ipotekli menkul kıymetleri ihraç etmeden önce yeterli yasal, düzenleyici ve birincil ve ikincil piyasa altyapısını oluşturması yeterli koşul değil, bir zorunluluktur.
- Kamu sektörünün ipotekli menkul kıymet ihracında aktif rolü oynaması konut finansman sisteminin başarısını her zaman garanti etmemektedir. Sermaye piyasası fonlaması için hem yatırımcılar hem de piyasa aktörleri tarafından gerekli talebin olması önemlidir. Kamunun en önemli rolü, düzenleyici olması yanında menkul kıymet ihracı ve yatırımı önündeki engelleri kaldırmak ve konut finansmanı için gerekli yasal ve düzenleyici çerçeveyi oluşturmaktır.
- Sermaye piyasası araçlarından daha basit olanları daha başarılı olduğu gözlemlenmiştir. Sermaye piyasası araçları içinde en etkin araç genellikle tahvil ihracı olmaktadır. İpotek teminatlı menkul kıymetler genellikle sermaye sorunu olmayan, güçlü ve istikrarlı bir bankacılık sektörünün varlığında ve portföy çeşitliliği olan yüksek aktif kalitesine sahip konut finansmanı kuruluşlarının olduğu bir sistemde beklenen etkiyi yaratabilmektedir.

Bu değerlendirmelerden hareketle, Tasarı Taslağına ilişkin değerlendirmelerimize gelince, öncelikle belirtmek isterim ki bu düzenlemeyi son derece önemli buluyoruz ve destekliyoruz. Ancak aşağıdaki hususlardaki görüşlerimizin de dikkate alınmasını talep ediyoruz:

Ülkemizde finansal sektörün yapısı gereği konut finansmanında birincil piyasa işlemlerine ilişkin düzenlemelerin BDDK, ikincil piyasa işlemlerine ilişkin düzenlemelerin SPK tarafından gerçekleştirilmesi uygun olacaktır.

Risklerin hesaplanması, yönetilmesi ve denetlenmesi açısından bazı iyileştirmelere gereksinim vardır: AB düzenlemelerinde olduğu gibi konut kredileri tüketici kredileri tanımında çıkarılmalıdır. Bankaların ayıplı maldan ve malın hiç teslim edilmemesi veya geç teslim edilmesinden kaynaklanan sorumluluğu sınırlandırılmalıdır.

Konut kredilerinde konut sigortası, hayat sigortası ve DASK poliçeleri kredinin ayrılmaz parçası, bu nedenle bu tür sigortalar zorunlu hale getirilmelidir.

Sabit faizli kredilerde erken ödeme ücreti serbestçe belirlenebilmelidir.

İcra yoluyla satışlarda vergisel yükler düşürülmeli ve eşitlik sağlanmalıdır.

Aslında özetle, bu konudaki talebimiz ülkemizin gerçeklerini de dikkate alarak uluslararası iyi uygulamaların rekabeti en iyi şekilde sağlayacak şekilde düzenlemeye yansıtılmasıdır. Türkiye’de son dönemde kredi stoku büyümekte ve çeşitlenmektedir. Kredi stokunun GSMH’ya oranı yüzde 18’den yüzde 28’e yükselmiştir. Bu artışta tüketici kredileri ve konut kredilerinin önemli bir rolü olmuştur. Son dönemde konut kredileri hızlı bir artış eğilimi içindedir. Bununla birlikte AB ülkeleri ile karşılaştırıldığında konut kredilerinin GSMH’ya oranı ülkemizde çok düşük bir düzeydedir. Bu durum aynı zamanda ülkemizdeki potansiyeli açıkça ortaya koymaktadır.

Bizler finansal sektörün büyümesini, güçlenmesini ve sağlıklı olarak çalışmasını istikrar içinde büyümenin temel koşullarından bir tanesi olarak görmektedir. Bu nedenle, finansal sektörü doğrudan veya dolaylı olarak ilgilendiren tüm düzenlemelerin bu çerçevede ele alınmasında yarar görülmektedir. Hepinize teşekkür ederim.

## TÜRKİYE BANKALAR BİRLİĞİ

### TÜRK FİRMALARININ DIŞ YATIRIMLARI: SAİKLER VE STRATEJİLER

**Dr. Emin Akçaoğlu**

Yayın No:241

Fiyatı: 10,00 YTL

İsteme Adresi: Türkiye Bankalar Birliği  
Nispetiye Caddesi Akmerkez B 3 Blok Kat 13 80630 Etiler – İstanbul  
Tel: (212) 282 09 73 Faks: 282 09 46 Web sitesi: [www.tbb.org.tr](http://www.tbb.org.tr)