



Türkiye Mortgage Piyasası için Sermaye Piyasası Çözümleri Geliştirilmesi

İçerik

- **Türkiye mortgage piyasasının sermaye piyasası çözümü ihtiyacı**

- Türkiye mortgage piyasasında uzun vadeli sürdürülebilir büyüme sağlamak için ne gerekiyor?
- En başarılı uluslar arası örnekler hangileridir?
- Böyle bir piyasa için yerel ve/veya yabancı yatırımcı iştahı var mı?
- Türkiye'deki hukuki çerçeve hazır mı?
- Bugüne kadar hangi engellerle karşılaşıldı?

- Önerilen sermaye piyasası çözümleri ve ekonomik analizi
- Ana paydaşlarla ilk görüşmelerin sonuçlarının özeti
- Önerilen uygulama planı

Türkiye mortgage pazarı sermaye piyasası çözümüne yaklaşım – ana mesajlar

1 Sermaye piyasası çözümü ihtiyacı



Yakın gelecekteki mali açık ile mevduat ve mortgage kredileri arasındaki vade uyumsuzluğu tehlikesi sebebiyle ikincil mortgage piyasasına ihtiyaç bulunmaktadır

- Kredi mevduat oranlarının, bilançodaki orantısız büyüme sebebiyle artması, yakın gelecekte – 2013 ve devamında mali açığa sebep olacaktır
- Dahası, kısa vadeli mevduatlarla finanse edilen mortgagelar, varlık/borç vade uyumsuzluğu tehlikesi yaratmaktadır

2 Önerilen sermaye piyasası çözümü



Bireysel ihraçtaki mevcut engelleri aşmak ve ikincil mortgage piyasasını işler hale getirmek için sistematik bir çözüm öneriyoruz

- Türkiye'deki mevcut yasal çerçeve gelişmiş standartların çoğuyla uyumludur ve bugün bile hem (yatırımcıların daha fazla tercih ettiği) ipotekli tahvillerin hem de konut ipoteğine dayanan menkul kıymetlerin ihraç edilebilmesine olanak tanımaktadır; ancak birkaç engel bu ihraç faaliyetlerini sınırlamaktadır: (i) ek fonlamaya gerçekten ihtiyaç duyulmaması (ii) mortgagelarla ilişkili veri bulunabilirliği (iii) ihraç sürecinin uzunluğu (iv) ihraç maliyetlerini karşılamaya yetmeyecek sınırlı hacim
- Tüm bankalar, bugün bile, ipotekli tahvil ihraç edebilmelerine rağmen, organize ve standartlaştırılmış bir yaklaşım geliştirilebilmesi için çözüm olarak bir merkezi ihraç kurumu (CIE) önerilmektedir
- Böyle merkezi bir kurumun (ödeme aktarmalı yalın bir organizasyonun) oluşturulması, hem bireysel hem de çok sağlayıcı ihraçlara olanak sağlayarak (i) süreç karmaşıklığını azaltacak (ii) hacim yaratacak (iii) daha geniş bir yatırımcı tabanı oluşturacak ve (iv) piyasa güvenilirliğini artıracaktır

3 Ekonomik fizibilite



İhraç, belirli piyasa koşullarında özellikle de likidite problemleri olduğu zaman daha cazip hale gelecektir

- Mevcut piyasa koşullarında, CIE programı altındaki ipotekli tahvil ekonomileri bugün bile oldukça caziptir: 100 bps net getiri ve ihraç gelirlerinin değerlendirilmesiyle ilave 200-220 bps getiri
- Bu getiriler likidite sıkıntılarının olduğu bir senaryoda çok daha cazip hale gelecektir

4 Paydaşlardan ne bekliyoruz?



Ana paydaşların katılımı, piyasanın çalışır hale getirilmesi için önemlidir

- Pazar oyuncularının desteği, sermaye piyasası çözümlerinin kritik ön koşullarındandır
- Bankaların katılımlarını beyan etmesi, CIE'nin oluşturulması sürecinde sermayeye katkıda bulunması ve yönetim kurulu oluşumunda temsilci sağlamaları gerekmektedir
- Devletin katılımı ve bazı teşvikler, tıpkı yabancı pazarlardaki örnekler gibi mortgage piyasasının oluşturulmasında ve işlemeye başlamasında yardımcı unsurlardır

Türkiye'deki mortgage piyasası için sermaye piyasası çözümü ihtiyacı farklı açılardan değerlendirildi – başlıca sorular

A Türkiye'deki mortgage piyasasında uzun vadeli sürdürülebilir bir büyüme için yapılması gerekenler nelerdir?	▪ Diğer ülkelerinkilerle kıyaslandığında, Türkiye'nin mortgage piyasasındaki büyüme nasıldır? Nasıl büyümesi bekleniyordu? ▪ Türk bankalarının varlıkları/yükümlülükleri nasıl gelişmektedir? Beklenen teminat büyümesi, mortgage hacmindeki artışı karşılayabilecek mi? ▪ Bankacılık sektörü için ek fonlama gereksinimleri neler olabilir? İkincil piyasanın hacim potansiyeli ne olabilir?
B En başarılı uluslar arası örnekler hangileridir?	▪ Dünya çapında, ikincil mortgage piyasası konusundaki başarı öyküleri hangileridir? Aralarında ortak içeriğe sahip olanlar hangileridir? ▪ Başlıca hissedarların, devletin, bankaların vs. rolleri nelerdir? ▪ Başarılı ülkelerdeki sistem nasıl yürüyor? Başlıca başarı faktörleri nelerdir?
C Böyle bir piyasada yatırım yapma isteği yerel mi yoksa uluslar arası yatırımcıdan mı gelmektedir?	▪ Bu piyasayı oluşturmak ve sürdürülebilir şekilde geliştirmek için nasıl bir yatırımcı tabanına ihtiyaç duyulmaktadır? ▪ Kritik yatırımcıların, Türkiye'deki muhtemel ikincil mortgage piyasası ürünleri ile ilgili düşünceleri nelerdir? ▪ Yatırımcılar endişe duyuyor mu? Bu endişeler nasıl giderilebilir?
D Türkiye'deki düzenleyici çerçeve hazır mı?	▪ Türkiye'deki birincil ve ikincil mortgage piyasasının idare edilmesiyle ilgili düzenleme çerçevesi mevcut mudur? ▪ Yasalarda, piyasanın kurulması ile ilgili olası tehlikeler veya belirsizlikler nelerdir?
E Şimdiye dek karşılaşılan başlıca engeller nelerdir?	▪ Türkiye'de VTMK sağlayan tek banka olan Şekerbank, süreç ve zamanlama açısından nasıldı? ▪ Şekerbank ihracında ve diğer banka incelemelerinde karşılaşılan başlıca engellerin aşılması için ne yapılmalıdır?

Sağlıklı bir ikincil mortgage piyasası oluşturmak için iki olası sermaye piyasası çözümü (örn: "bireysel" çözüm ve "sistem" çözümü) – birbiriyle çelişmeyen – kullanılabilir

İçerik

- **Türkiye mortgage piyasasının sermaye piyasası çözümü ihtiyacı**

- **Türkiye mortgage piyasasında uzun vadeli sürdürülebilir büyüme sağlamak için ne gerekiyor?**

- En başarılı uluslar arası örnekler hangileridir?
 - Böyle bir piyasa için yerel ve/veya yabancı yatırımcı iştahı var mı?
 - Türkiye'deki hukuki çerçeve hazır mı?
 - Bugüne kadar hangi engellerle karşılaşıldı?

- Önerilen sermaye piyasası çözümleri ve ekonomik analizi
- Ana paydaşlarla ilk görüşmelerin sonuçlarının özeti
- Önerilen uygulama planı

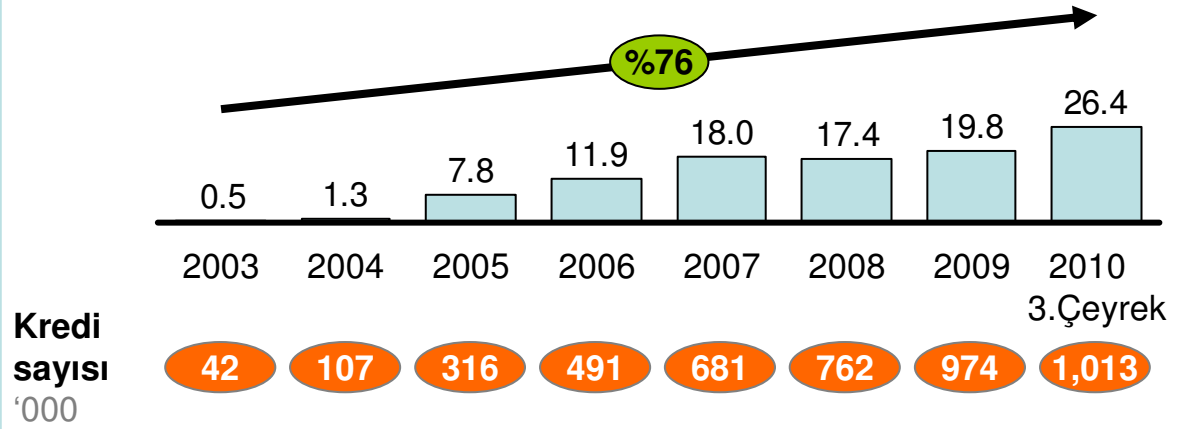
Türkiye'deki konut amaçlı mortgage kredisi 2005'ten itibaren büyük artış göstermiştir

Türkiye'deki konut sektöründe, 2005 yılında başlayan önemli bir büyüme görülmektedir ve bu büyümede farklı etkenler rol oynamaktadır, örneğin,

- Nüfus artışı
- Faiz oranlarındaki düşüş
- Bireysel varlıklardaki artış
- Kentselleşme sürecinin yükselişi
- Mortgage konusundaki yasal kapsamın geliştirilmesi

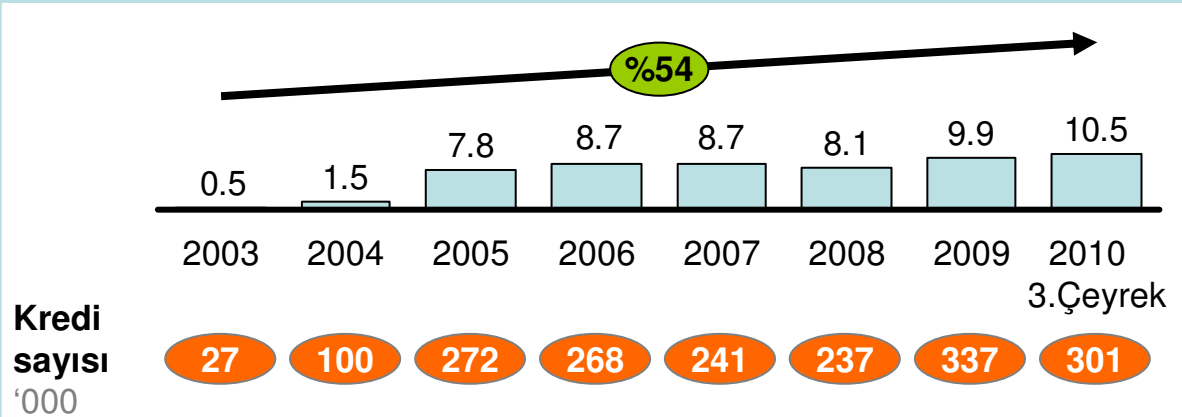
Bankaların konut amaçlı mortgage bakiyesi

Milyar Euro



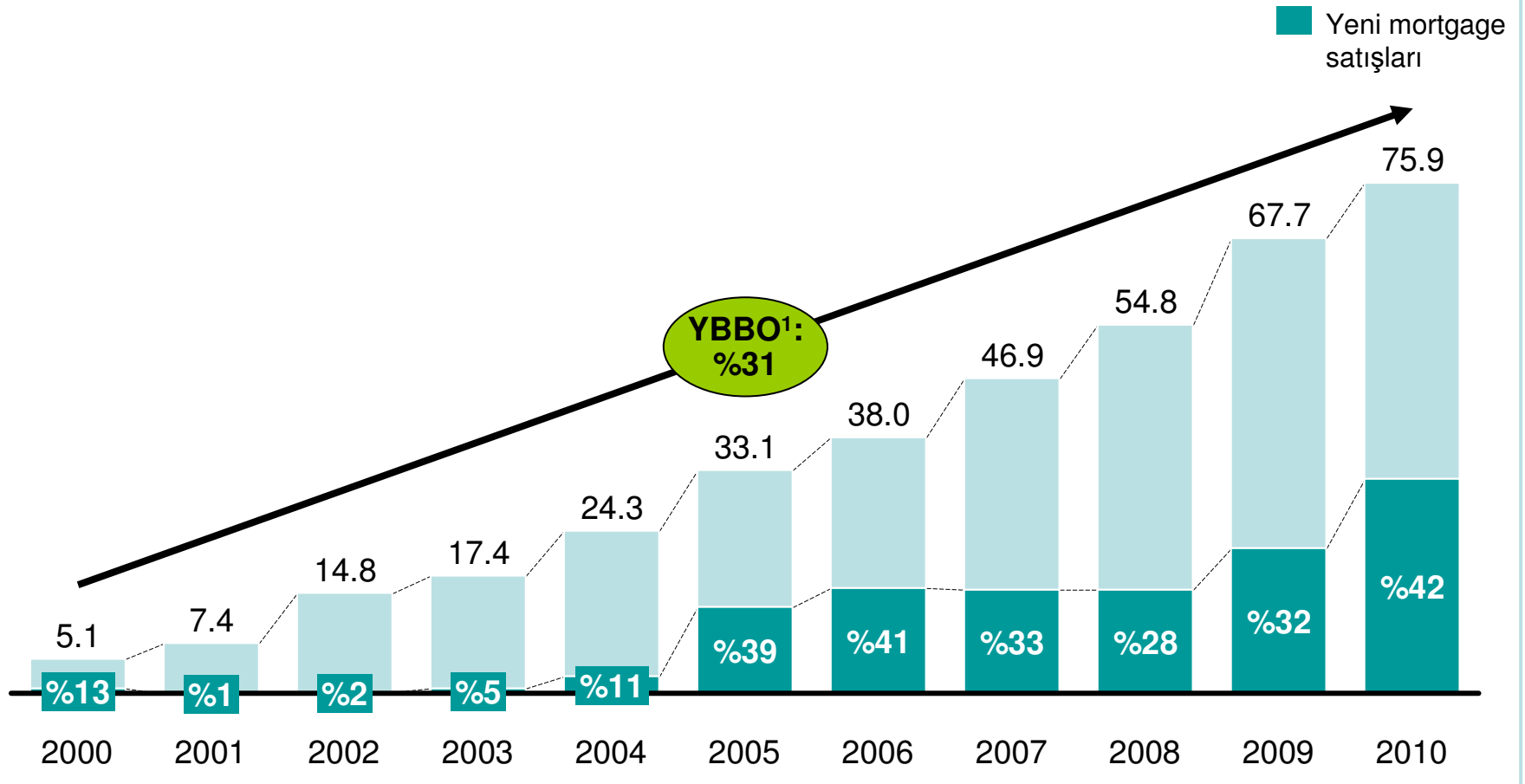
Bankaların konut amaçlı mortgage kullandırmaları

Milyar Euro



Diğer yandan, henüz konut büyümesinin en önemli mali kaynağı mortgage değildir

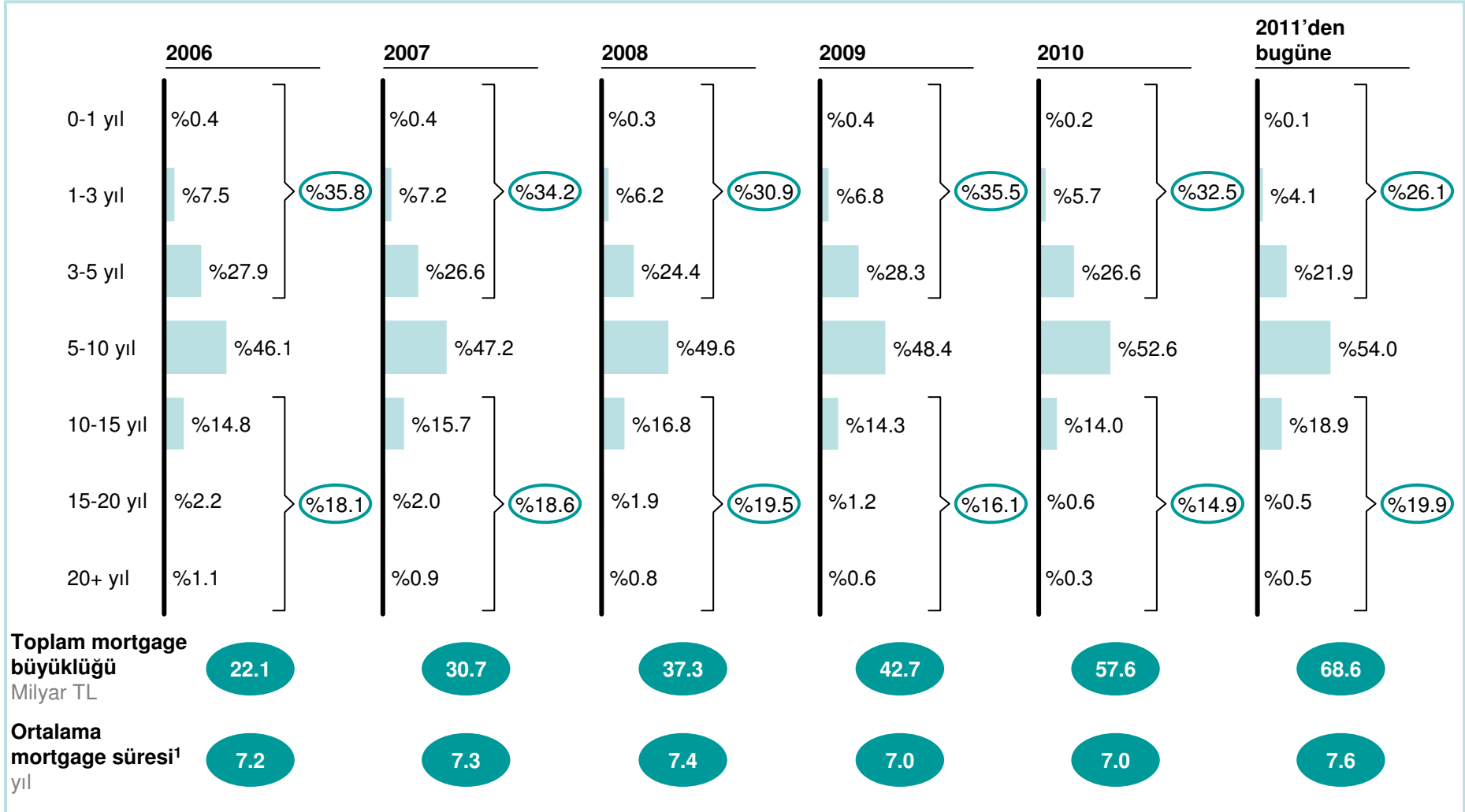
2000-2010 yılları arasında Türkiye'deki konut satışları
Milyar TL



1 2000-2010 yılları arasındaki yıllık ortalama enflasyon %15.5 olmuştur

KAYNAK: Türkiye Bankalar Birliği

Aslında çoğu banka müşterilerinin konut alımlarını kısa vadeli mali ürünlerle fonlamaktadır



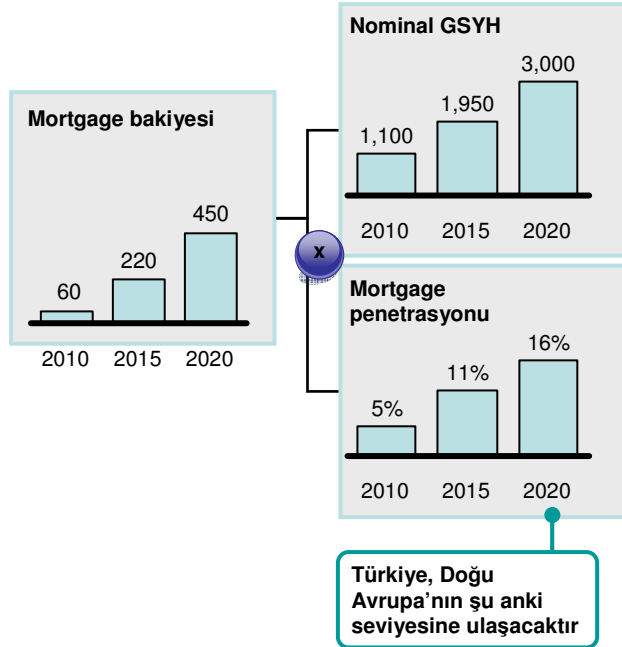
1 Sürmekte olan mortgage hacminin vadesi temel alınmıştır; LTV mevcut düzenlemelere göre en fazla %75 olabilir

KAYNAK: TCMB

Bankacılık sektörü, yakın gelecekte ikincil mortgage piyasasına ihtiyaç duyacaktır

Milyar TL

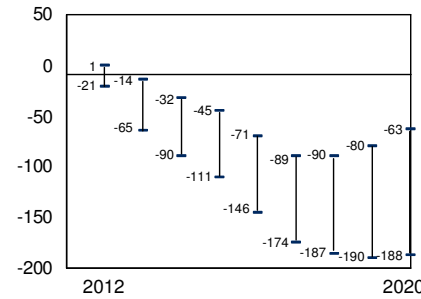
Türkiye'deki mortgage pazarı, hızla büyümeye devam edecek, varlıklarla borçlar arasındaki vade uyumsuzluğu daha da büyük önem kazanacaktır



- Türkiye'deki gayri menkul büyümesi (%10'un üzerinde olması tahmin ediliyor) mortgage büyümesine yön vermektedir
- Mortgage kredileri (ortalama ~7,5 yıl) ve borçlar (teminatlarda ortalama ~3 ay) arasındaki mevcut **vade uyumsuzluğu** mortgage büyümesi ile daha da artacaktır

Ek fonlama gereksinimi

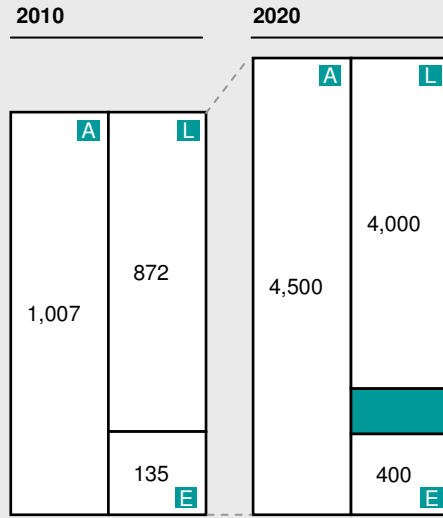
Milyar TL



- 2013 – 2014 yıllarında ek fonlamaya ihtiyaç duyulacaktır
- Avrupa'daki kriz, bu aciliyeti daha da artırmaktadır

Mali açıklara sebep olan orantısız bilanço artışı alternatif fonlamaya ihtiyaç doğuracaktır

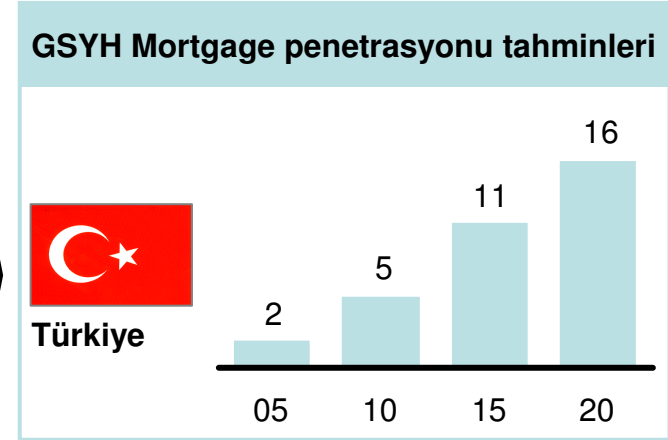
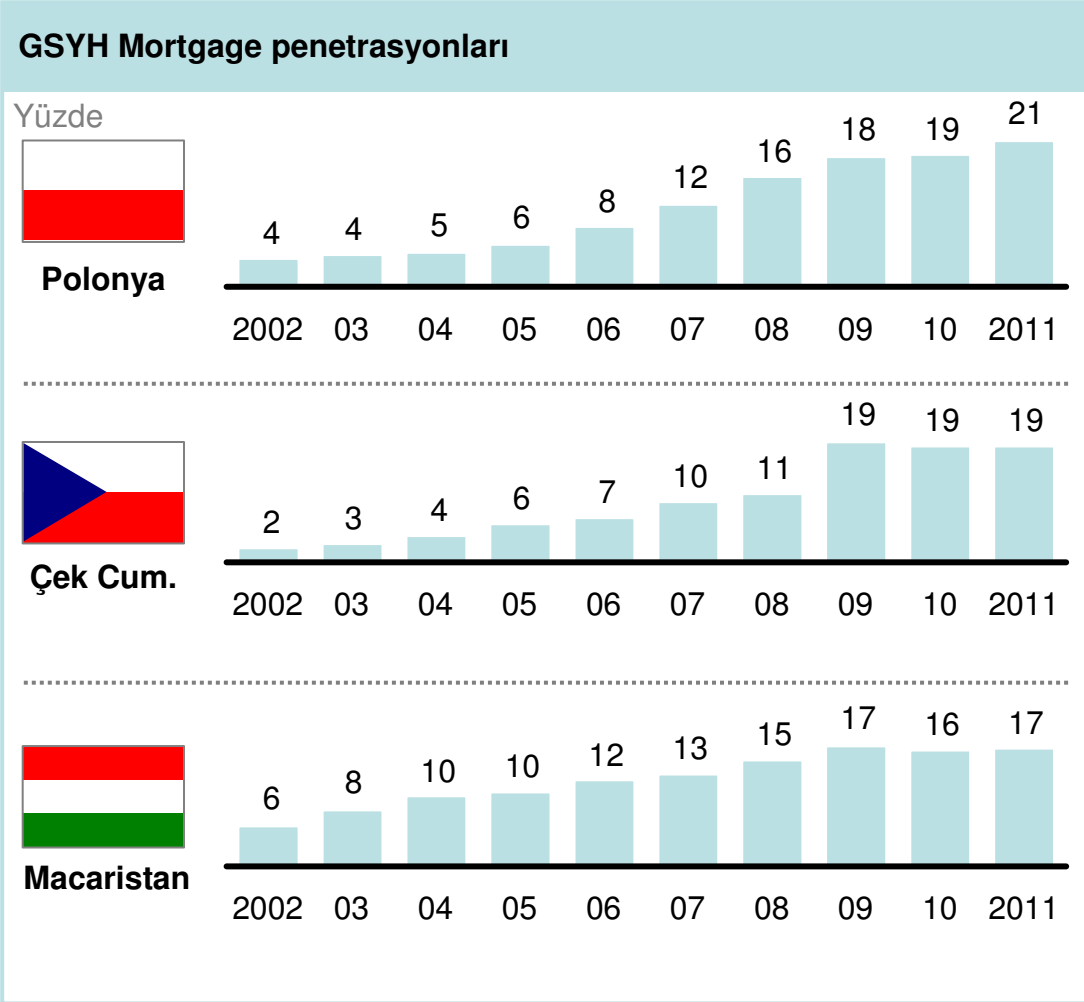
Türk bankacılık sektörü bilançosu



Bankacılık sektörünün ek fonlama ihtiyacı

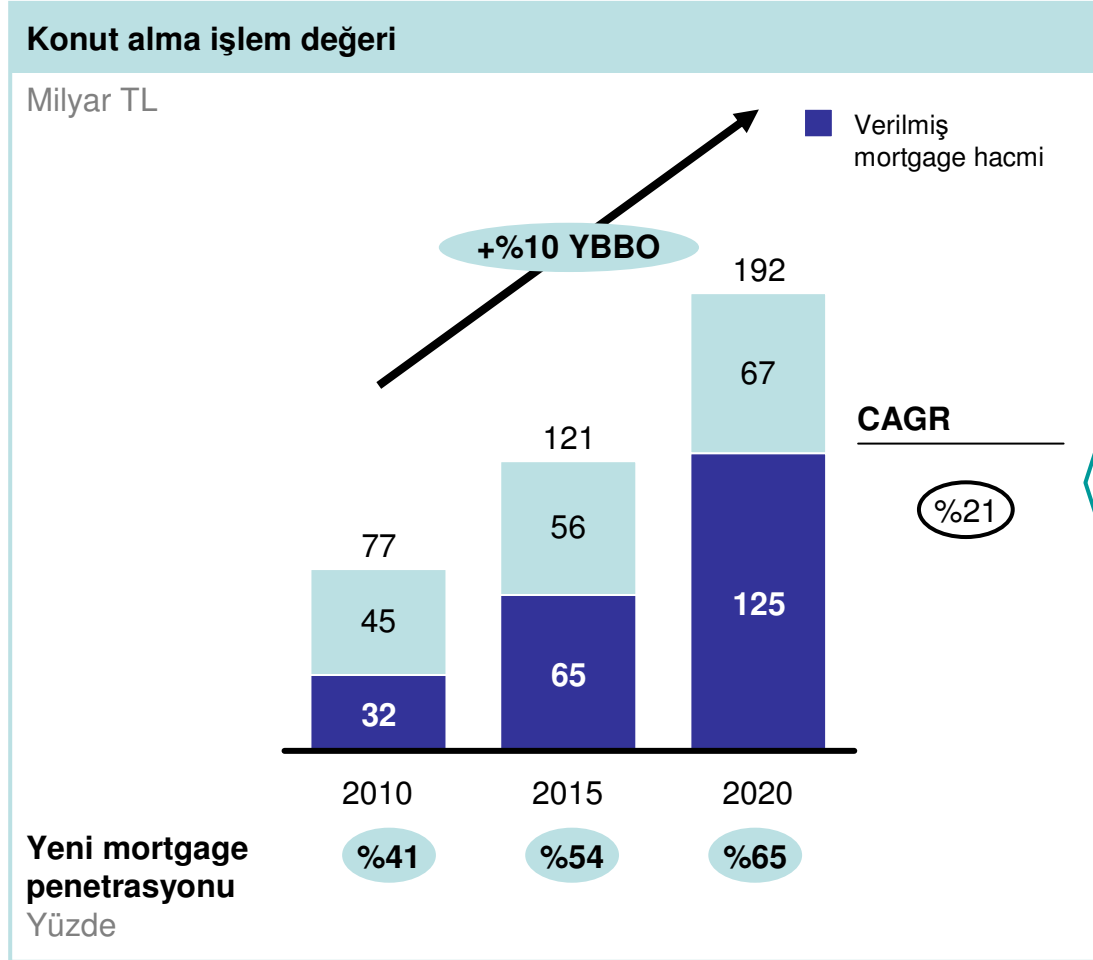
- ~%15 YBBO olarak öngörülen mevduat büyümesine karşı **kredilerde ~%18 YBBO'luk büyüme**
- Öz sermaye** seviyesinin minimum sermaye yeterlilik oranını sağlayacak kadar olacağı varsayılmıştır

GSYH mortgage penetrasyonu trendinin Doğu Avrupa ülkelerine benzer şekilde seyretmesi beklenmektedir



- Türkiye, GSYH mortgage penetrasyonu bakımından Doğu Avrupa ülkelerinin gerisinde kalmaktadır
- Türkiye'nin mortgage penetrasyonu 2020 yılında mevcut Doğu Avrupa penetrasyonuna yaklaşacak şekilde simüle edilmiştir

Mortgage talebindeki büyüme emlak sektörü tahminleriyle desteklenmiştir



Yöntemler

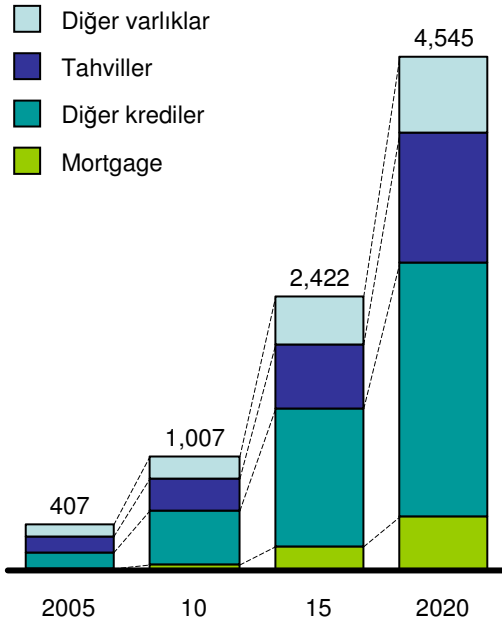
- Birinci el, ikinci el ve proje aşamasındaki konut satışlarının dağılımı tahminidir
- Temel piyasa büyüklüğünü hesaplamak için genel kullanıma açık veriler¹ kullanılmıştır
- Tahminler için Global Insight emlak büyümesi kullanılmıştır

1 TÜİK, GYODER, Garanti Reidin, Global Insight veritabanları kullanılmıştır

Mortgage talebi tahminlerimizi banka bilançolarına ekleyip bankaların ileride karşılaşacağı ek kaynak ihtiyaçları hesaplanmıştır

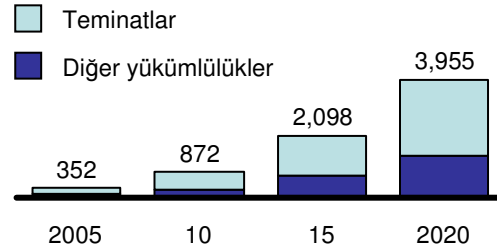
Milyar TL

Varlıklar



- Mortgage bakiyesinin hızla büyümesi sonucu kredilerde de hızlı bir büyüme olması ve kredilerdeki bu büyümenin 2014'ten sonra yavaşlaması bekleniyor
- Mortgage, 2020'ye dek, ~%23'lük YBBO ile en hızlı büyüyen kredi ürünü olacaktır

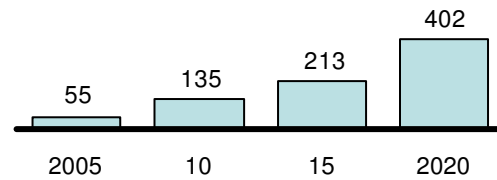
Yükümlülükler



- Teminatlardaki büyüme, nüfusun refahı arttıkça ve sofistike bankacılık ürünleri ile 2015'e doğru kredilerdeki büyümeyi yakalayacaktır

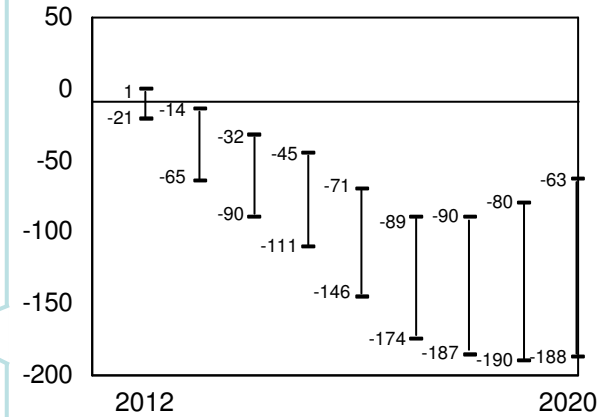
Ek kaynak yaratma

Öz kaynak



- Öz kaynaklar sermaye yeterlilik oranı yasal minimumda olacak şekilde bulunmuştur

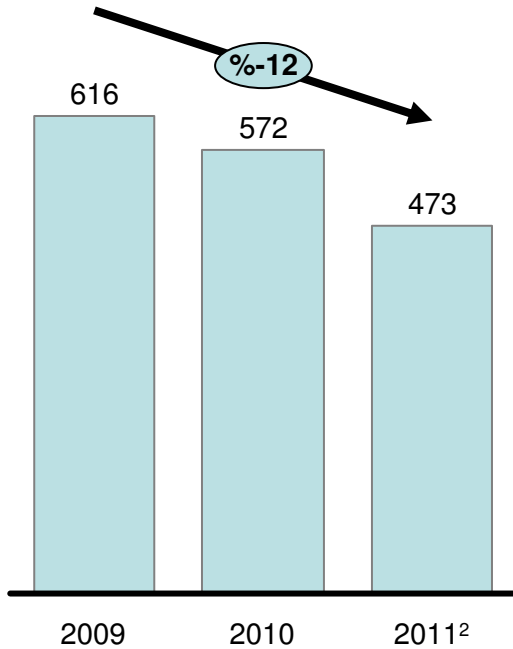
Ek kaynak gereksinimi



- **1. Senaryo:** Diğer bankalara, para piyasasına ve merkez bankasına ödenmesi gerekenler %24'lük mevcut seviyelerini koruyacak
- **2. Senaryo:** Diğer bankalara, para piyasasına ve merkez bankasına ödenmesi gerekenler yükümlülükler sebebiyle %26 seviyesine yükselecektir

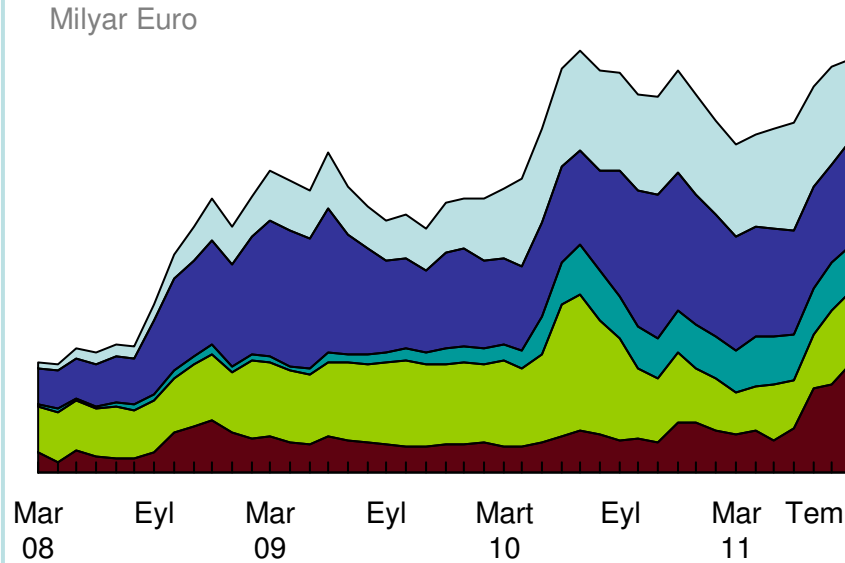
Dahası, Avrupa'daki ekonomik şartlar daha da kötüleşirse, yabancı bankalardan – özellikle de Eurozone'dan – kaynak sağlamada sıkıntılar yaşanacaktır

Eurozone¹ bankalarının verdiği tahvillerin hacminde azalma...



... Avrupa Merkez Bankası'nı, sisteme sürekli olarak likidite sağlamaya zorlamaktadır

GIIPS bankalarının likiditeye erişimde yaşadığı güçlükler sebebiyle Avrupa Merkez Bankası'nın Eurozone ülkelerine verdiği borçlar giderek artmıştır



Zorlu kaynak yaratma şartlarıyla karşı karşıya olan **Avrupa bankaları, zorlu önlemler almaktadır:**

- Daha az kârlı işletmelerin **teşvik edilmemesi**
- **Daha kârlı ve stratejik işletmelerin** (büyümek yerine) **konumunu koruması**
- Tüm yabancı iştiraklere/ faaliyetlere **iç borçlanma politikasını dayatmak**

¹ Eurozone: para birimi Euro olan ülkelerin tümü

² 2011'e ait rakamlar, 14 Aralık 2011 tarihine kadar yapılan tahvil ihracının yıllık olarak hesaplanmasıyla bulunmuştur

Bu yüzden, sermaye piyasası çözümleri likidite endişelerini ve fonlama ihtiyacını ortadan kaldıracabilecek bir çözüm sunabilir

Çözüm	Tanım	Ana özellikler
İTMK	Bankaların bilançolarında yer alan enstrümanlar	- İTMK'lar bankalar tarafından ihraç edilir ve hem teminat havuzuna hem de tahvilleri veren şirkete geri dönüşü vardır - İTMK sahiplerinin ilgili teminat havuzuna öncelikli hak iddia etme seçenekleri vardır - İTMK'lar döngüsel/dinamik bir teminat havuzu tarafından desteklenir (kredi niteliği ve büyüklüğü, yüksek teminat oranlarına sebep olacaktır)
İDMK	SPV'ler tarafından sunulan bilanço dışı araçlar	- SPV'ler, bir banka tarafından verilen mortgage havuzunu devralır - SPV'ler, yerli ve yabancı yatırımcılar tarafından alınacak menkul kıymetleri ihraç eder - Teminat gösterilen kredilerin meydana getirdiği nakit akışına göre senet sahiplerine faiz ve ana para ödemesi yapılır (genellikle kredi riski durumunda bankaya geri dönüşü yoktur)

Konut alma talebini desteklemek ve **fonlama uyumsuzluğunu** azaltmak için iki alternatif sermaye piyasası çözümü kullanılabilir

Temel faydaları

- Yeni mortgage oluşturmak için ek likidite kaynağıdır
- Yaygın fon kaynaklarına kıyasla daha düşük kredilendirme faizi
- Risklerin yeni bir yatırımcı tabanına dağılımı ve buna bağlı olarak yasal özkaynak gereksinimlerinin azalması (İpoteğe dayalı menkul kıymetler)
- Varlık portföyü optimizasyonu

İçerik

- **Türkiye mortgage piyasasının sermaye piyasası çözümü ihtiyacı**
 - Türkiye mortgage piyasasında uzun vadeli sürdürülebilir büyüme sağlamak için ne gerekiyor?
 - **En başarılı uluslar arası örnekler hangileridir?**
 - Böyle bir piyasa için yerel ve/veya yabancı yatırımcı iştahı var mı?
 - Türkiye'deki hukuki çerçeve hazır mı?
 - Bugüne kadar hangi engellerle karşılaşıldı?
- Önerilen sermaye piyasası çözümleri ve ekonomik analizi
- Ana paydaşlarla ilk görüşmelerin sonuçlarının özeti
- Önerilen uygulama planı

Farklı İTMK ve İDMK piyasası modelleri Türkiye'ye uyarlanabilir

İncelenen örnekler

Türkiye'ye uygulanabilme sebebi

İTMK



Danimarka modeli

- Özellikle yerel piyasaya sınırlı ikincil piyasa
- Mortgage bankaları parite, likidite ya da faiz oranı riski taşımıyor



Fransa modeli

- İTMK ihraç etmek için merkezi bir çözüm
- İTMK piyasası oluşturmak için başlangıç aşamasında devlet desteği

Hibrid



Meksika adaptasyonu

- Danimarka dengeleme modelinin İDMK ürünlerine başarılı bir uyarlaması
- Son dönemde, İTMK'yı da kapsayacak çalışmalar yapılmaya başlanmıştır



Malezya modeli (Cagamas)

- Bilanço dahili ve dışı modeller arası esnek bir model
- Likidite ve risk yönetimi konularını sırasıyla bankaya geri dönüş olacak ve olmayacak şekilde çözmektedir

İDMK



İtalya (BCC) modeli

- Çoklu-düzenleyici uygulaması, küçük bankaların hacim sorunlarını çözmesine yardımcı olur

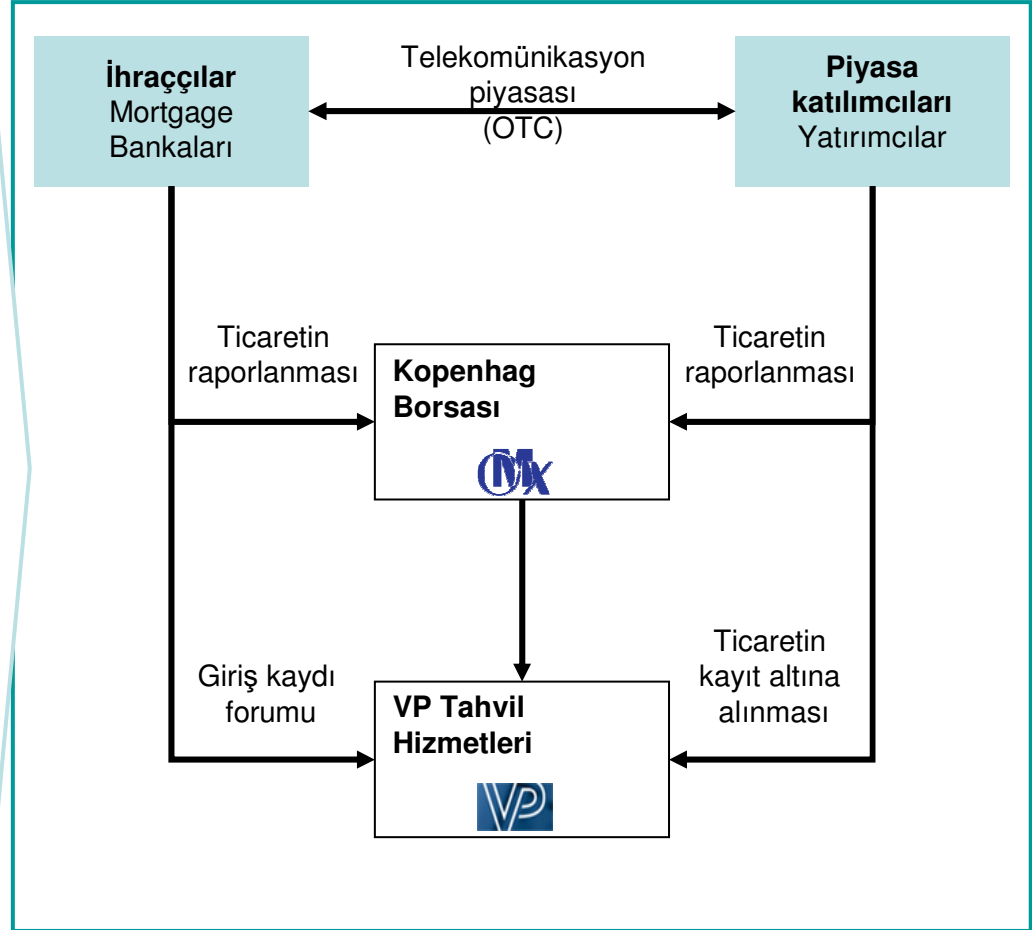
Bu modeller (bazı durumlarda) özellikle başlangıç aşamalarında çeşitli şekillerde desteklenmiştir



Dünyanın en büyük ipotekli tahvil piyasalarından biri olan Danimarka'nın 2 yüzyıldır ayakta kalan oldukça sağlam bir mortgage sistemi vardır

Danimarka'nın mortgage modeli

- Danimarka'daki mortgage piyasası, **200 yıllık** geçmişle ve farklı mali krizlerdeki dayanıklılığıyla, dünyanın en **sağlam** mortgage sistemi olarak kabul edilmektedir
- Almanya'dan sonra **Avrupa'nın en büyük ikinci ipotekli tahvil piyasasıdır**
- Mortgagelerin büyük bölümü, asıl kredi kurumu olan mortgage bankalarınca ihraç edilmektedir
- Mortgage kredisi sağlayıcıları, **kredilerinin finansmanı için ipotekli tahviller** ihraç etmektedir
- İpotekli tahviller günlük bazda, ihraç edilip satılırken aynı zamanda onaylanan kredilerin son şartları belirlenmektedir. Onaylanan kredilerin nihai şartları ihraç edilen ipotekli tahvillere göre belirlenmektedir. Mortgage bankalarının ipotekli tahviller için ilgili fon kaynağını sağlayamaması durumunda onaylanmamaktadır
- İpotekli tahviller **Kopenhag Borsası**'nda işlem görmektedir (OMX)
- Yatırımcılar ve ihraççılar işlemlerini, tüm sisteme teknoloji sağlayan **VP Tahvil Hizmetleri**'ne kaydettirmektedir

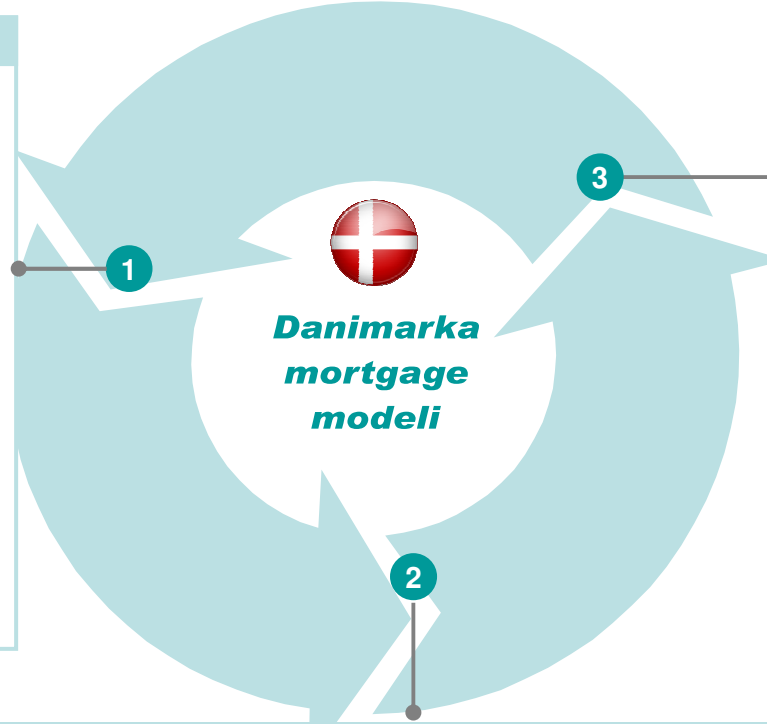




Danimarka mortgage modelinin 3 temel yapıtaşı vardır (3-S)

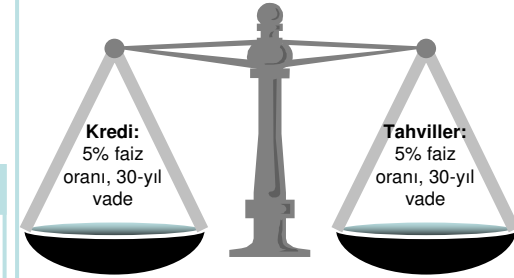
Hız (Speed)

- Mortgage Bankalarının kredileri **cari bazlıdır**, örn: tahviller, kredi borçluya ödenene dek satılmaz
- Mortgage Bankaları yeni kredileri, **günlük bazda** onaylarken yine günlük olarak **İTMK** ihraç eder
- Mortgage kredilerinin ve İTMK'ların eşzamanlı sağlanmasına “**tap issuance**” denir
- **Tahvillerin** satış anındaki **piyasa fiyatı, kredi faiz oranını belirler**



Güvenlik (Security)

- Mortgage kredileri ve İTMK'lar eşlenerek, **nakit akışında mükemmel denge sağlanır**
- Borçlular, piyasadaki risklerden “**denge prensibi**” ile korunur
- Borçlular her zaman **ön ödeme seçeneğini** şu yöntemlerle kullanabilir:
 - Tahvilleri nominal değerinden alma
 - Tahvilleri, **aynı ISIN'dan** piyasa fiyatında alma



Standartlaştırma (Standardization)

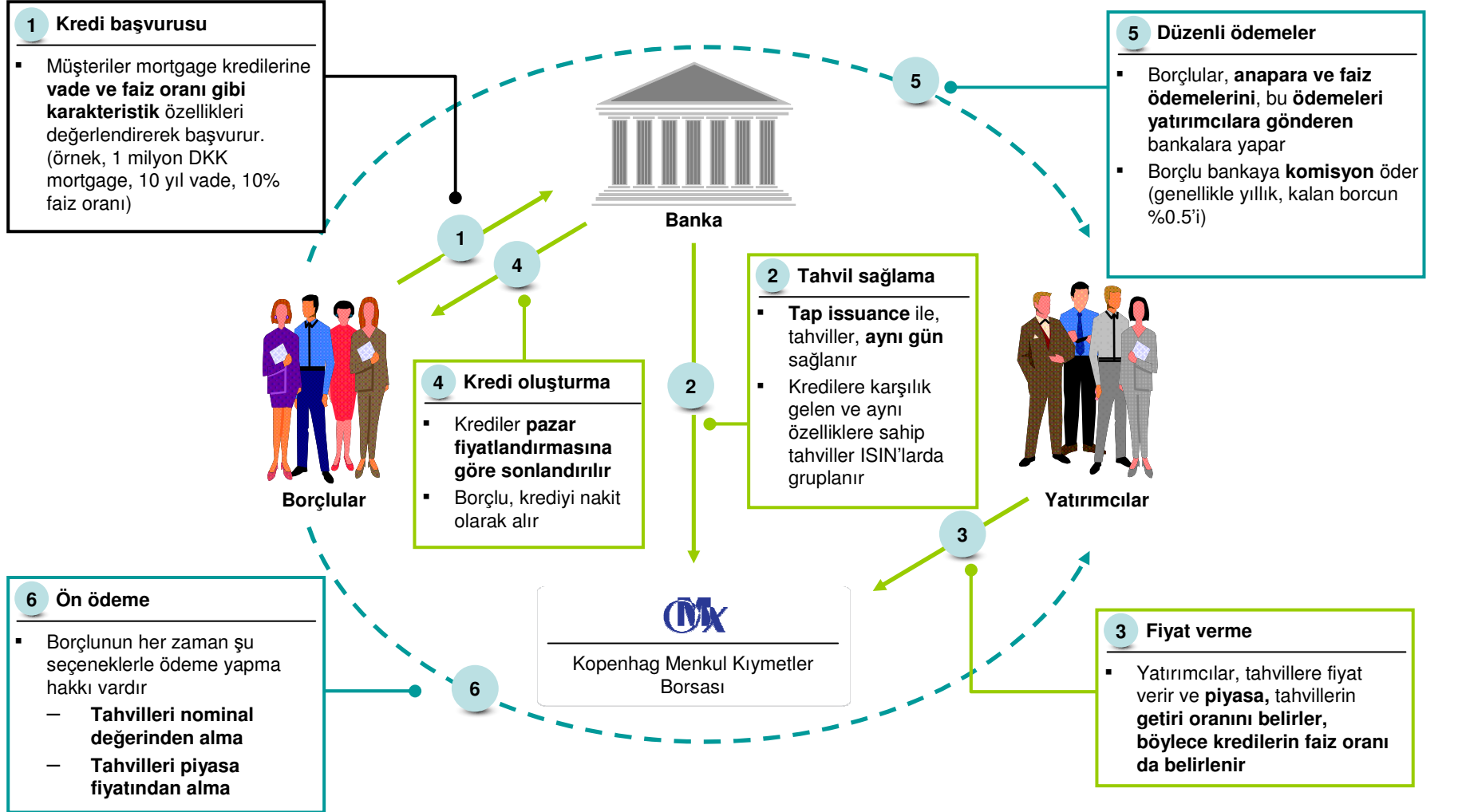
- Kredi ürünleri desteği standartlaştırılmıştır, örn: borçlu, önceden belirlenmiş **kredi tipi¹, şartları, para birimi, amortisman profili** gibi özelliklere sahip sınırlı sayıda kredilerden birini seçmelidir
- **Tek tip mortgage kredileri** bu kredileri fonlayan **İTMK'larında aynı faiz oranına, vadeye, amortisman tipine** sahip olmasını sağlar
- Bu tek tip tahviller, yatırımcılar tarafından fiyatlandırılan **aynı Uluslararası Menkul Kıymetler Tanımlama Numarası (ISIN)** altında toplanır
- Çok miktarda tek tip mortgage tahvili arzı **piyasa likiditesi sağlar**, böylece tahviller, **borçlular için düşük faiz oranına** sahip olacak şekilde fiyatlandırılır

1 Sabit fazili krediler, AMR, dalgalı kur kredileri





Danimarka mortgage tahvil piyasasının etkin ve verimli bir işleyiş modeli vardır



1 Kredilendirme sürecinin bitmiş olduğu varsayılmıştır

KAYNAK: Danimarka Mortgage Bankaları Birliği



Caisse de Refinancement l'Habitat (CRH) Fransız bankalarının mortgage kredilerini yeniden finanse etme merkezidir

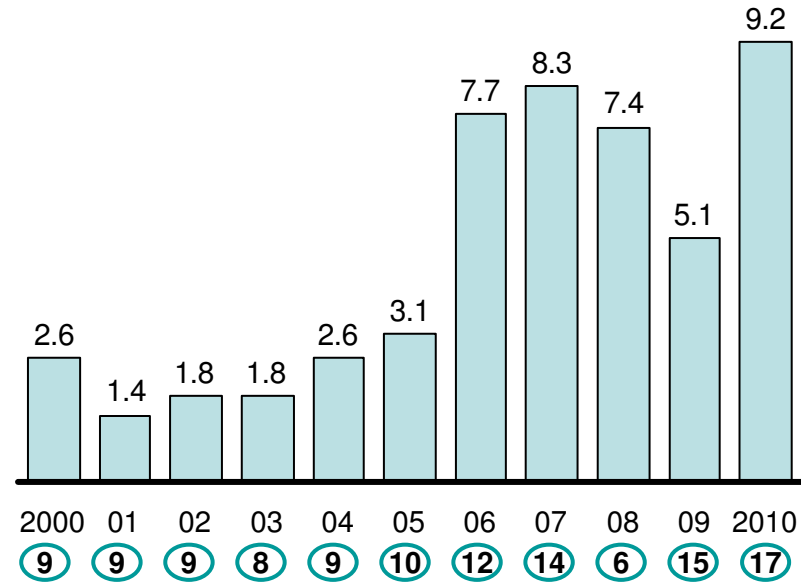
Tarihçesi

- 1985'te Fransız hükümeti tarafından **devlet güvencesi**¹ ile ve Fransız bankacılık sistemi tarafından onaylanan mortgage kredilerini yeniden finanse etmek üzere kurulmuştur
- Kredi kuruluşu, Fransız Krediler Kurumu Komisyonu tarafından, finansal bir şirket gibi çalışmak üzere ruhsatlandırılmıştır
- Bugün, CRH'nin tahvil sahiplerine devlet güvencesi sağlaması yerine, bankalardaki teminatlı kredilerde ayrıcalıklar tanınmıştır
- CRH'nin sermayesi Fransız bankalarına aittir
- Kanunlar gereğince, CRH'nin **sermaye yeterliği gerekliliklerini** yerine getirmesi gerekmektedir
- Basel I ve Basel II kriterlerine uyacak şekilde şu anda sermaye yeterlik oranı **%8.67'dir**
- Sermaye stoğu** her yıl 31 Mart'ta, bankalar arasında **pay edilmektedir**, böylece bankalar, kredileri oranında sermaye sahibi olmaktadır
- Bankalar, **öz kaynaktaki** payları **oranında söz sahibidir**

CRH tahvilleri (2000-10)

Milyar €

Tahvil sayısı

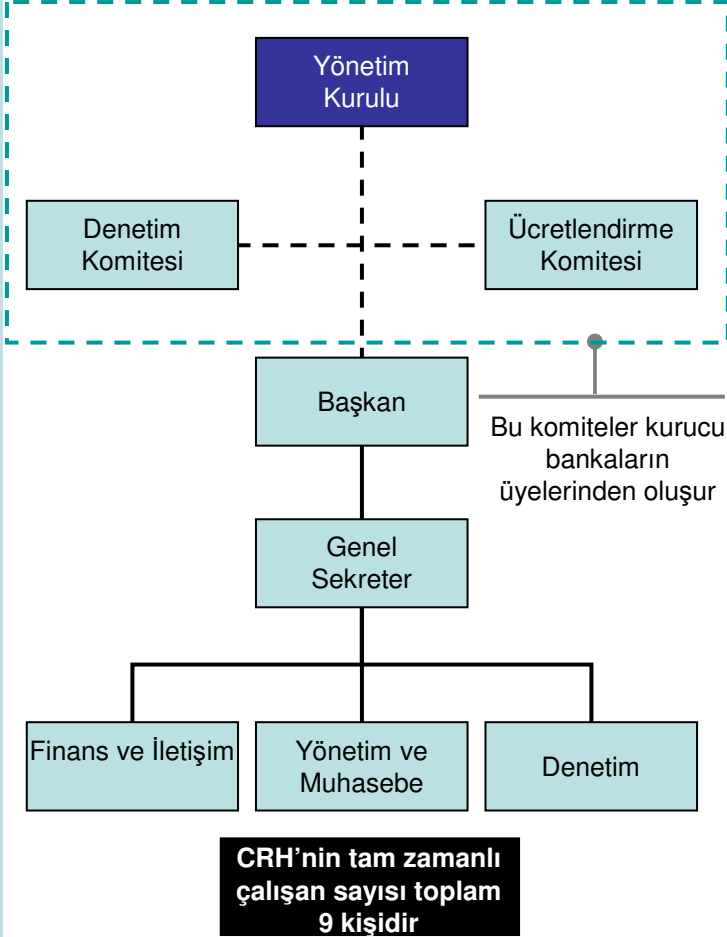




CRH, paydaşları olan büyük Fransız bankalarına bağlı bir kuruluştur

CRH'nin kuruluş şeması

2010



CRH öz kaynaklarının dağılımı

2011, Yüzde

Crédit Agricole SA – Crédit Lyonnais	%39.7
Crédit Mutuel CIC	%35.2
Société Générale	% 0.9
BNP Paribas	% 8.7
BPCE	% 4.7
Diğerleri	% 0.8

- CRH paydaşları, Fransız mortgage piyasasının %90'ını oluşturmaktadır
- Öz kaynak, ödemesi devam eden kredilere göre dağıtılmaktadır

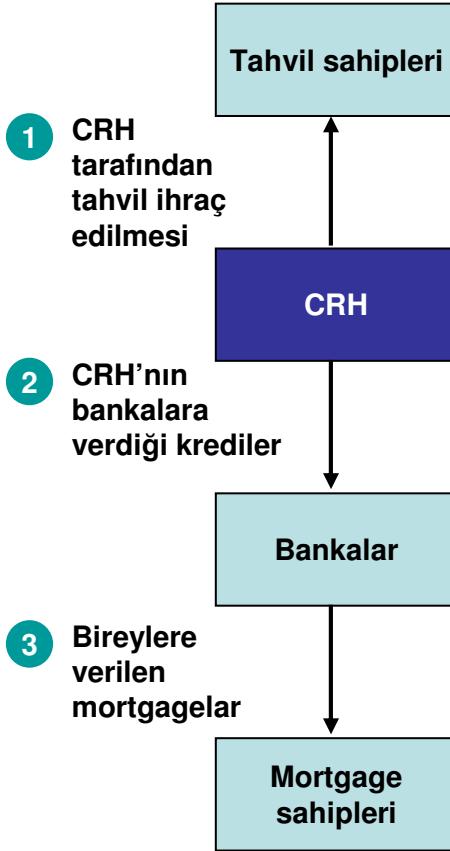
Paydaşların rolü ve sorumlulukları

- Sermaye taahhütleri – Her bankanın, CRH kredilerindeki payı oranında CRH sermaye yeterliği gerekliliklerini karşılayabilecek kadar öz kaynak/tali kredilere sahip olması gerekir
- Nakit avans – Hissedarlar CRH'a işlemler için gereken ve mevcut kredilerin %5'i ile sınırlandırılmış miktarda nakit avans vermekle yükümlüdür
- Yönetim kurulu – Paydaşların her biri için CRH yönetiminde, aşağıdaki sorumluluklara sahip bir direktör bulunmaktadır:
 - Tahvil ihracının üst seviyesi ile hüküm ve şartlarını ayarlamak
 - CRH faaliyetlerini izlemek, finans raporlarını incelemek ve onaylamak



Bankaların CRH kredileri ile ihraç edilen CRH tahvilleri arasında mutlak bir eşleşme mevcuttur

Paydaşların değer akışı



Tanım

1

Tahvil ihracı

- CRH tahvillerinin tümü sabit faiz oranıyla ihraç edilmektedir
- Moody's ve Fitch tarafından Aaa ve AAA ile derecelendirilmiştir
- Avrupa Merkez Bankası ve Fransız Merkez Bankası tarafından repo edilebilir

2

Kredi ihracı

- CRH'nın bankalar verdiği krediler CRH tahvilleriyle aynı özelliklere sahiptir, başka bir deyişle vade ve ödeme tarihleri birbirine tam uymaktadır

3

Ek teminatlar

- Yeniden finanse edilen krediler, bankaların CRH kredileri karşılığında CRH'ya verdiği bonolar için ek teminat oluşturmaktadır (en az %25 aşırı teminatlandırma, dalgalı kur için %50')
- Yeniden finanse edilen krediler, borçlu bankanın bilançosunda kalmaktadır
- Taahhüt edilen krediler, teminatlı bonoların kalan ömrüne yakın ortalama bir ömre sahip olmalı ve bononun faizine eşit ya da ondan daha fazla faiz getirmelidir
- Alacaklının gecikme sebebiyle mortgage'ı yeniden finanse etmesine bağlı olarak ek teminatların yetersiz olması durumunda, borçlu bankanın havuza yeterince teminat eklemesi ya da tahvil sahiplerinden tahvil alarak bunları CRH'ya iletmesi gerekmektedir
- Yalnızca 25 yıl ve 1 milyon Euro'nun altındaki konut kredileri

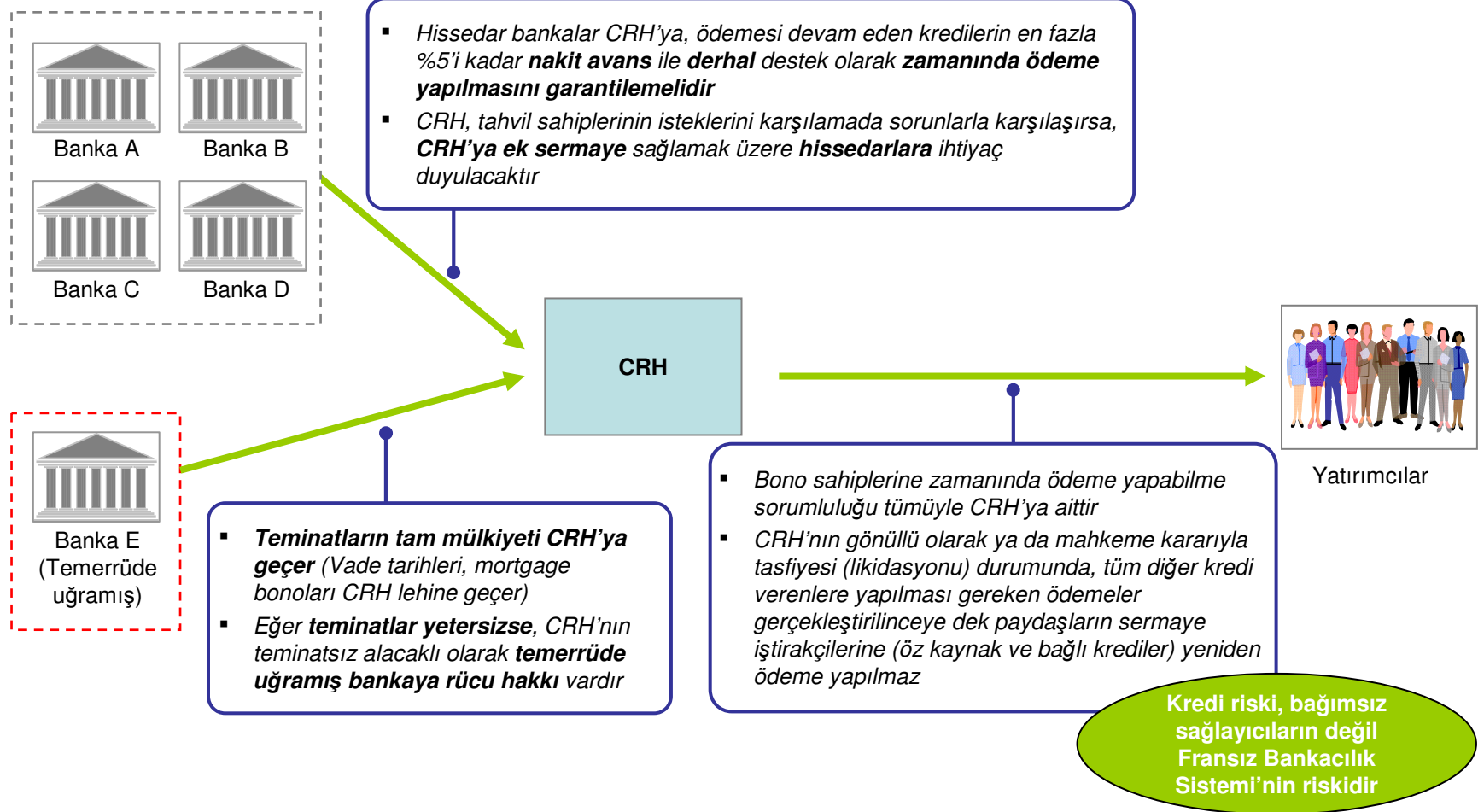
1 Piyasadaki mortgage kredilerinin %90'ı sabit faizlidir

KAYNAK: CRH





Etkin başvuru mekanizmaları ve hissedar bankaların sorumlulukları yatırımcı risklerini belirgin biçimde azaltmaktadır





Yeni ortaya çıkan bir mortgage piyasası olan Meksika, Danimarka modelini İDMK'ya başarıyla uyarlamıştır



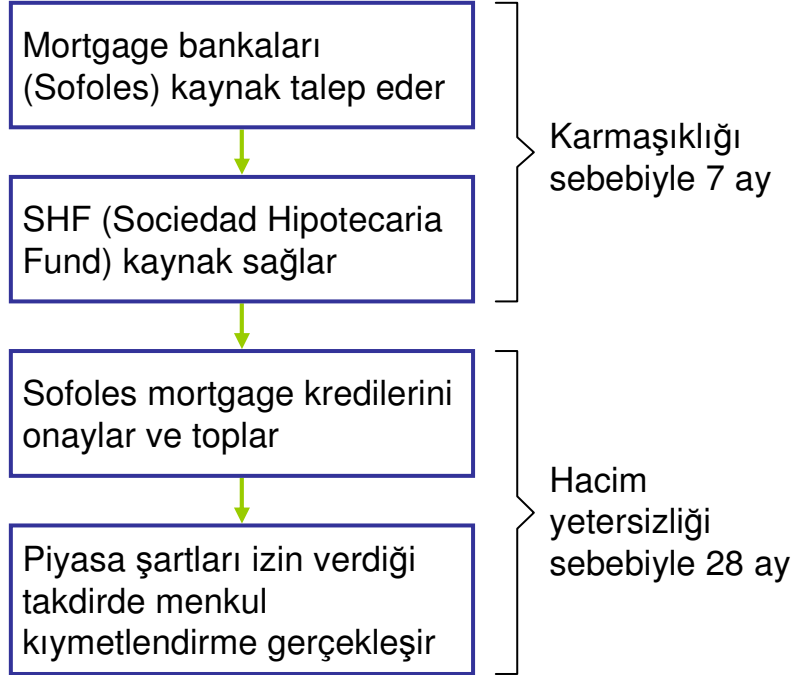
- Meksika'nın **mortgage kredilerine** erişimini geliştirmek ve Meksika'daki ev sahibi sayısını arttırmak için **Danimarka mortgage modeli** uyarlanmıştır
- **Soros Fonu** ve **Danish Central Security Depository** bu proje için birlikte HipotecariaTotal (**HiTo**) adını verdikleri bir şirket kurmuştur
- **VP Securities** ve Soros Fonu birlikte **Absalon Projesi**'ni yürüterek **teknoloji** ve danışmanlık hizmeti sağlamıştır
- HiTo'nun misyonu, tahvil sağlamayı kolaylaştırmak ve güçlendirmek için teknolojik sistemler, danışmanlık, yönetim, pazarlama gibi hizmetlerle kredi sağlayıcılarının **fonlama maliyetlerini azaltmak** ve konut kredisi mekanizmalarını tüm Meksika halkının kullanımına hazır hale getirmektir
- HiTo özel bir şirkettir ve **kredileri düzenlemek, sağlamak, tanıtmak ya da garanti etmek gibi sorumlulukları yoktur**
- Danimarka modeli ("**denge prensibi**") Meksika'nın **İDMK piyasasına** uygulanmıştır
- Kuruluşundan bu yana, Danimarka modelini baz alan **100 milyon USD'lık** İDMK ihraç edilmiştir



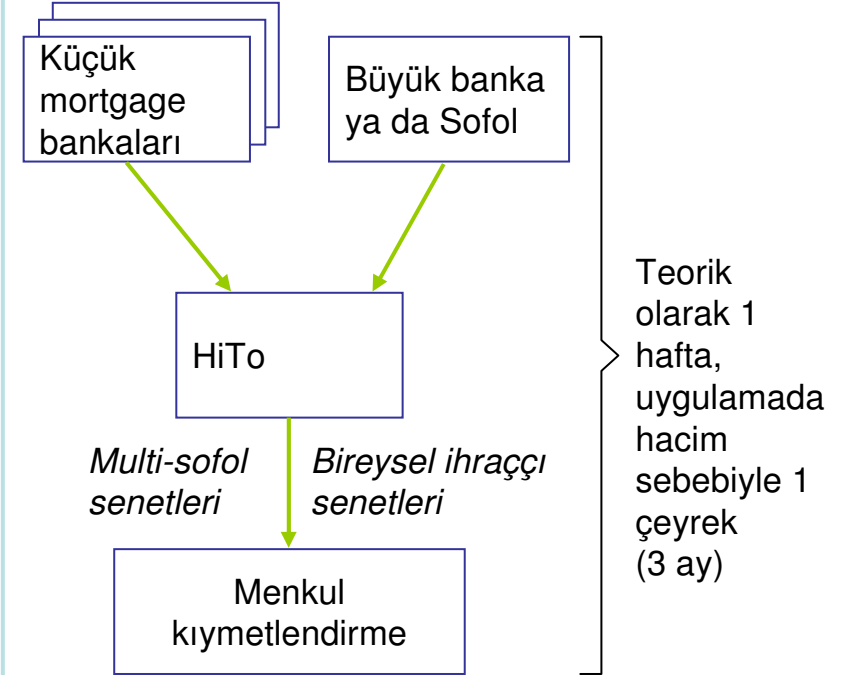


Meksika'daki merkezi çözüm (Hito) bireysel ihraççıların da sistem çözümünün tüm faydalarından yararlanmasına olanak tanımaktadır

Önce



Sonra



Basit arayüzlerle ve teknolojinin etkin şekilde entegrasyonu, tüm bankaların mortgage kredilerine sürekli, düşük maliyetli ve hızlı kaynak yaratmak için sermaye piyasalarına girebildiği bir sistem yaratmışlardır

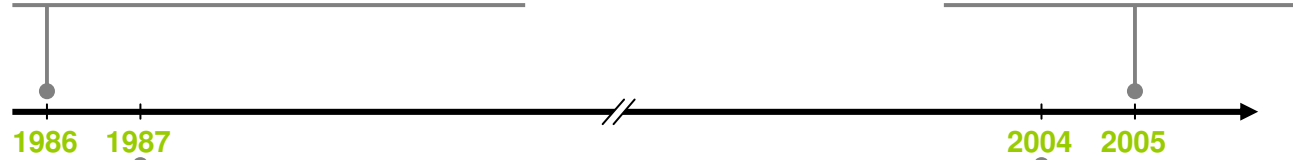


Cagamas'ın kurulduğu dönemdeki piyasanın durumu

Piyasanın durumu

- Finans kuruluşları, **80'lerin ortasında kısıtlayıcı bir likidite sorunu ile karşılaşmıştır:**
 - Sınırlı fonlama kaynağı (mevduatlar ve öz kaynak)
 - Fonlama uyumsuzluğu – kısa vadeli mevduatlarla uzun vadeli konut kredilerini fonlamaya çalışmak
 - Bozulan kredi mevduat oranı
 - Uzun vadeli fonlama için kaynak oluşturamamak
- **Sınırlı özel borçlanma senedi piyasası**
 - Senetlerin ana ihraççısı devlettir
 - Uzun vadeli fonlama için kaynak oluşturulamaması
 - Yatırımcıların satın alma ve tutma uygulamasının, aktif ikincil ticareti engellemesi

- **Cagamas'ın kuruluşu.** ana hissedarlar
 - %20 Malezya Merkez Bankası
 - %80 Ticaret ve Yatırım Bankaları



1 “Likidite modeli”nin uygulanmaya başlanması: Geri dönüşlü satın alma (PWR)

- Cagamas, finans kuruluşlarından “geri dönüşlü” konut kredisi satın almakla başlamıştır
- Başta yalnızca tek bir ürün – 5 yıl sabit faizli geri dönüşlü satın alma

2 “Menkul kıymetleştirme modeli”nin uygulanmaya başlanması: Geri dönüşsüz satın alma (PWOR)

- Piyasa koşullarındaki değişikliklere bağlı olarak (bankacılık sistemindeki aşırı likidite ve düşük faiz oranları), bankalar, likidite araçlarının yanında risk yönetim araçlarına da ihtiyaç duymaya başladılar

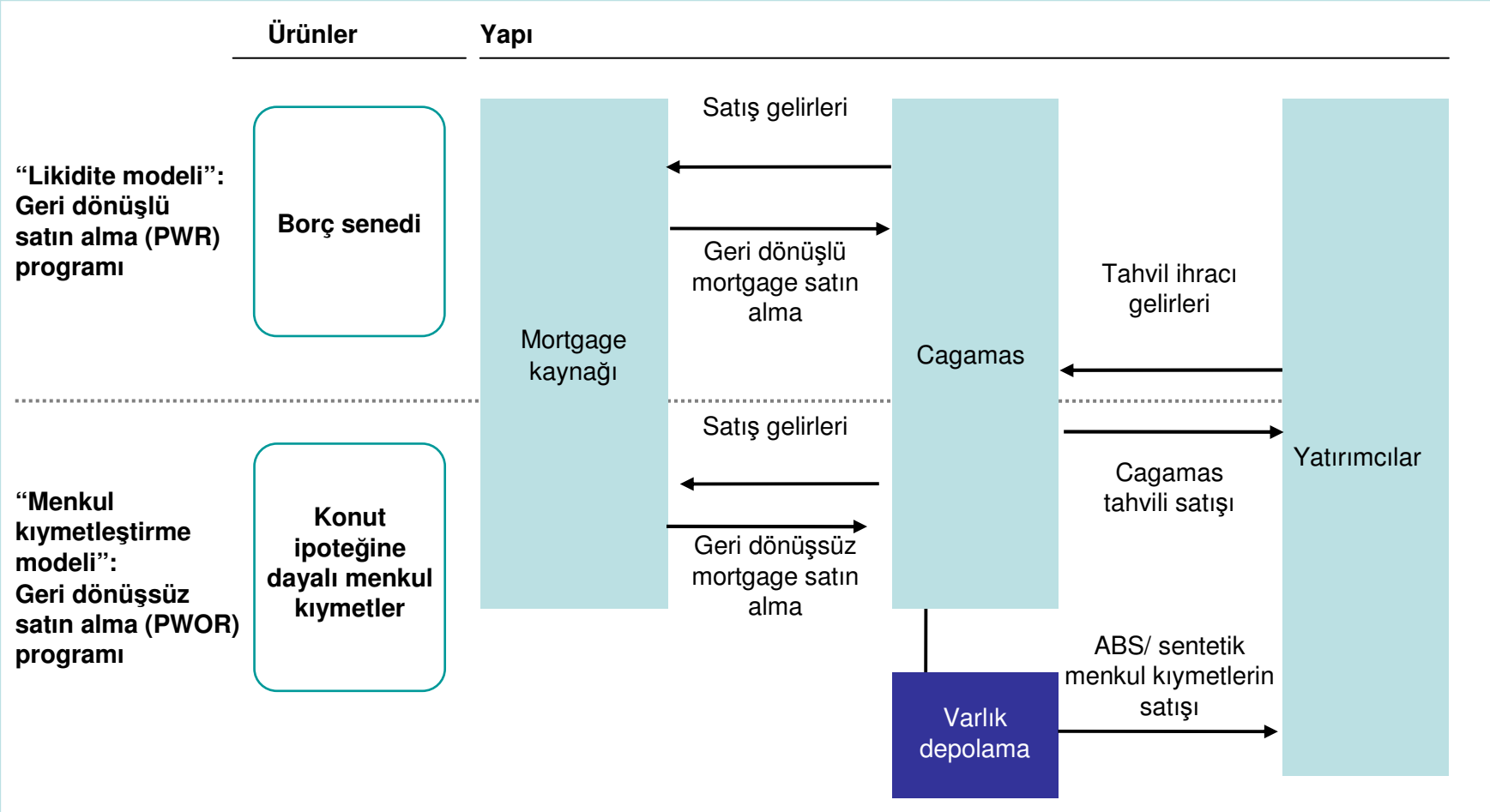
- **Cagamas'ın ilk faizsiz konut ipoteğine dayalı menkul kıymetleri ihraç etmesi**





Malezya'nın mortgage alanındaki sermaye piyasası çözümünün merkezinde Cagamas bulunmaktadır

İşletme modeli



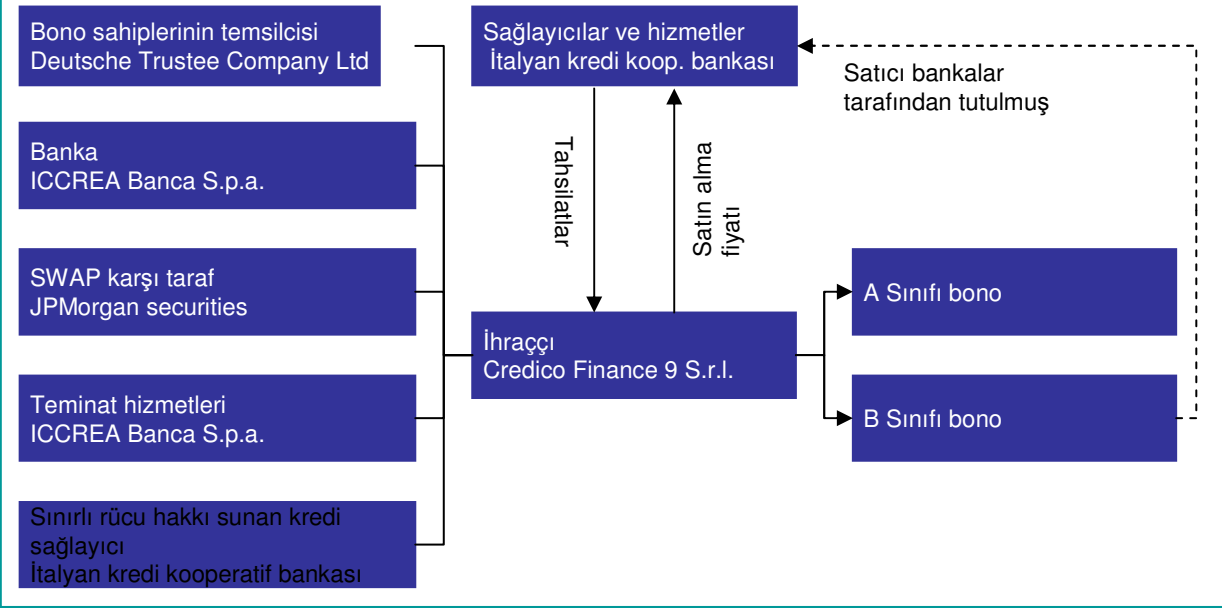


BCCLer (Kredi kooperatifi bankaları) düzenli aralıklarla ipoteğe dayalı menkul kıymetler ihraç etmek için bir işlem yapısı geliştirmiştir

Yapı taşları

- İşlemin kaynağı olan BCCLer (kredi kooperatifi bankaları), yerel ekonomiye destek veren yerel bankalardır
 - İtalya'nın farklı bölgelerinde faaliyet gösteren 400'den fazla BCC bulunmaktadır (özellikle daha varlıklı olan Kuzey bölgede)
 - BCCLer yalnızca faaliyet alanlarında oturan bireylere ya da faaliyet gösteren işletmelere kredi verebilmektedir
- İhraççı tarafından satın alınan portföyler, ilgili sağlayıcı tarafından "performing" olarak nitelendirilen konut amaçlı mortgage kredilerinden ortaya çıkan kredi zorunluluklarından oluşmaktadır
- Her işlemde, her BCC kendi mortgage kredilerinin bir portföyünü, satın alınan mortgageleri ve menkul kıymetleri havuza aktaran Credico Finance'a satmaktadır (kredi riski Credico finance'a geçmektedir). Credico Finance:
 - Yatırımcılara satılan A Sınıfı bonoları
 - BCCLere satılan B Sınıfı bonoları ihraç etmektedir
- BCCLer portföy hizmetlerini gerçekleştirmektedir

İşlem diyagramı





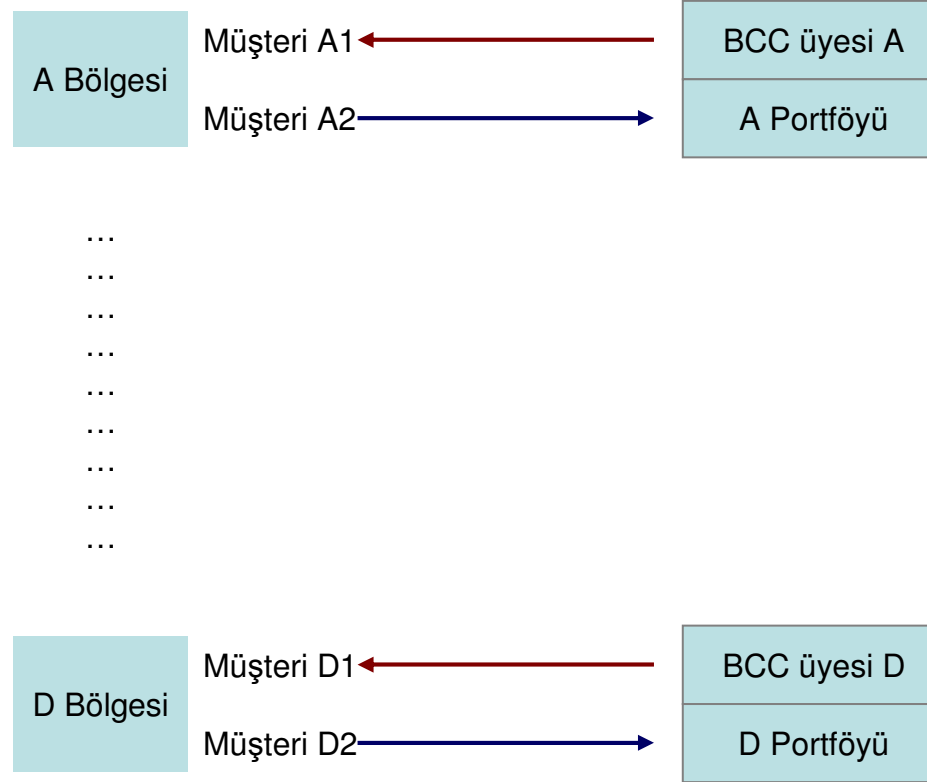
Mortgage ihracı bölgesel seviyede gerçekleştirilmektedir

← Mortgage kredisi
→ Kredi ödemeleri

Tanım

- BCCler yalnızca, ödemelerini ilgili bankanın portföyüne yapan ve bankanın faaliyet alanında¹ yaşayan kişilere mortgage kredisi verebilmektedir
- Sağlayıcının (BCC üyesi) kredi ihracı konusunda kendine has nitelikleri ve prosedürleri olsa da BCCler arasında ortak özellikler de bulunmaktadır
- DBRS (derecelendirme kuruluşu) büyük portföylerin (%44.85) menkul kıymetleştirilmesinden önce işletme riski incelemesi gerçekleştirmektedir (tek bir sağlayıcıyı derecelendirmemektedir)

Nasıl işliyor



Temel çıkarımlar

- Sağlayıcıların eksiksiz taahhüt kriterleri olmasa da, ortak kredi alabilirlik kriteri analizi taahhüt prensipleri arasında küçük farklar oluşturmaktadır
- DBRS, bankaların, portföylerinin büyük bölümünü oluşturan taahhüt prosedürlerini inceleyerek portföydeki riskleri değerlendire-bilmektedir

¹ BCCler kar amacı olmayan yerel bankalardır ve belirlenen bir alandaki ailelere ve işletmelere destek olmayı hedeflemektedir



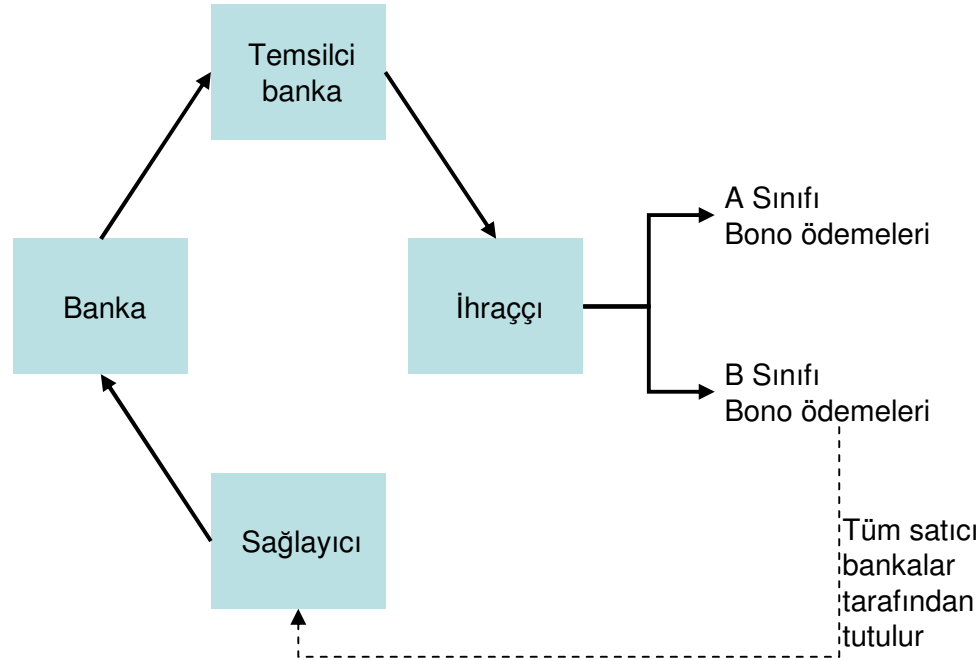


Hizmetler, sağlayıcılar ve yardımcı bankalar tarafından verilmektedir

Tanım

- Sağlayıcılar, mortgage kredisinin hizmet sağlayıcılarıdır
- Sağlayıcılar, tahsil edilen mortgage ödemelerini günlük olarak ilgili bankaya (ICCREA Banca) aktarmaktadır
- Banka, 15 günde bir ödemeleri sağlayıcının mortgage portföyünden alıp temsilci bankaya (Deutsche Bank) aktarmaktadır
- Temsilci banka, bono sahiplerine (piyasa ve BCCler) kupon ödemesi yapmaktadır
- Tetikleyici bir olay olmadıkça, **(çapraz teminatlandırma)** tüm BCClere ilgili B Sınıfı tranş ödeme yapılmaktadır
- İhraççı, swap için bir “karşı taraf” görevlendirmekte (JP Morgan) böylece faiz oranı riskine karşı korunmaktadır

Nasıl işliyor



Temel çıkarımlar

- Credico Finance’ın tam bir özel amaçlı şirket gibi davranmasını sağlamaktadır
- Fon transferine dek tüm temsilci bankalar için yatırılacak likiditeyi ve ek nakiti oluşturur
- B Sınıfı bonolar, borçların ödenmemesi durumunda ödenmeyeceği için sağlayıcıların doğru mortgage ihraç etmeleri gerekmektedir



Hükümetin desteği pazarın oluşturulabilmesi ve sürdürülebilirliğinin sağlanabilmesi için yardımcı olacaktır (1/2)

	Tanım	Sebeup	Uygulama örnekleri
Repo uygunluğu	CIE'nin program tahvillerinin TCMB ile repoya uygun olması	Banka hazinelerinin PB'leri likit araç gibi görmesine yardımcı olmak	Yaygın uygulama, örn: Avrupa Merkez Bankası ve Malezya
Devlet garantisi	İlk aşamada bankaların ödeme geciktirme riskine karşı devlet garantisi	Yeni ürünle ilgili güvenin artırılması ve özellikle yabancı yatırımcıların iştahını arttırmak	Malezya'da Cagamas tahvilleri Fransa'da CRH'nin ilk aşamasında uygulanmıştır
Sermaye gereksinimleri	Sermaye yeterlilik rasyosu hesaplamalarında %0 risk ağırlıklandırması	Banka hazinelerinin sermaye yeterliliği ile ilgili yükümlülük olmadan bu tahvilleri taşıyabilmesi	Malezya'da %0 - Mevcut RWA ağırlığı Avrupa ile aynı seviyededir ancak Türkiye'deki en düşük sermaye yeterlilik rasyosunun değerinin yüksek olması sebebiyle efektif olarak dezavantajlıdır
Vergi avantajları	İpotekli tahvillerin getirilerinde vergi muafiyeti/ faydaları	Yatırımcı tarafından beklenen marjları azaltmak ve böylece ihracı daha ekonomik hale getirmek	VOB ilk kuruluş aşamasında vergi avantajları ile desteklenmiştir

Hükümetin desteği pazarın oluşturulabilmesi ve sürdürülebilirliğinin sağlanabilmesi için yardımcı olacaktır (2/2)

						
Vergi kârı						
Damga vergisi muafiyeti						
Stopaj vergisi indirimi						
Gerekli rezerv oranı	Türkiye'de ipotekli tahviller: %10 risk ağırlıklandırması¹	- Fransa'da CRH¹ tahvilleri ve OF¹: 10% risk ağırlıklandırması - Fransa'daki OFH¹ tahviller: 20% risk ağırlıklandırması	Almanya'da Pfandbriefe: 10% risk ağırlıklandırması (CRD ve UCITS ile tam uyumluluk)	İtalya'da OBG¹: 20% risk ağırlıklandırması	Cagamas: Malezya'da, likit varlık olarak görüldüğünden 0% risk ağırlıklandırması	Risk ağırlıklandırması sağlayıcının risk ağırlığına bağlıdır. Minimum 10%, maksimum 100%
Repo						
Diğerleri (örn: ECB satın alma programı)		- ECB satın alma programı - ipotekli tahvillerde, başlangıçta devlet güvencesi	- ECB satın alma programı - Piyasa, hacmi 1 milyar Euro'yu aşan Jumbo Pfandbriefe için 17 kuruluşla mütabakata varmıştır	ECB satın alma programı	Sürdürülebilir bir piyasa oluşturmak için devlet desteği (örn: derecelendirme kurumu, açık artırma sistemi, bilişim sistemi)	ECB satın alma programı

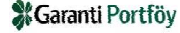
1 CRH: Caisse de Refinancement de l'Habitat; OF: Obligations Foncières; OFH: Obligation de Financement de l'Habitat; OBG: Obbligazioni Bancarie Garantite

KAYNAK: Factiva, CRH 2010 Yıllık Raporu, şirketlerin internet siteleri, Avrupa İpotekli Tahvil Kurulu

İçerik

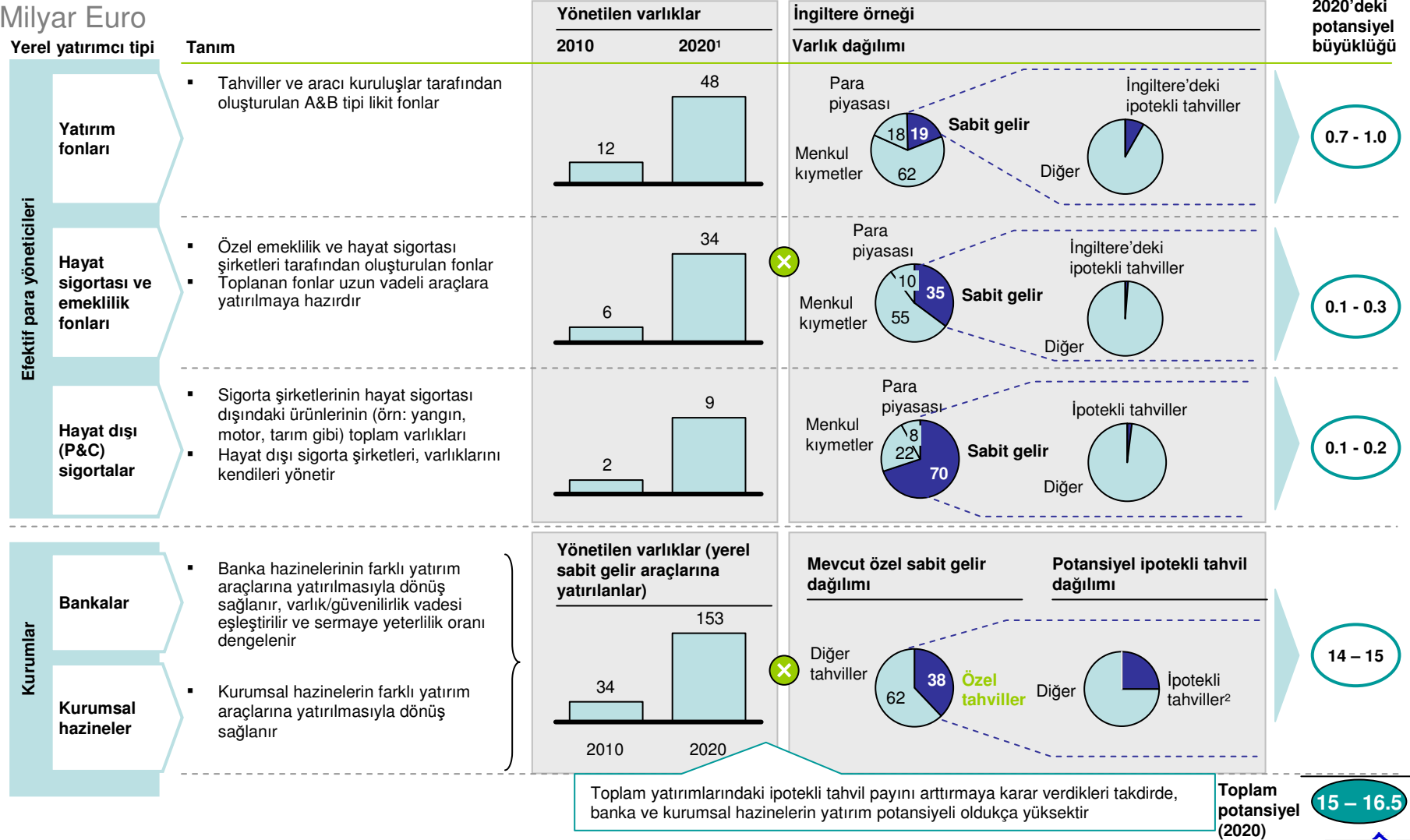
- **Türkiye mortgage piyasasının sermaye piyasası çözümü ihtiyacı**
 - Türkiye mortgage piyasasında uzun vadeli sürdürülebilir büyüme sağlamak için ne gerekiyor?
 - En başarılı uluslar arası örnekler hangileridir?
 - **Böyle bir piyasa için yerel ve/veya yabancı yatırımcı iştahı var mı?**
 - Türkiye'deki hukuki çerçeve hazır mı?
 - Bugüne kadar hangi engellerle karşılaşıldı?
- Önerilen sermaye piyasası çözümleri ve ekonomik analizi
- Ana paydaşlarla ilk görüşmelerin sonuçlarının özeti
- Önerilen uygulama planı

Hem yerel hem de uluslararası yatırımcılarla görüştük

	Bize ne söylediler?	Sermaye piyasası çözümü tasarımının sonuçlarına etkileri
Yerel yatırımcılar             	Genel istek - Mortgage piyasası küçük, bu yüzden bankalar henüz kısa vadeli fonlama yoluyla kaynak sağlayabiliyor - İleride vade uyumsuzluğu bankalara baskı yapacaktır Yatırım limiti - Devlet tahvilleri dışındaki menkul değerlere portföy dağılımı kısıtlamaları Rekabet - Rakip bankalar tek sağlayıcının tahvilleri yerine çoklu sağlayıcılarınkini tercih edecektir Sermaye yararı - Daha yüksek sermaye yeterliği gereksinimleri Nakit akışı yönetimi - Uluslar arası ölçütlerin aksine repoya elverişli değil Yasal engeller - Düzenleme engelleri sebebiyle gecikmeler (1 ay civarı) yaşanıyor Müşteri sahipliği - Mortgage müşteri kaybını azaltmak için kritik bir bağlayıcı üründür	- Sürdürülebilir yerel yatırımcı talebi - Mevcut gereksinimler zaten diğer Avrupa ülkelerine göre daha esnek - Merkezi çözüm - Gereksinimler Avrupa'daki düzenlemelerle aynı doğrultuda - Repo ile ilgili devlet/düzenleme ihtiyacı - SPK engel değil - Hizmet sağlayıcı rolü - Kaynak sağlayan bankalar için halen kârlı - Döviz swapını teminat altına almak için yatırımcılara ek kazanç
Uluslararası yatırımcılar   	Genel istek - Normalize edilmiş İtalyan ve İspanyol İTMK'lerinin fiyatlandırmasının 100 bps üzerinde yatırımcı beklentisi Döviz riski - Döviz halen endişe yaratıyor - Efektif para yatırımcıları yalnızca Euro ya da Dolara bağlanmış olduğunda ilgilenecektir	

Genel istek – Kısa/orta vadede, yatırımlara öncelikle bankalar ve kurumsal hazineler yön verecektir

Milyar Euro



1 Büyüme tahminleri (emeklilik ve sigorta fonları için %19, yatırım fonları için %15 YBBO alınmıştır, kurumsal hazineler için bu değer %16'dır)

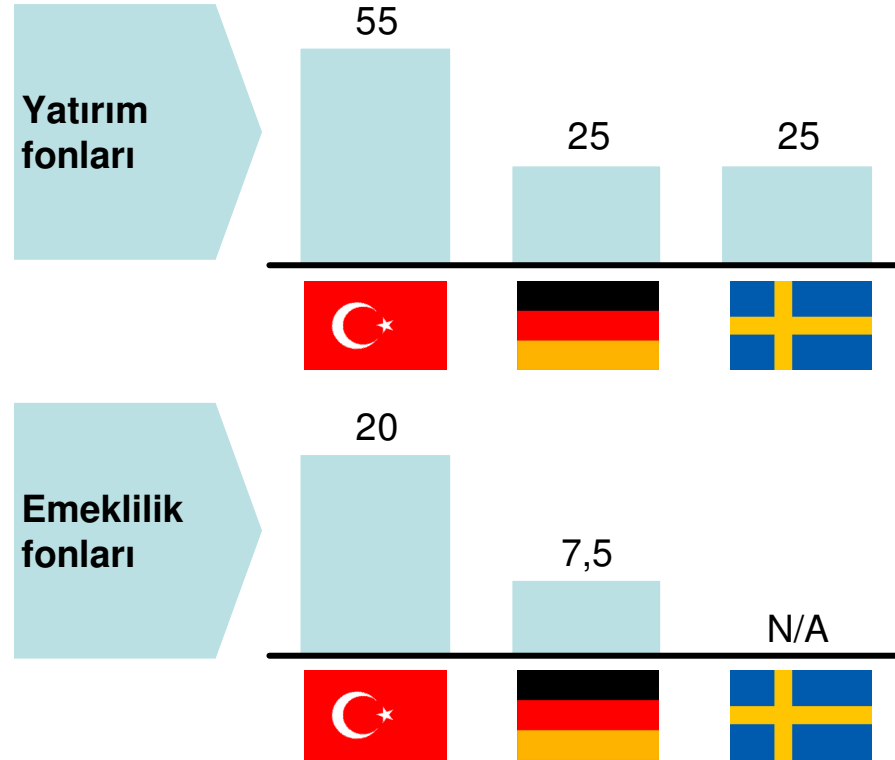
2 İpotekli tahvillerin, kurumlara ait tahvillerin %25'ini oluşturduğu kabul edilmiştir

KAYNAK: GBP, SPK, Hazine müsteşarlığı

Yatırım limiti – Yatırımlarla ilgili yasal kısıtlamalar açısından Türkiye, diğer Avrupa ülkelerine göre çok daha rahattır

Kurumsal yatırımcıların ipotekli tahvillerdeki yatırım limitleri

Yönetilen toplam varlıkların yüzdesi



Başlıca bulgular

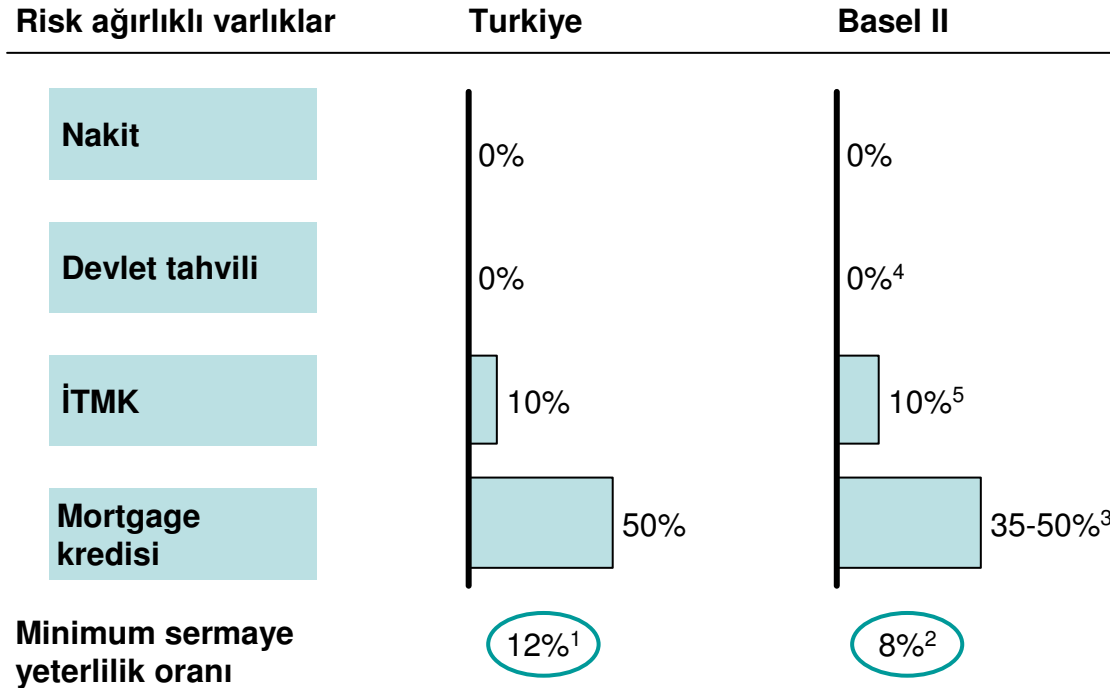
- Almanya ve İsveç'te, yatırım fonlarının **ipotekli tahvillere yatırılmasını** kısıtlayan **özel düzenlemeler** vardır
- Emeklilik fonlarında, Almanya'daki Pensionkassens'in **ABS/CLN** yatırımları ile ilgili **%7,5'luk bir sınır vardır**. İsveç'te ise ipotekli tahvil riski devlet tahvili riskiyle uyumlu olduğu sürece herhangi bir kısıtlama yoktur.
- Türkiye'de, ipotekli tahvil yatırımları ile ilgili herhangi bir düzenleme yoktur**. Bunun sebebi bu tahvillerin henüz gelişmiş yatırım araçları olmaması ve yatırım açısından da mevcut bir düzenlemenin bulunmamasıdır

Sermaye faydası – Türkiye’de ipotekli tahvillerin risk ağırlıklandırması

Basel çerçevesiyle aynı doğrultudadır ancak minimum sermaye yeterlilik oranı daha yüksektir

Türkiye ve Basel II’de sermaye yeterlilik hesaplaması için kullanılan örnek varlıkların risk ağırlıklarının karşılaştırması

Yüzde



Değerlendirme ve sonuçlar

- Yerel yatırımcılar için risk ağırlıklı varlık hesaplamasına göre İTMK uygulaması uluslar arası örneklerle nazaran daha rahattır, bunun sebebi Besel II’nin Türkiye’ye henüz tam olarak uyarlanmamış olmasıdır (İTMK risk ağırlığı, derecelendirmesine bağlı olarak %100’e ulaşabilir)
- Diğer yandan, minimum sermaye yeterlilik oranı (CAR) Türkiye’deki yasal düzenlemelere göre Besel II’ye oranla daha katıdır

¹ BDDK’nın hedef oranı, mevcut düzenlemeye göre %8

³ %80’e kadar LTV’ler için %35

⁵ İpotekli tahvillere ve banka derecelendirmelerine bağlıdır

² 2019 yılına kadar kademeli olarak %10.5 seviyesine çıkacak

⁴ Ülke derecelendirmelerine bağlıdır, B’nin altında bir derece aldığı anda %150’ye kadar çıkabilir



Bankalar arası rekabet, bankaların birbirlerinin menkul kıymetlerine olan talebini azaltabilir



“Şu anki rekabetçi ortamda, bankalar birbirlerinin menkul kıymetlerini almayacaklardır”

Hazine bölümü müdürü



“Rakiplerin menkullerine yatırım yapmak onların kredi notunu arttıracaktır. Niye böyle bir şey yapalım?”

Hazine bölümü müdürü



“Şu an başka şirket tahvillerine yatırım yapmaktayız, rakiplerin İTMK'larını da alabiliriz”

Hazine bölümü müdürü

Çözüm Önerisi

- **İtalya**'daki (BCC), **Fransa**'daki (CRH) ve **Meksika**'daki (Hito) gibi, birkaç ihraççının bir araya gelerek oluşturduğu platform üzerinden yapılan ihraçlar, rekabet sorununu giderebilir

Türkiye'deki düzenleyici kuruluşların veri gereksinimi, uluslar arası uygulamalardakilere göre çok daha rahattır

Boyut	Gereksinimler	İTMK	VTMK	İpotekli tahviller
İhraççı bilgileri ve iletişim detayları	İhraççının iletişim detayları	✓	✓	✓
	İhraççı kredi derecelendirmesi	✗	✗	✓
	İhraççının uygunluk tespiti	✓	✗	✓
	Son 5 yıla ait organizasyon şeması ve mali raporları	✓	✓	✗
Program detayları	Programın yapısının ana hatları	✓	✓	✓
	3. parti sözleşme anlaşmasının ana hatları	✓	✓	✓
	3. partinin ödemelerinde gecikme durumunda beklenmeyen durum planı	✗	✗	✓
Varlık havuzu detayları ve yönetimi	Uygunluk detayları ve ikame kriterleri	✓	✓	✓
	Varlık havuzu yönetimi detayları	✓	✗	✓
	Dahili süreç şeması (örn: varlık ayrımı, nakit akışları, ikame planları, gibi)	✓	✓	✓
	Varlık havuzu ve ihraççı stres testleri	✓	✗	✓
Dokümanlar	Kredi derecesi raporları	✗	✓	✓
	İzahname ve sirküler (özel ikame değilse)	✓	✓	✓
	Havuzla ilgili teminat izleme/harici raporlar	✓	✓	✓
	Dahili denetim raporları	✗	✗	✓
	Varlık havuzu yönetiminin organizasyon tablosu	✓	✗	✓
	Stres testi dokümanlarının kopyaları	✓	✓	✓
	İpotekli tahvil işlemleri ile ilgili son döneme ait 2 rapor	✗	✗	✓

- Birkaç uyumsuzluk dışında **Türkiye'deki düzenlemeler** ihraççı tarafındaki iş yükü açısından **benzerdir** – İngiltere'deki düzenlemeler daha katıdır
- Şekerbank'ın VTMK ihraç sürecinde, sürecin hızlı ilerlemesi için, gereken dokümanların çoğu **başvurunun onaylanmasından sonra** istenmiştir
- VTMK ihracı ile uyumlu olarak, **mevcut İTMK mevzuatının**, tüm **dokümanların SPK onayından (özel ikame) sonra** istendiği için **daha rahat** bir uygulama sağlaması beklenmektedir
- Kamusal ihraç** durumunda tüm dokümanların (ek olarak izahname ve sirküler) kayıt ve SPK değerlendirmesi öncesinde istenmesi **sürecin uzamasına sebep olacaktır**
- Kredi ihracı** durumunda ise SPK tarafından ihracın **10 gün** öncesinde **yalnızca teminat izleme ve kayıt raporu** istenmektedir

Türk Lirası riski yabancı yatırımcılar için önemli, ama para birimi “swap”ı yoluyla çözülebilecek bir konudur

Yabancı yatırımcılar Türk Lirası riskini almak istememektedirler

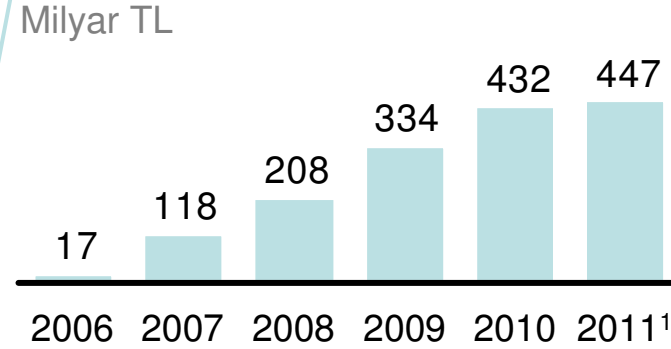
“Para birimi bizi hala endişelendirmektedir”

Küresel yatırım bankası

“Türk Lirası bazlı tahviller sadece yerel yatırımcılar içindir”

Küresel yatırım bankası

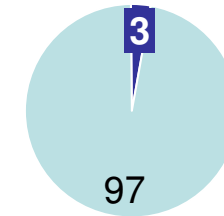
Türkiye swap pazarı büyümektedir...



... ama hala büyüme potansiyeli bulunmaktadır

Yüzde

Para birimi swap'ı



Diğer swaplar

- 3, 5 veya 10 yıllık standart para birimi swap'ları için likit bir piyasa mevcuttur
- Ürün karlılığına etkisi incelenecektir

1 Son 3 ay tahmin edilmiştir

KAYNAK: Paydaş görüşmeleri, SPK,

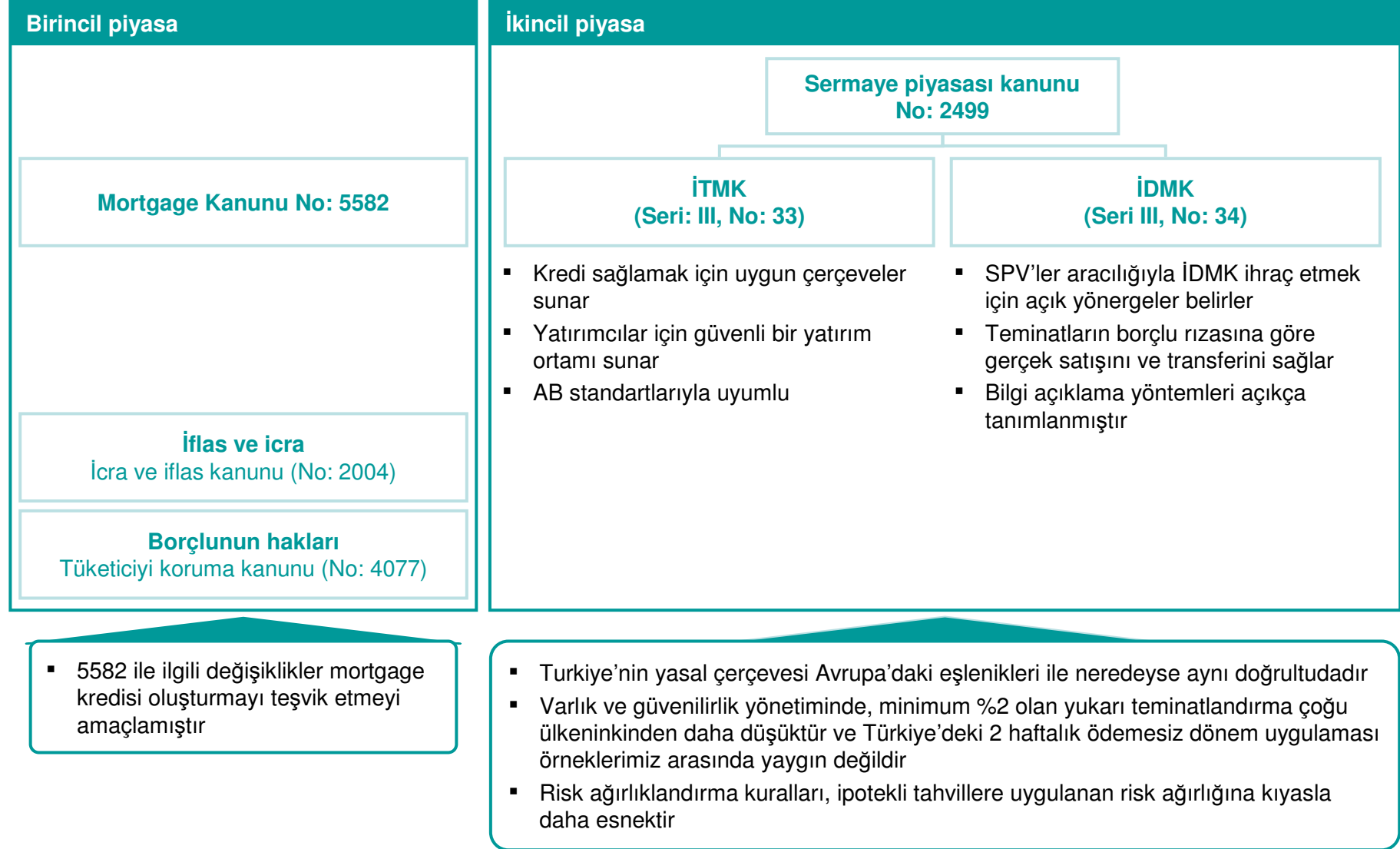
| 39



İçerik

- **Türkiye mortgage piyasasının sermaye piyasası çözümü ihtiyacı**
 - Türkiye mortgage piyasasında uzun vadeli sürdürülebilir büyüme sağlamak için ne gerekiyor?
 - En başarılı uluslar arası örnekler hangileridir?
 - Böyle bir piyasa için yerel ve/veya yabancı yatırımcı iştahı var mı?
 - **Türkiye'deki hukuki çerçeve hazır mı?**
 - Bugüne kadar hangi engellerle karşılaşıldı?
- Önerilen sermaye piyasası çözümleri ve ekonomik analizi
- Ana paydaşlarla ilk görüşmelerin sonuçlarının özeti
- Önerilen uygulama planı

Türkiye'deki yasal düzenleme çerçevesi hazır mı?



5582 no'lu kanunla yapılan değişiklikler mortgage sürecini başlatmayı amaçlamaktadır

	Değişiklik alanı	Getirdikleri
İcra ve iflas kanunu (No: 2004)	▪ Mortgage sahibi kişinin temerrüde düşmesi durumunda icra dava ve takibi süreçlerinin paralel olarak başlatılma hakkı	▪ Bankaların uzun dava ve icra takibi süreçleriyle ilgili endişeleri sürecin basitleştirilmesi ve kısaltılmasıyla ortadan kaldırılmıştır
	▪ SPK tarafından lisans verilmiş uzman eksperlerin icra takip sürecinde yer alması	▪ Değer biçme süreçlerindeki değişkenliklerin sürecin daha etkin hale getirilmesiyle ortadan kaldırılması
	▪ İcra süreçlerini yersiz uzatan mortgage sahiplerine cezai yaptırım uygulanması ¹	▪ Hızlandırılmış süreçler
Tüketiciyi Koruma Kanunu (No: 4077)	▪ Tüketiciler için daha esnek ödeme planları	▪ Tüketiciler sabit veya değişken faiz oranlı ödeme planları arasında tercih yapabilir
	▪ Tüketiciler için ödemesiz dönem tanımlanması	▪ Hızlandırma hakkı tüketici ancak 2 kere üst üste ödeme yükümlülüklerini yerine getirmezse kullanılabilir (1 ay ödemesiz dönem)
	▪ Tüketicinin sorumluluklarının tanımlanması	▪ Tüketiciler ipotekli gayrimenkul değil, kredi büyüklüğü oranında sorumludurlar
Vergi değişiklikleri (No: 5582)	▪ Mortgage verilirken ve mortgage'ları teminat havuzuna aktarırken vergi muafiyetleri	▪ Ev sahipliği damga vergisi, KDV ve KKDF vergilerinden muafiyet ile özendirilmiştir
	▪ İTMK ödemeleri ve banka kârı gelir vergisine tabi	▪ Mortgage ödemeleri diğer ülkelerdeki gibi gelir vergisine masraf olarak yansıtılamamakta

¹ 10-30% arası ceza

² Değişken faizin tavan değeri belirlenir; Sabit faiz oranlı ödeme planında, %2 erken ödeme cezası uygulanır

KAYNAK: Gide Lourette Mortgage Kanunu Raporu, TBB, TBMM, "Mortgage Sistem ve Kontratları" (Murat Aydoğdu)

Türkiye'deki yasal çerçeve ipotekli tahvil sağlamanın kilit gereksinimlerini karşılamaktadır (1/2)



Uluslar arası standartlarla uyumlu



Kısmen uluslar arası standartlarla uyumsuz

	Tipik sorular	Uluslar arası standartlarla uyumluluk	Temel esaslar
1 İhraççının yapısı	- İhraççı kimdir? - Varlıklar kime aittir? - Geri dönüş nereye yapılacaktır?	✓	- Özel kredi kurumları, geri dönüşlü İTMK ihraç edebilir - İhraççı, mortgage kredisini veren kurum olmayabilir, bu sayede çok ihraççılı bir platform oluşturulabilir
2 Teminat varlıkları	- Teminat havuzlarına dahil edilecek varlık tipleri nelerdir? - Mortgage varlıklarının coğrafi kapsamı nedir? - LTV limiti nedir?	✓	- Türkiye'de verilen mortgage kredileri ve ikame diğer varlıklar, daha basit ve güvenli araçlar yaratan teminat varlıkları olarak kabul edilebilir - LTV gereklilikleri en iyi uygulamalarla aynı doğrultudadır
3 Varlık ve güvenilirlik yönetimi	- Piyasa riskleri (örn: faiz oranı, döviz riski) nasıl azaltılabilir? - Likidite riski nasıl azaltılabilir? - Aşırı teminatlandırmanın minimumu nedir? - İhlallerle nasıl başa çıkılabilir?	✗	- Piyasa riski (faiz oranı, döviz), varlıkların ve güvenilirliğin eşdeğer olması gerektiğinden türev araçlarıyla sınırlandırılmıştır - Likidite riski tahvil ödemeleriyle mortgage alacaklarının eşleştirilmesi ile çözülecektir %2'lik minimum aşırı teminatlandırma, birçok ülkeninkinden daha düşüktür; bu da tahvil güvenliğine zarar vermektedir - Türkiye'de ihlallere 2 haftalık ödemesiz ön süre verilmektedir

1 Birinci derece ipoteye dayalı menkul kıymetler diğer ülkelerde teminat havuzuna dahil edilebilir



Türkiye'deki yasal çerçeve ipotekli tahvil sağlamanın kilit gereksinimlerini karşılamaktadır (2/2)



Uluslar arası standartlarla uyumlu



Kısmen uluslar arası standartlarla uyumsuz

	Tipik sorular	Uluslar arası standartlarla uyumluluk	Temel esaslar
4 Teminat denetimi ve bankacılık yönetimi	- Bağımsız bir teminat sorumlusu var mıdır? Görevleri nelerdir? - Bankacılık yönetiminin ipotekli tahviller konusundaki rolü nedir (kriz dönemleri de dahil olmak üzere)?		- Sertifikalı denetimci/müfettiş ihtiyacı - Yönetim organı olarak BDDK'nın rolü açıkça ortaya konulmuştur ve uluslar arası modellerle uyumludur. Ancak yönetim kurulunun kriz durumundaki sorumlulukları, yatırımcıların endişelerini giderecek şekilde açıkça belirlenmelidir
5 Varlıkların ayrılması ve iflastan etkilenme durumu	- İhraççının iflası durumunda geçerli olan yasal çerçeve nedir? - Teminat havuzu nedir? - Tahvil sahipleri nasıl korunmaktadır?		- Genel ödeme aczi kanununun yerine geçen özel yasal çerçeve diğer ülkelerinkiyle benzerdir - Sadece teminat havuzundaki varlıklar koruma altındadır - İTMK'nın kredi sahiplerinin alacakları devletin alacaklarından daha yüksek derecelendirilmiştir
6 Risk ağırlıklandırması ve Avrupa yönetmeliğine uygunluk	Mevcut sistem UCITS ve CRT ile uyumlu mudur?		- İTMK, UCITS Direktifleri ve Sermaye Gereksinimleri Direktifleri (CRD) ile uyumludur, bu sebeple CRD'ye göre daha faydalı uygulamalara geçiş yapılabilir - Yerel yatırımcılar için risk ağırlıklandırılmalı varlık hesaplamasına göre ipotekli tahvil uygulaması uluslar arası benzerlerine göre daha rahattır, bunun sebebi Basel II'nin Türkiye'ye henüz tam olarak uyarlanmamış olmasıdır

İçerik

- **Türkiye mortgage piyasasının sermaye piyasası çözümü ihtiyacı**
 - Türkiye mortgage piyasasında uzun vadeli sürdürülebilir büyüme sağlamak için ne gerekiyor?
 - En başarılı uluslar arası örnekler hangileridir?
 - Böyle bir piyasa için yerel ve/veya yabancı yatırımcı iştahı var mı?
 - Türkiye'deki hukuki çerçeve hazır mı?
 - **Bugüne kadar hangi engellerle karşılaşıldı?**
- Önerilen sermaye piyasası çözümleri ve ekonomik analizi
- Ana paydaşlarla ilk görüşmelerin sonuçlarının özeti
- Önerilen uygulama planı

Şimdiye kadar karşılaşılan engeller nelerdir?

Türkiye’de şimdiye dek karşılaştırılabilecek yalnızca bir tane ihraç yapılmıştır

Şekerbank VTMK ihracı

- Dünyanın ilk KOBİ kredisi teminatlı tahvili
- Avrupa’daki benzer ticari işlemlerden çok daha uzundur
- İç süreçler ve yatırımcılarla müzakere normalde beklenenden daha uzun sürmüştür
- Derecelendirmeleri sonuçlandırmak için derecelendirme kuruluşlarıyla uzun zaman harcanmıştır
- BT sistem geliştirmesi oldukça verimli olmuştur

Başlıca engeller

1

Ek fonlama ihtiyacının bulunmaması

- Mortgage kredisine şimdiye kadarki kaynaklarla finansman sağlanmıştır

İlk bölümlerde anlatılmıştı

2

Sağlanan mortgage’larda veri sağlanabilirliği

- Standart olmayan kredilendirme süreçleri sebebiyle veri elde etme zorluğu

3

Kredilendirme ve tahvilleştirme arasındaki zaman

- İç süreçler ve yatırımcılarla müzakereler sebebiyle uzayan süreçler

Sonraki bölümlerde detaylandırılacaktır

4

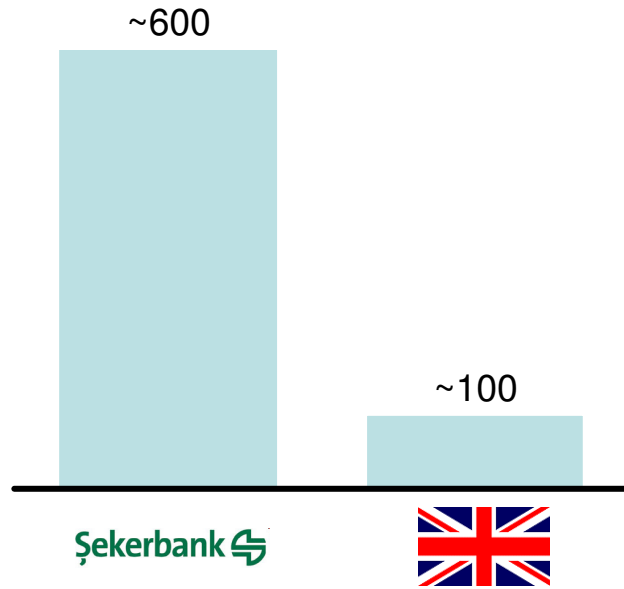
İhraççı maliyetlerini karşılayabilecek hacim

- Maliyetleri mantıklı gösterecek hacme ulaşılamaması

Şekerbank'ın KOBİ-kredisi teminatlı VTMK ihracı Türkiye'de bireysel ihraç konusundaki ilk örnekti ve AB'deki benzer uygulamalardan çok daha uzun sürüyordu

Ortalama kredi verme zamanı¹

Gün



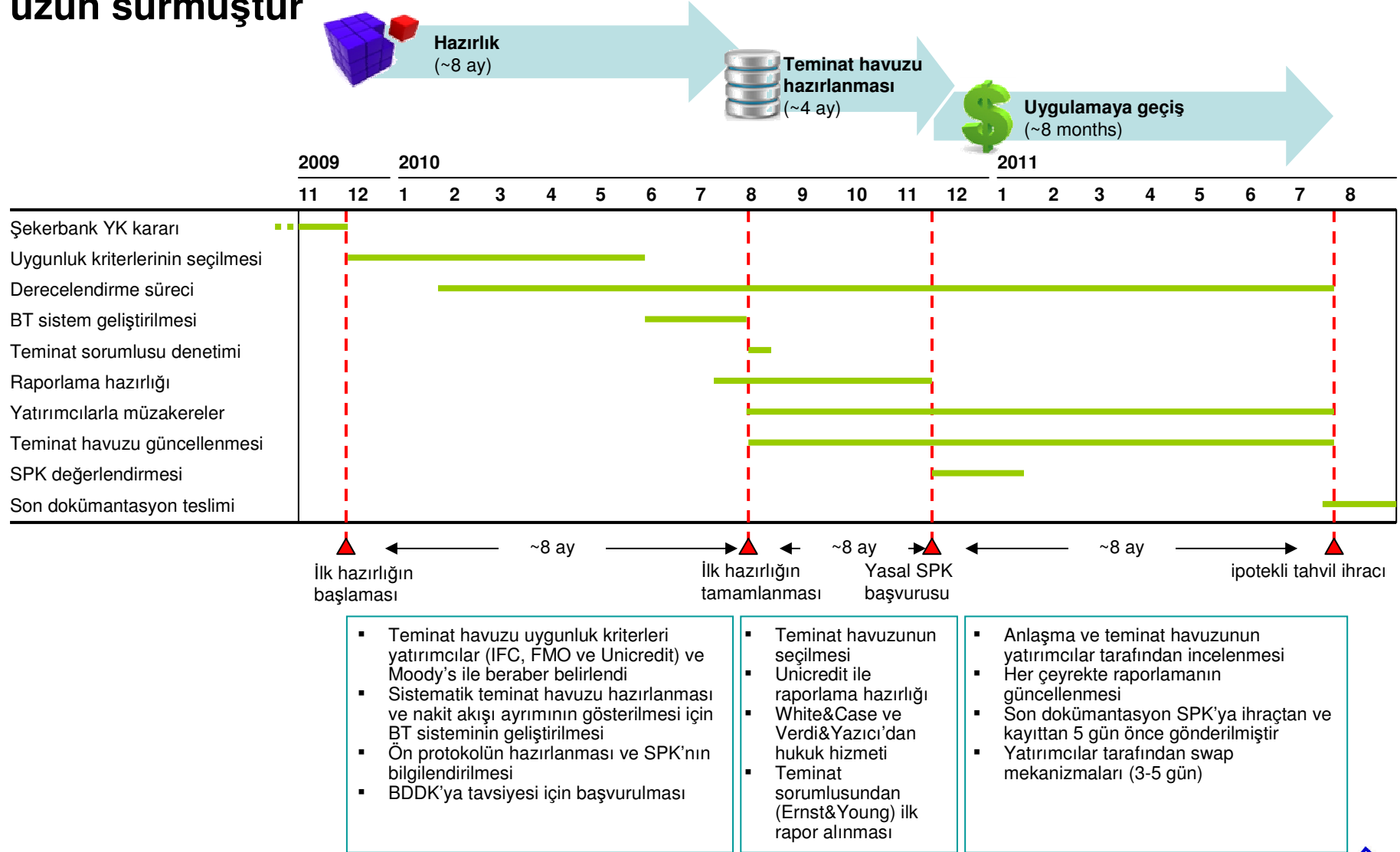
Daha uzun sürmesinin başlıca sebepleri

- **Şekerbank'ın öğrenme eğrisi**
 - Teminat havuzu için uygunluğun saptanması
 - BT altyapısını geliştirmek
 - İlk belgeleri hazırlamak
- **Dünyadaki ilk KOBİ-kredisi teminatlı VTMK**
 - Moody's derecelendirme sürecinde ciddi zaman harcamıştır
 - Yatırımcılar birçok defa analizlerle ürünü anlamaya çalıştılar; bu iç değerlendirme ve onay süreci büyük zaman aldı

¹ İlk kararla kredi verme arasındaki süre

KAYNAK: Görüşmeler, basın araştırması

Özellikle iç süreçler ve yatırımcılarla müzakereler normalde beklenenden uzun sürmüştür



2 Veri sağlanabilirliği – Anket sonuçları, tüm bankaların İTMK ihracı için gereken BT altyapısına/ veritabanına sahip olmadığını göstermektedir

✓ Mevcut ✓ Kısımli mevcut ✗ Mevcut değil

Kanıtlara göre bazı bankalar uyumlulukla ilgili tipik sorulara yanıt vermeye hazır değildir

Yaklaşım

- Anketimizde, birçoęu uyumluluk kriterlerinde geęen portföy nitelikleri ile ilgili sorular sorduk
- Hangi bankaların bu sorulara cevap verebildiğini ve hangilerinin veremediğini karşılaştırdık

Sorular	Banka 1	Banka 2	Banka 3	Banka 4	Banka 5
Kredi nitelikleri					
Mevcut portföyün ortalama LTV oranı	✓	✗	✓	✓	✓
Ödeme zamanları	✗	✓	✓	✓	✓
Temerrüd olasılığı	✗	✗	✓	✓	✓
Temerrüd durumunda kayıp (LgD)	✗	✓	✓	✓	✗
Mülk nitelikleri					
Ortalama teminat değeri	✗	✗	✓	✓	✓
Mortgage konumu	✗	✓	✓	✓	✓
Borçlu nitelikleri					
Borç gelir oranı	✗	✗	✓	✓	✓
Yıllık gelir	✗	✗	✓	✓	✓

Bu iki banka, kapsamlı bir IT yapılanması olmadan uygun bir teminat havuzu hazırlamada ve derecelendirilmede sorunlar yaşayacaktır

3 Karmaşıklık – Kredinin hazırlanması ve teminatlandırılması arasındaki gecikmeden doğan risklerin ortadan kaldırılması için etkin çözümlere ihtiyaç vardır

Karmaşıklıkla ilgili başlıca endişeler

- Hazırlanması ve teminatlandırılması arasında geçen uzun süre piyasa riskini kredi sağlayıcıların omuzlarına bindirmektedir
- Piyasa riski, krediyi oluşturma ve teminatlandırma anındaki değişken piyasa koşullarından kaynaklanmaktadır
- Kredi oluşturma ve teminatlandırma arasındaki faaliyetler kredi sağlayanların kaynakları üzerinde büyük etkiye sahiptir

Olası çözümler

“Tap issuance”

Tanım

- Kredi sağlayanlar, daha önceki nominal değeri, vadeyi ve kupon oranını baz alan bir hızlandırılmış süreçle ipoteye dayalı menkul kıymetler/ipotekli tahviller ihraç edebilirler
- Buna bağlı olarak, bu sürecin bazı adımları elenerek uygulama hızlandırılabilir

“İyi tanımlanmış hizmet seviyeleri”

- Uygulama hazırlığı ile ilgili iç hizmet seviyeleri (SLA) tanımlanabilir
- SPK için SLA’ların tanımlanması ve (varsa) önemsiz adımların kaldırılmasıyla uygulama hızlandırılabilir

Her iki çözüm de önemli ölçüde standardizasyon gerektirmektedir

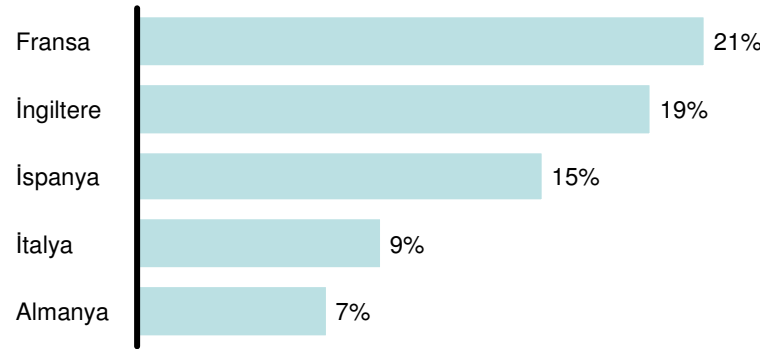
3 Karmaşıklık – Kredi ihracı, bazı sabit maliyetli kalemlerin ortadan kaldırılması için yaygın kullanılan bir metottur

Tanım

- Sağlayıcılar, tarafların sorunlarına göre yazılı değerinde, vadesinde ve kupon oranında konut ipoteğine dayanan menkul kıymetler/ipotekli tahviller satabilmektedir
- Fiyatlandırma, yeni ihrac anındaki piyasa şartlarını baz almaktadır
- Sabit maliyetli kalemlerin azaltılması için
 - Bazı yasal maliyetlerin
 - İzah name ihracı gibi bazı işlem maliyetlerinin
 - Konut ipoteğine dayanan menkul kıymet ihracı için yeni SPV kuruluşu gibi maliyetler ortadan kaldırılmalıdır
 - Küçük çaplı ihraçlar için oldukça kullanışlıdır

Uluslar arası örnekler

- 2011'den şimdiye dek kredi ihracı yoluyla sağlanan ipotekli tahvil arzının yüzdesi¹



- Fransa'daki örnek mortgage teminatlı menkul değer ihraçları

ISIN	Tarih	İhraççı	Yazılı değer Euro	Program miktarı Euro
FR0011071299	21.Haz.11	Credit Mutuel Arkea Home Loan SFH	16.000.000 €	10.000.000.000 €
FR0011035229	08.Nis.11	Credit Mutuel Arkea Covered Bonds SA	16.000.000 €	10.000.000.000 €
FR0011053123	30.May.11	Credit Mutuel Arkea Home Loan SFH	10.000.000 €	10.000.000.000 €
FR0011075969	01.Tem.11	Compagnie de Financement Foncier - CFF	24.500.000 €	125.000.000.000 €
FR0011093541	09.Ağu.11	Compagnie de Financement Foncier - CFF	10.000.000 €	125.000.000.000 €
FR0011099506	17.Ağu.11	Compagnie de Financement Foncier - CFF	15.000.000 €	125.000.000.000 €
FR0011129006	30.Eyl.11	Compagnie de Financement Foncier - CFF	20.000.000 €	125.000.000.000 €
FR0011131861	07.Eki.11	CIF Euromortgage	8.000.000 €	30.000.000.000 €
FR0011136068	19.Eki.11	Compagnie de Financement Foncier - CFF	10.000.000 €	125.000.000.000 €

Türkiye'deki çıkarımlar

- Mevcut düzenlemeler, “tap issuance” için gerekli altyapıyı sağlamaktadır
 - İTMK ile ilgili kararname, Seri III, No: 33, Madde 26-4
 - Konut finansmanı formu ve İDMK ile ilgili kararname, Seri III, No: 34, Madde 17

1 Kredi ihracı Danimarka ve İsveç'deki her ihraçta gerçekleştirilmektedir

KAYNAK: Danimarka Mortgage Bankaları Birliği; Investopedia; Dealogic; Financial Times

4 Ölçek – Sermaye piyasası çözümü ihracında hacim oluşturmak birim başına daha düşük sabit maliyet elde ederken piyasa likiditesini sağlamaktır

Başlıca endişeler

Sabit maliyetler

- Tahvilleştirme süreci başvuru prosedürleri, İK ihtiyaçları, İDMK için SPV oluşturma gibi önemli sabit maliyetlere sebep olur
- Bu maliyetler, ihracın büyüklüğüne göre değişmeyeceğinden, daha fazla mortgage kredisini aynı havuzda toplamak kaynak sağlayanlara daha cazip gelmektedir

Piyasa likiditesi

- Daha büyük ölçekli ihraçlar piyasanın likiditesini sağlar çünkü yatırımcılar İTMK/İDMK'ları, aynı ihraçta yer alan yatırımcılar ile satın-alım yapılabilir
- Bu da ürünün çekiciliğini arttırarak kaynak sağlayanların komisyonlarını daha kolay yönetebilmesine olanak tanır

Teklif edilen çözümler

Tap issuance

- Kaynak sağlayanlar İDMK/İTMK'ları eski ihraçları baz alarak satabilir
- Her "tap issuance" için daha az sabit maliyetli kalem oluşur

Çok sağlayıcı sistem

- İDMK/İTMK ihraçları çok sağlayıcı mortgage kredilerini baz alabilir
- Sabit maliyetler birkaç kaynak sağlayan tarafından paylaşılabilir
- Piyasa likiditesi üzerinde olumlu etkiye sahiptir

Standar-dizasyon

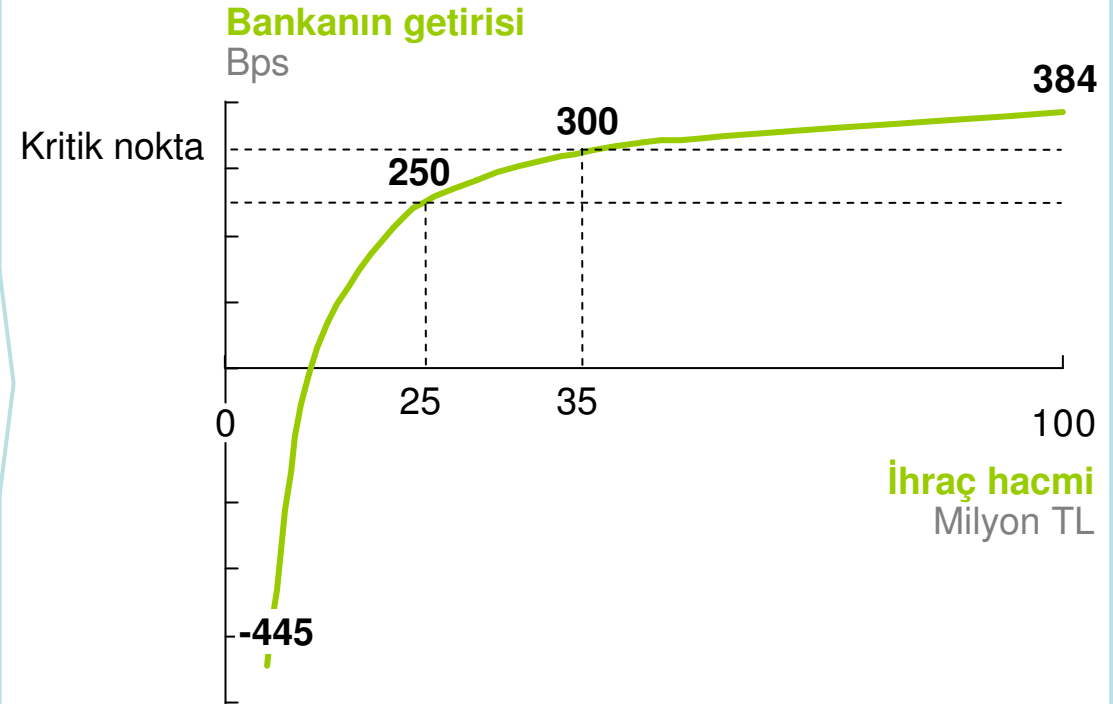
- Aynı faize, vadeye, amortisman tipine sahip tek tip tahviller/teminatlar işletimsel maliyetleri azaltırken hacim yaratmayı kolaylaştırır (örnek: belgelendirme, derecelendirme süreçleri gibi)

4 Ölçek – Menkul kıymetlendirme sürecindeki sabit maliyetler, toplam maliyetlerin giderek daha büyük bölümü kapsamaktadır

Yöntem

- Dahil edilen maliyet kalemleri
 - Plasman ücreti
 - Taahhüt danışmanı
 - Teminat alan danışman
 - Derecelendirme
 - Listeleme
 - Pazarlama
 - Borç denetimi
 - Modelleme zaman aşımı
- Dağılım analizi şu maddelere bağlıdır
 - Bankanın gerçek getiri oranı
 - İhraçta ihraç edilen hacim

İhraç hacmi başına getiri



- Kritik nokta, bankaların hizmet harcamalarından en az %20 IRR alacağı varsayılarak hesaplanmıştır
- İhraç hacmi arttıkça bankanın getirisi de artmaktadır

4 Ölçek – Çoklu-sağlayıcı sistemleri dünyada yaygın olarak kullanılmaktadır ve ihraçlarda etkin hacim oluşturmaya yardımcı olmaktadır

Ülkeler	Sermaye piyasası çözümü	Merkez birimi (Platform)	İşletme modeli
İTMK	 Fransa "CRH"	▪ İTMK	▪ CRH, mortgage kredilerini teminat olarak sunan bankalara minimum %25 ek teminatlandırmayla kredi vermektedir ▪ CRH piyasaya tahvil sağlamak ve CRH kredilerinden bankalara yapılan nakit akışı bu tahvillerle tam olarak eşleşmektedir
	 İspanya "Cedulas TDA"	▪ İTMK	▪ TDA ayrı bankalardan İTMK'ları toplayarak yatırımcılar tarafından satın alınan ipotekli tahvillerin birleşik ihracını gerçekleştirmektedir
Hibrid	 Malezya "Cagamas"	▪ İDMK ▪ İTMK	▪ Cagamas, farklı sağlayıcılardan geri dönüşlü (kredi menkul kıymetleri) ya da geri dönüşsüz (ipoteğe dayalı menkul kıymetler) mortgage kredileri satın almakta ve bunları yatırımcılara satmaktadır
	 Meksika "Hito"	▪ İDMK	▪ HiTo, periyodik olarak İDMK'ları açık arttırmaya çıkaran bir organizatördür ▪ Küçük ölçekli mortgage bankaları birleşik ihraçla ölçek sorunlarına çözüm bulabilir
İDMK	 İtalya "BCC"	▪ İDMK	▪ Credico Finance ▪ Yerel bankalar (BCC) mortgage kredileri portföylerini Credico Finance'ye satarak kredi risklerinden de kurtulmaktadır ▪ Portföylerle havuz oluşturulmakta ve portföyler menkulleştirilmektedir

4 Ölçek – Standardizasyon, mortgage kredi havuzunu oluşturmayı kolaylaştırırken daha büyük ihraç ölçeği elde etmeyi de sağlar

Standart kredi ürünleri

- Kredi ürünü arzı standartlaştırılmıştır
- Borç alan tarafın kredi seçenekleri aşağıdaki önceden tanımlı maddeler sebebiyle sınırlıdır
 - Kredi tipi
 - Vade
 - Para birimi
 - Amortisman (itfa) profili

Standartlaştırmanın faydaları

- Çok sayıda tek tip sermaye piyasası ürünlerinin arzı piyasa likiditesi sağlamaktadır
- Tek tip sermaye piyasası ürünleri havuzu oluşturmak, bazı operasyonel adımları/maliyetleri azaltma olasılığı sebebiyle daha kolaydır
- Kredi ihracı uygulaması daha kolaydır
- Çok sağlayıcı mortgage kredileri havuzunun oluşturulması daha kolaydır

Standart tahviller/menkul kıymetler

- Tek tip ipotekli tahvillerin ya da konut ipotekine dayalı menkul kıymetlerin benzer
 - Kupon oranı
 - Vadesi
 - Amortisman profili, vardır



Danimarka'da, **sabit faizli mortgage** kredilerinin vadesi yalnızca 20 veya 30 yıl olabilmektedir



İpotekli tahviller, ilgili kredilerle tam uyumludur, bunun sebebi sabit faizli tahvillerin de yalnızca 20 ya da 30 sene vadeli olabilmesidir

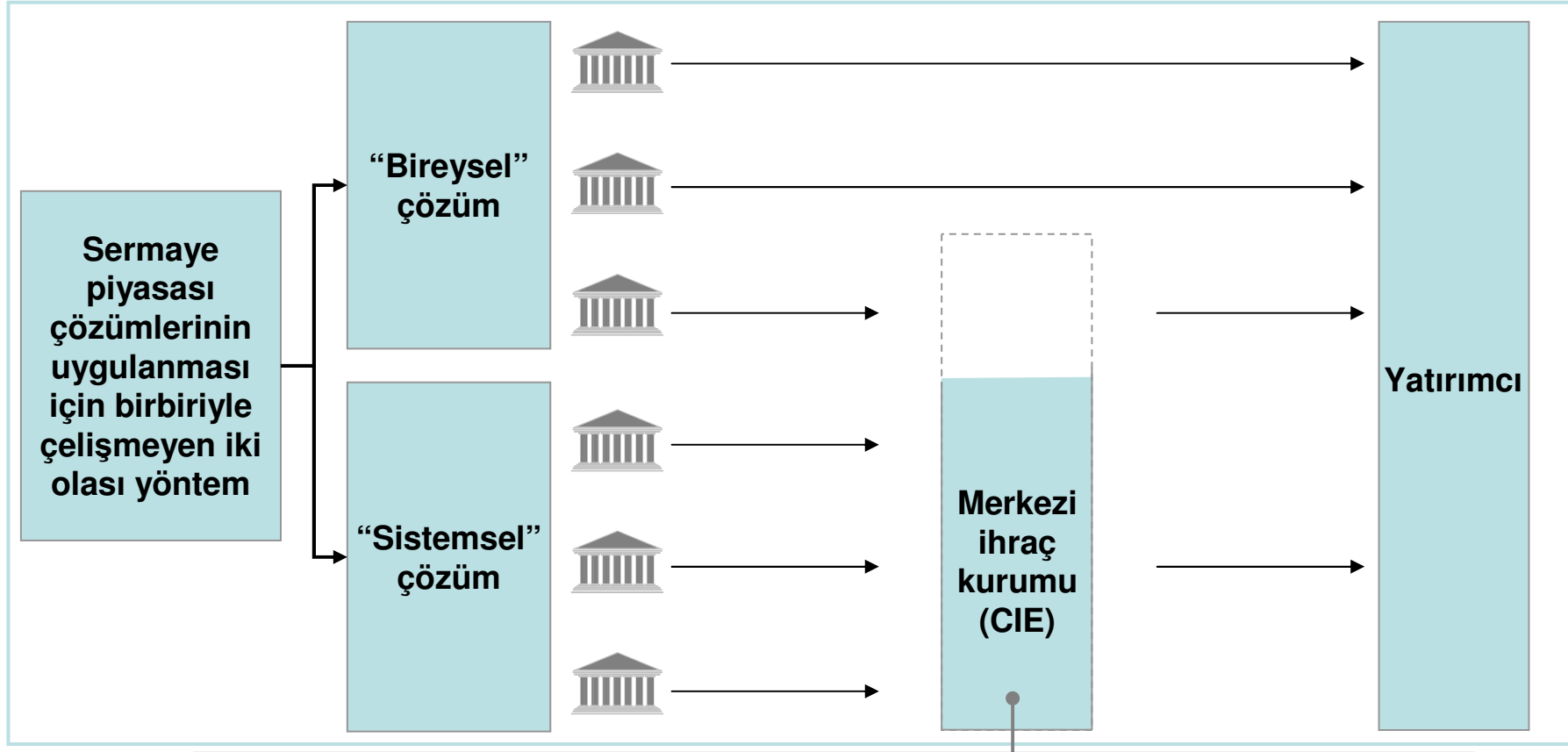
İçerik

- Türkiye mortgage piyasasının sermaye piyasası çözümü ihtiyacı
- **Önerilen sermaye piyasası çözümleri ve ekonomik analizi**
- Ana paydaşlarla ilk görüşmelerin sonuçlarının özeti
- Önerilen uygulama planı

Önerilen sermaye piyasası çözümleri – ana mesajlar

- Yakın dönemdeki küresel kriz sebebiyle, **İTMK kredi riskini** İDMK'nın aksine sağlayıcılara yüklediğinden kısa vadede en uygun çözüm olarak görülmüştür
- **Mevcut mevzuat** İTMK ihracına imkan verir ancak ikincil mortgage piyasasını yürürlüğe sokmak için çok daha **standartlaştırılmış ve daha organize bir yaklaşıma ihtiyaç duyulmaktadır**
- Tüm bankalar bugün bile İTMK sağlayabilse de daha organize ve standartlaştırılmış yaklaşım sağlamak için tamamlayıcı bir çözüm olan **merkezi ihraç kuruluşu (CIE)** önerilmektedir
- CIE ikincil mortgage piyasasında yer almak isteyen **Türk bankalarına ait olacaktır**
- Her banka, CIE tarafından satın alınacak İTMK'ları sağlayacaktır ve **program tahvilleri farklı bankaların İTMK'ları tarafından karşılanacaktır**
- Bu sayede, bir yandan geniş ölçekli bir piyasa oluşturulurken bir yandan da standartlaştırma sağlanacak ve **öğrenme eğrisinin üstesinden** daha çabuk gelinebilecektir
- CIE aynı zamanda **bireysel ihraç seçeneğine** olanak verecektir, böylece merkezi çözümün operasyonel yararları bireysel ihraççılar tarafından da kullanılabilir
- Hem bireysel hem de merkezi çözümler **ekonomik olarak hizalanmıştır**, ancak likidite olanağı gibi çok daha katı standartlara ve ek uygulamalara sahip merkezi çözümler daha iyi derece alırken, ihraççı bankalara daha yüksek marj bırakmaktadır

Türkiye’de sermaye piyasası çözümlerinin uygulanması için birbiriyle çelişmeyen iki olası yöntem mevcuttur



- CIE, sabit maliyetleri çok düşük olan **ödeme aktarmalı yalın bir organizasyondur**
- CIE aracılığıyla, hem **büyük bankaların bireysel ihraçları** hem de **küçük bankaların** (hacim sorunlarını çözmek için) **çok sağlayıcı ihraçları** gerçekleştirilebilir

“Bireysel” çözüm – Başlıca zorluk, öğrenme eğrisini aşmak ve standartlaştırmayı sağlayabilmek olacaktır

Bireysel İTMK ihracı ile ilgili ana öğretiler

	Tanım
1 BT sistemi/veri niteliği	- Gereken BT çözümlerinin geliştirilmesi (örn: sorgular, veritabanı temizliği) verilerin bütünlüğü ve sağlamlığı sağlandığında çok daha hızlı gerçekleştirilebilecektir - Taahhüt çalışmalarının, derecelendirme kuruluşlarının beklentilerini karşılayamadığı durumda, birebir görüşmeler ve baştan sona süreçlerin incelenmesi daha uzun sürecektir
2 Süreç	- Dahili ve yatırımcılarla ilgili süreçler henüz tam olarak tanımlanamamıştır - İlk ihraç çoğunlukla süreçlerin ön yüklemesi ve yönlendirilmesi ile gerçekleştirilmektedir
3 Dokümanlar	- Dokümanlar başlangıçta derecelendirme kuruluşlarının ve yatırımcıların belirsizlikleri sebebiyle uzun sürecektir - Onaylama gibi dahili süreçlerin düzene sokulması, dokümanlar için gerekli çabayı azaltacaktır
4 Yatırımcılar	Standartlaştırmanın olmaması yatırımcıların inceleme sürecinin uzamasına ve fikirlerini ertelemelerine sebep olacaktır
5 SPK	SPK çabuk ve işbirlikçi olarak hareket etmektedir, böylece harici/düzenlemelerle ilgili süreçler engel teşkil etmemektedir

Bankalar bugün bile kendi ipotekli tahvil programlarını ihraç edebilecek altyapıya sahiptir

- **Bireysel ipotekli tahvil ihracına başlamadaki ana sorunlar**
 - Veri bütünlüğü
 - Standartlaştırma
- İlk denemelerden sonra, yalnızca benzer işlemlerdeki öğrenme eğrisi aşılabılır
- Standartlar belirlenmedikçe, bireysel ihraçların karmaşıklığı, devam edecektir

“Sistem” çözümü bireysel çözüme göre daha avantajlıdır

	Faydalar	Gerekçeler
Bankalar için	Daha az karmaşıklık 	- İTMK'lar ve ihraç süreçlerinin standardizasyonu - Banka için yatırımcı ilişkisi yürütme ve pazarlama külfetinin olmaması - Bankalar için ayrı ayrı derecelendirme sürecinin olmaması SPK ile CIE üzerinden merkezi bir şekilde diyalog kurulması
	Özelleşme 	- Bankaların iç süreçleri için merkezi destek sağlanması - Bankalar arası bilgi paylaşımı
	Kolaylaştırılmış yaklaşım 	- Devlet ile müzakerelerde İTMK pazarıyla ilgili konuları görüşecek tek bir temas noktası - Regülasyonlara karşı bankaların birlikte temsili
Yatırımcılar için	Daha fazla piyasa likiditesi 	Kolaylaştırılmış süreçler ile birlikte sık ve yüksek hacimli ihraçlar
	Daha geniş yerel yatırımcı yelpazesi 	Yerel yatırımcılar için daha kolay ve hızlı değerlendirilebilecek standart enstrüman
	Daha yüksek piyasa güveni 	Net süreçler ve seçilebilme koşulları ile ürünlere daha yüksek piyasa güveni

Merkezi İhraç Kuruluşuna neden ihtiyacımız var?

1

Yatırımcı iştahı

- CIE'nin ihraç ettiği program tahvilleri hem yerel ("rekabet etkisi" yok) hem de uluslararası yatırımcılara (daha standartlaştırılmış/şeffaf/güvenilir) cazip gelecektir

2

Hızlı fonlama

- CIE, bankaların ek fonlama yapabilmesine ve fonlama kaynaklarında çeşitliliğe (likidite ihtiyaçlarını karşılamada) daha hızlı ve etkin şekilde ulaşmasına olanak sağlayacaktır

3

Hizmet/ outsourcing

- CIE, kendi ipotekli tahvillerini ihraç etmek isteyen bankalara daha etkili ve etkin bir hizmet sağlayacaktır

4

Yeni iş potansiyeli

- CIE, bankaların likidite/piyasa yapıcılık rolünü üstlenmesini isteyecektir (böylece yeni bir iş kaynağı oluşmasını sağlayacaktır)

5

Sağlıklı piyasa

- CIE, mortgage piyasasının daha sağlıklı gelişmesini sağlayacaktır (başka bir deyişle, standartlaştırma, şeffaflık, ...)

Bireysel Türk Bankalarının karşılaştırılabilir dereceleri bulunmaktadır

İhraççı banka batma riski

	Uzun vadeli derecesi	Üst düzey teminatsız derecesi
 Garanti	Ba3	Ba1
 YapıKredi	Ba3	N/A
 TÜRKİYE İŞ BANKASI	N/A	Ba1
 AKBANK	Ba3	Ba1
 FINANSBANK	Ba3	Ba1
 T.C. ZİRAAT BANKASI	Ba3	N/A
 HALKBANK TÜRKİYE HALK BANKASI	Ba3	N/A
 DenizBank	Ba3	Ba1
 TEB	Ba3	N/A

Bankaların İTMK ve İDMK ihracı için kurulacak merkez kuruluş iki farklı yapıda oluşturulabilir

	Mevcut yasal altyapı	İTMK ihracı işleyişi	İDMK ihracı işleyişi
Konut Finansmanı Fonu (KFF)	- SPK kanununun 38/B maddesiyle düzenlenmiştir - Tüzel kişiliği ve sermaye zorunluluğu bulunmamaktadır (SPK Tebliği, Seri 111 No:34, Madde 4) - Bankalar, finansman şirketleri ve ipotek finansmanı kuruluşları kurucu olabilir (SPK Tebliği, Madde 3, 5) - Kurucu her yeni ihraç öncesi yeni bir fon kurmalıdır ve her fona 3 kişiden oluşan fon kurulu atanmalıdır (SPK Tebliği, Madde 6)	Banka İTMK'ları, KFF'nin fon portföyünde yer alır ve İDMK ihraç edilir (SPK Tebliği, Madde 20b)	- İpotekli alacaklar fon portföyüne devredilir ve İDMK ihraç edilir (SPK Tebliği, Madde 20a) - İpotekli alacaklar fonun kurucusu adına Tapu Sicil ve Kadastro Müdürlüğü'nde tescil edilir Çok sınırlı sermaye gereksinimi
İpotek Finansmanı Kuruluşu (İFK)	- SPK kanununun 39/A maddesiyle düzenlenmiştir - SPK'nın ilgili tebliği henüz taslak halindedir - Sermayesi kalkınma ve yatırım bankaları için öngörülen tutardan az olmayan¹ anonim şirket yapısında olmalıdır	- Bankalardan satın alınan İTMK'lar ile, - Banka İTMK'ları mevcut SPK tebliğinin (Seri 111, No: 33) 10. maddesine göre başka bir İTMK'ya ikame varlık olarak sayılmamıştır - İkame varlıklar toplam teminat havuzunun ayrı ayrı en fazla %15'ini oluştururlar (SPK Kanunu, Madde 13/A – taslak SPK Kanunu'nda bulunmamaktadır – Tebliğ 33, Madde 18) - Bankalara, konut finansmanından kaynaklanan alacakların ve diğer varlıkların teminat gösterilmesi suretiyle kaynak temin edilebilir ve bu teminatlar üzerinden İTMK ihracı yapılabilir (SPK Kanunu Madde 39/A, Taslak SPK Kanunu Madde 60-4)	- İpotekli alacaklar İFK'ya devredilir ve Tapu Sicil ve Kadastro Müdürlüğü'nde kaydedilir - İFK, İDMK ihracını yapmak için KFF karar (taslak SPK Kanunu'nun 58.9 no'lu maddesinde İFK'nın direkt İDMK ihraç edebileceği şeklinde değişiklik bulunmaktadır) En az banka/yatırım banka kuruluşunda gereken sermaye kadar sermaye ihtiyacı (min. 20 milyon TL) TOKİ'nin ipotekli olmayan gayrimenkul alacakları ek düzenleme olmadan İTMK ve İDMK ihracında kullanılamaz

1 20 milyon TL

KAYNAK: SPK



Oluşturulacak merkezi ihraç kuruluşunun statüsüne ve ihracın İDMK – İTMK olmasına göre vergi yükümlülüklerinde farklılıklar oluşmaktadır

Vergi çeşitleri							SPK kayda alma ücreti
Paydaş	Kurumlar vergisi	Stopaj	BSMV/KDV	Damga vergisi	Harçlar		
Banka	- İTMK: Tahvil olarak değerlendirilmeli; faizler ve değerlendirme giderleri gider olarak yazılmalıdır - İDMK: Kar elde edilmesi halinde %20 oranı geçerli	–	- İTMK: Lehe kalan tutar olmadığı için BSMV mevcut değil - İDMK: Lehe kalan tutar durumunda istisna¹ uygulanmalı	İstisna	- İTMK: İstisna - İDMK: Konut finansmanı kapsamında ise istisna		
Merkezi kuruluş	İpotek finansman kuruluşu	Ancak aracılık için komisyon alması durumunda uygulanır	–	İstisna	İstisna		
	Konut finansman fonu	İstisna	–	İstisna	İstisna		
Yatırımcılar	Dar mükellef yatırımcılar	–	–	–	–		
	Tam mükellef yatırımcılar	–	–	–	–		

1 Konu tartışmalıdır. BSMV uygulanması gerektiği Maliye tarafından iddia edilebilir

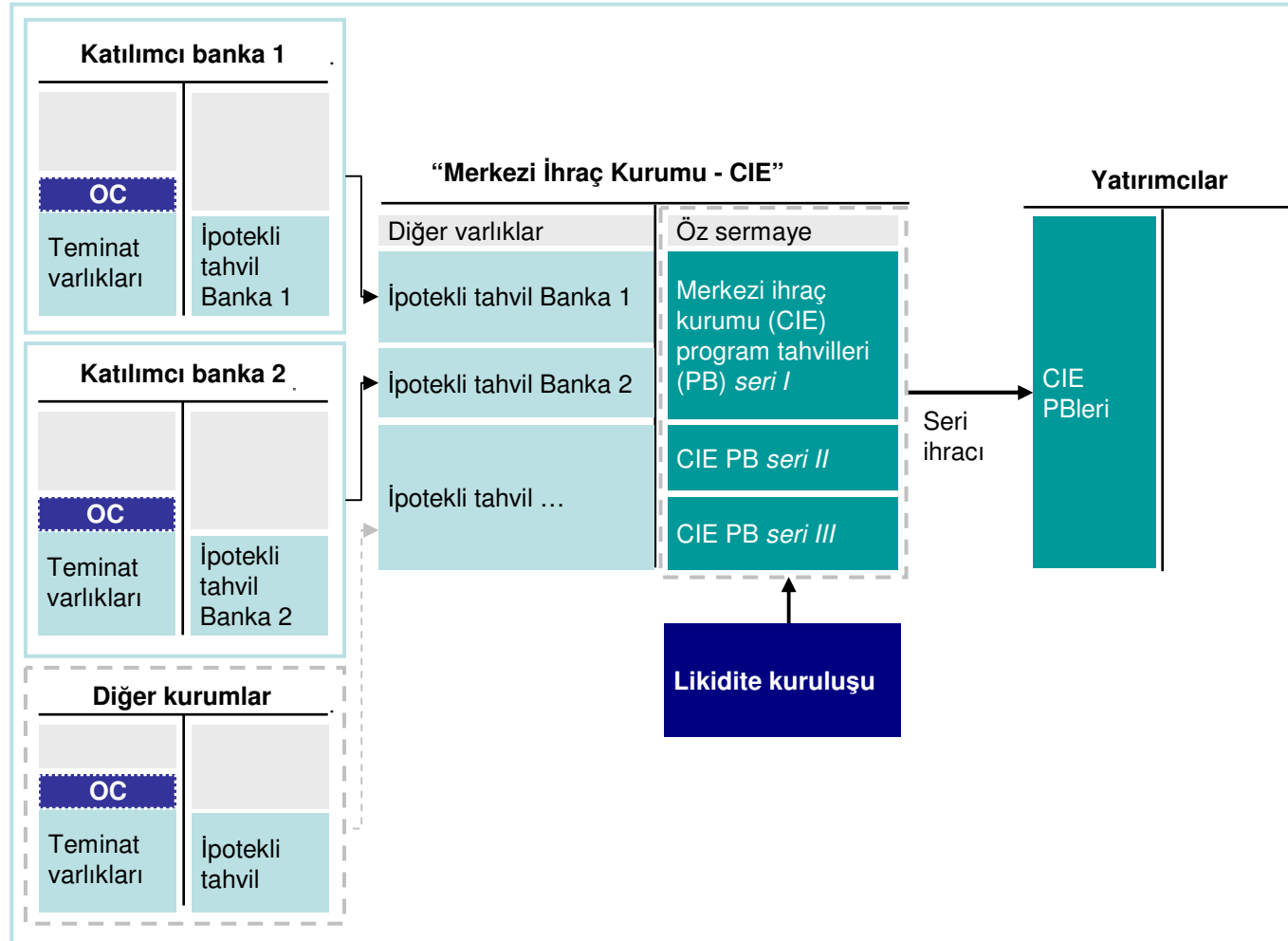
2 Konu tartışmalıdır. İTMK'dan veya ipotekli kredilerden elde edilen gelir ile İDMK'ya ödenen faiz iki ayrı işlem olduğundan hareketle BSMV olacağı iddia edilebilir

3 Kağıdı imzalayan bir tarafın tam mükellef olduğu durumda kapsama girmesi gerekir, iki dar mükellef arasında uygulanmaz

Önerilen çözümün yapı taşları

Yapı taşı	Tanımı
1 Program	- Merkezi ihraç kuruluşu (CIE), paydaşların ihraç ettiği TL bazlı İTMK'ların finansmanını, TL bazlı program tahvilleri ihraç ettiği bir "program" oluşturarak sağlar - İhraca katılmak isteyen tüm bankalar seri olarak, aynı kuponlu, ödeme tarihli ve vadeli İTMK'lar ihraç ederler - Her İTMK, CIE tarafından ihraç edilen belli bir serideki program tahvili ile ilişkilendirilir
2 "İhraççı"	CIE sınırlı yükümlülüğü olan ana ihraççıdır - CIE'nin özkaynağının sahibi Türk bankalarıdır ancak CIE paydaş bankalardan bağımsızdır - CIE, sınırlı yükümlülüğü olan özel amaçlı bir yönetim şirketi tarafından Merkez Bankası'nın denetimi ile idare edilmektedir
3 Teminat havuzu	- Teminat havuzları uygunluk kriteriyle uyumlu konut mortgage'larından oluşur (örn., kredi tipleri, maksimum tutar, maksimum bakiye vadeleri) PB'lerin teminatları kredi sağlayan bankalardan ihraç edilen İTMK'lardır
4 Program tahvili formu	- Program, sabit faizli PB ihraç etmektedir (<i>değişken oranlı tahviller tartışılmalıdır</i>) - PB'lerin amortisman tipi "defaten ödemeli"dir (<i>amortismanlı tahviller tartışılmalıdır</i>)
5 Likidite kuruluşu	Likidite kuruluşu, İTMK sağlayıcısının ödemelerinde gecikme olması halinde PB'lerdeki faiz ödemelerini en az [x] sene karşılayacak ölçekte olmalıdır
6 Ödeme şeması	Ödemelerin önceliği ardışıktır
7 Tetikleyici olaylar	"Sonlandırma durumu"nda program iptal edilir ve CIE likit hale getirilir (tasfiye edilir) - OC'nin (aşırı teminatlandırma) %X'in altına düşmesi durumunda nakit depozit sağlama sorumluluğu İTMK ihraççılarındandır ("OC tetiği")
8 Hizmetler	Hizmet faaliyetleri kredi sağlayan bankalar tarafından sürdürülecektir - CIE, "hizmet sağlayıcısı sorunu" (örn: servis sağlayıcısı aylık rapor sunamazsa) ile karşılaştığında yedek hizmet sunucusu olarak devreye girmesi için bir Türk kuruluşunu yetkilendirecektir
9 Teminat denetimi	CIE, kredi sağlayan bankaların teminat havuzu ile ilgili yükümlülüklerinin denetiminden sorumludur
10 Derecelendirme	- Fitch'in çok sağlayıcı İTMK derecelendirme yaklaşımı (i) kredi sağlayan bankaların gücüne, (ii) teminat havuzlarının niteliğine, (iii) kredi sahiplerinin belli özelliklerde yoğunlaşmasına (örn., coğrafya, meslek grubu v.s.) ve (iv) derecelendirilmiş senetlerin takibe düşme ihtimaline bağlıdır "Ülke tavanı"nın varlığı daha da araştırılmalıdır

1 Merkezi İhraç Kurumu (CIE) bankalar ve piyasa arasında bir servis sağlayıcı ve aracı olacaktır



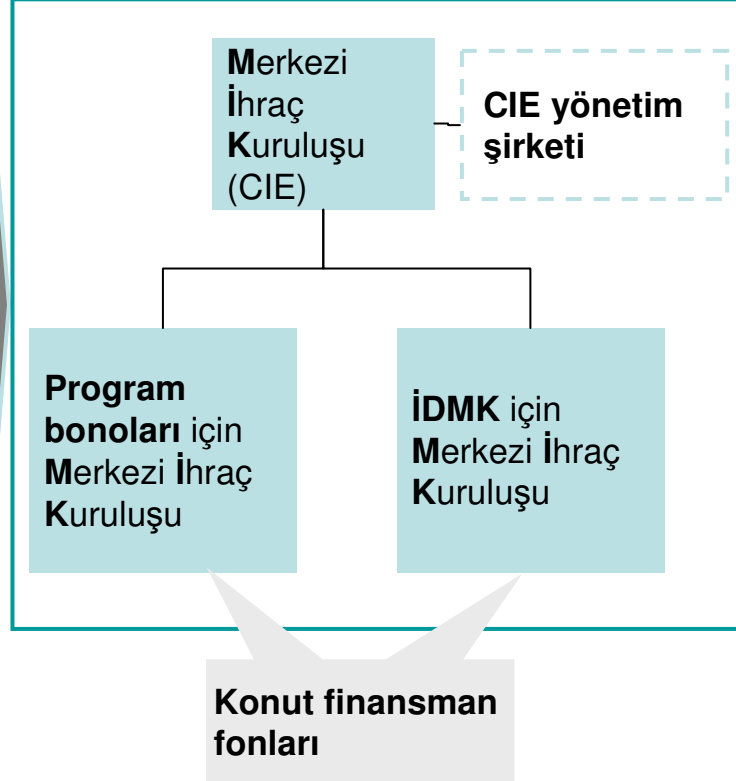
- CIE, teminat havuzunu ve ihraç standartlarını belirler (örn: derecelendirme kuruluşlarıyla uygunluk kriterlerini belirlemek)
- Bankalar mortgage’a dayalı ipotekli tahviller ihraç eder
- CIE bu ipotekli tahvilleri kendi program tahvillerine (PB) teminat olarak satın alır
- CIE, katılımcı bankaların mülkiyetindeki yalın bir organizasyondur

1 Yapılan ön çalışmalar bazında CIE'nin hem “Program Bonoları” hem de “CIE İDMK”ları için uygun altyapıyı sağladığı görülmüştür

Yaklaşım

- “Program bonoları” ve “CIE İDMK”ları havuzların “ayrı” yönetilmesini sağlayabilmek için **2 farklı “konut finansman fonu”** altında takip edilecektir
- İhracın gerçekleştirilmesi sadece “**Merkezi İhraç Kuruluşu**” tarafından yapılacaktır
- Her iki fon için de **aynı yönetim şirketi** kullanılabilir

“Merkezi İhraç Kuruluşu”nun (CIE) potansiyel yapısı



“CIE İDMK” ihracı için incelenmesi gereken kritik alanlar

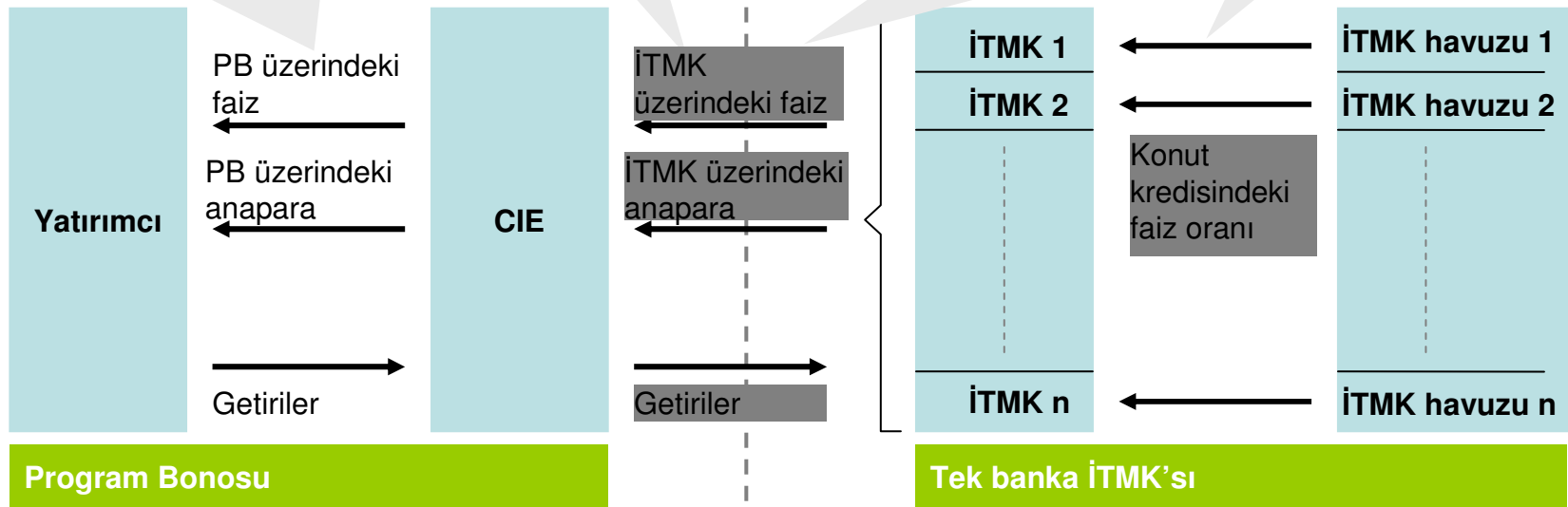
İDMK’da teminatlar CIE’ye tamamen **transfer edilmektedir**. Bunun sonucu olarak:

- CIE, **konut kredilerinde** bankadan geri ödeme güvencesi olmadan **konut kredisi müşterilerinin tüm riskini üzerine almaktadır**
- CIE, konut kredilerinin sahipliğini aldığı için müşterilere “**hizmet**” **vermekten de sorumludur** (gerekirse bu hizmet bankalara devredilebilir)
- CIE’nin faiz oranı ve kur için **hedge imkanı** sağlaması gerekmektedir

1 Önerilen çözüm çerçevesinde nakit akışının yönetimi

- Sabit/değişken faizli PBler, aynı tarihte aynı ödeme planıyla aynı miktarı ödeyen sabit/değişken faizli İTMKlarla teminatlandırıldıkları için CIE yapısı içerisinde ödemeler arasında **bir uyumsuzluk olması söz konusu değildir**
- Herhangi bir İTMK'nın sıkıntıya düşmesi durumunda CIE, "**likidite kaynağı**"nı kullanarak PB'nin faiz ödemelerinde sıkıntı yaşamasının önüne geçecektir

- **Olası uyumsuzlukların oluşabileceği durumlar:**
 - Konut kredilerinden sağlanan **nakit girişi** ve CIE'ye yapılan **nakit çıkışları**
 - İTMK üzerindeki **faiz oranının** teminat havuzundaki kredilerin faiz oranından tamamen bağımsız olması durumu
- Bu farkların büyük olduğu durumlarda, **nakit akışındaki uyumsuzluk her bir ihraççı tarafından aktif-pasif yönetiminde yakın takip edilmelidir** (Fransız bankalarının CRH programı altında ya da İspanya bankalarının Multi-Cedulas programı altında yaptıkları gibi)



1 Program yapısı örneği

Ana unsurlar	Açıklama
Açıklama	▪ CIE, paydaşları tarafından sunulan ve TL bazlı İTMK'ları ("CB"), TLye bağlı program tahvilleri ("PB") aracılığıyla yeniden finanse etmek için bir program oluşturmuştur ▪ Program, paydaş finans kuruluşlarının katılımına açıktır
Program boyutu	▪ Programın toplam boyutu [•] milyar TL'dir ▪ Program limiti, paydaşların kararına göre arttırılabilir
Seri ihraç	▪ Kredi sağlayan bankaların her biri seri olarak İTMK sağlamaktadır; bu seriler, aynı faiz, ödeme tarihi ve vade özelliklerine sahiptir ve konut amaçlı mortgage kredilerinden oluşmaktadır ▪ Belirli serilerdeki İTMK'ların her biri ilgili serideki CIE tarafından ihraç edilen PB'lerle ilişkilendirilmiştir (Ana ihraççı olan CIE, farklı PB serilerinin ihracına imkan tanımaktadır) ▪ Her serideki PBler serideki tüm CBler tarafından teminatlandırılmaktadır: İlave İTMK'lar mevcut olanlarla geri ödenebilir ▪ Mevcut serilerde tap issuance durumunda: — Kredi sağlayan bankalar İTMK tap issuance'ı yapar — CIE, aynı serideki PBleri, tap issuance ile aynı tutarda olacak şekilde sağlar ▪ Yeni serilerin ihracı durumunda: — Kredi sağlayan bankalar İTMK ihraç ederler — CIE, yeni ihraçla aynı tutarda olacak şekilde yeni bir seri PB ihraç eder
Vade tarihi	▪ Program 31 Aralık [•] tarihinde sona erecektir ▪ Serilerin vadesi en fazla [•] yıl olacaktır
Sağlama fiyatı	▪ İTMK'lar tamamen ödenmiş bazda ihraç edilecektir

2 İhraççı – “Merkezi İhraç Kuruluşu”

Tanım

- **Merkezi İhraç Kuruluşu (CIE)**, özellikle Türk yasalarına göre kurulmuş, sınırlı yükümlülüğü olan bir “**aracı (pass-through)**” kuruluşudur
- **CIE’nin öz kaynağının sahibi büyük Türk bankalarıdır ancak CIE onlardan bağımsızdır** (CIE özkaynağı sahibi bankaların iflas takibi ya da tasfiyesi, CIE’yi içeremez)
- CIE yapısal olarak “**Konut Finansmanı Fonu**”yla benzer olacaktır ancak rolü, faaliyetleri ve ihraçları ile ilgili olası istisnalar vardır
- CIE kendi adına borç alamaz ancak bankalar adına alabilir ve **refinansman faaliyetlerinden faiz almaz**
- **CIE, özel amaçlı bir yönetim şirketi tarafından, Merkez Bankası’nın gözetiminde ve sınırlı yükümlülükle idare edilecektir.** Yönetici şirketin **faaliyet giderleri, İTMK’ların faiz oranına [•] bps’lik kâr marjı** eklenerek ödenecektir

CIE özkaynağının yapısı ile ilgili çözümler

“Pro-rata”

- CIE öz kaynağı, katılımcı borçlu bankalar arasında, **yerel pazar paylarına** göre bölünebilir

“Eşit pay”

- CIE öz kaynağı, katılımcı borçlu bankalar arasında, **eşit olarak** bölüştürülür

3 Teminat havuzları

Uygunluk kriterleri	Tanım
Uygun kredi tipleri	- Aşağıdaki özelliklere sahip konut amaçlı krediler: - Birinci derece ipotekli - LTV'si %80'den az olan (bağımsız eksper değerlendirmesine göre hesaplanmış) - Kredi vadesi boyunca yangın ve deprem teminatı olan - Türkiye Cumhuriyeti'nin coğrafi sınırları dahilinde teminatları ve imar ve oturma izni olan
Uygun kredilerin maksimum bakiye vadesi	[•] yıldan az (başlangıç öngörülerine göre 30 yıl olabilir)
Uygun kredilerin maksimum miktarı	Kalan anapara borcu [•] TL'den az (başlangıç öngörülerine göre 1-1,5 milyon TL olabilir)
Aşırı teminatlandırma	En az % [•] (başlangıç öngörülerine göre %125'ten fazla)
Ön ödeme risksiz	Eğer teminat havuzundaki krediler erken kapatılırsa, borçlanan banka teminat havuzunda oluşan açığı doldurmalıdır
Yoğunluk	Hiçbir tekil borçlu, taleplerin toplama esas bakiyenin % [•] den fazlasını temsil edemez En büyük [•] miktarlı borçlar toplama esas bakiyenin % [•] den fazlasını temsil edemez - Türkiye'nin daha düşük GSYH'li bölgelerindeki en büyük borçlular toplama esas bakiyenin % [•] den fazlasını temsil edemez

4 Bankalar, İTMK'ları takip etmek ve nakit akışlarını eşleştirmek için teminat havuzlarını ayrı ayrı idare etmeye ihtiyaç duymaktadır

100 değer başına, 10% faiz oranı, 25% aşırı teminatlandırma

Ana para ödemesi
Faiz ödemesi

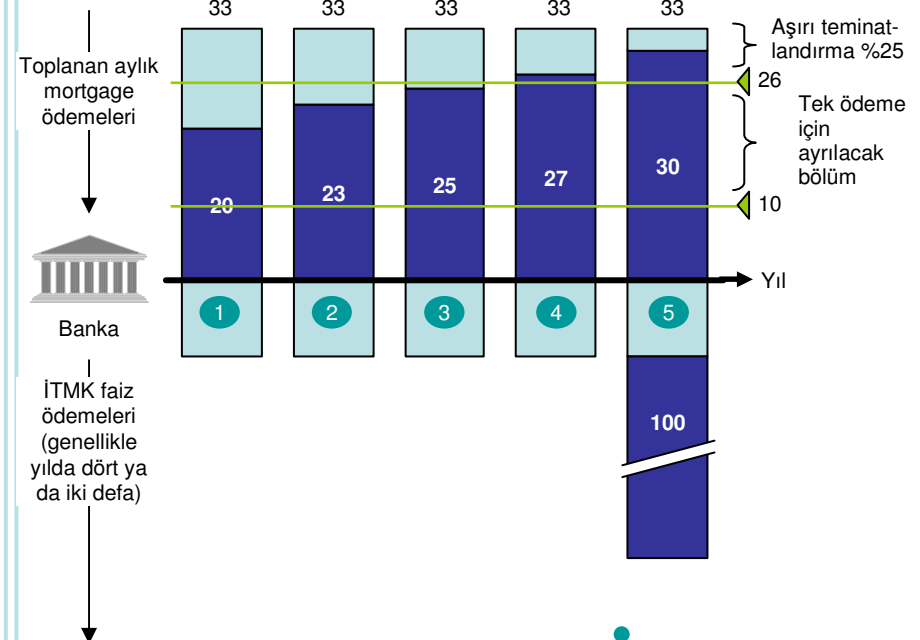
Amortisman tahvilleri

- Nakit akışları, portföy yapısı, ön ödemeler ve borçların ödenmemesi gibi sebepler yüzünden her zaman sabit değildir
- Aşırı teminatlandırma, bu sorunları çözmek için tampon görevi görür



Mortgage ödemeleri yıllık değil aylık olarak yapılır; bu nedenle aylık mortgage ödemelerini, yıllık/yarı yıllık İTMK ödemeleriyle eşleştirebilmek için ayırma ve yatırım yapma ihtiyacı doğar

Defaten ödemeli tahviller



- Amortisman veya defaten ödemeli tahvil kararı yatırımcıların tercihleriyle şekillenecektir
- Banka hazineleri nakit akışı uyumsuzluklarında aktif-pasif yönetiminden sorumlu olacaktır
- Faiz swap'ı ile nakit akışları arasındaki uyumsuzlukları ortadan kaldırabilir

Mortgage ödemelerinin bir bölümü, faiz oranı riskine sebep olan tek ödemeleri karşılayabilmek için ayrılmalı ve minimum %10'luk faiz oranıyla yatırım yapılmalıdır

5 Likidite kuruluđu

Tanım

- Bu program sayesinde **oluşturulacak likidite altyapısı** şunları karşılayabilir:
 - **İTMK ödemelerinde gecikme olması** durumunda [•] yıl boyunca PB'lerdeki tüm **faiz ödemesi açıkları**
 - Ödenemeyen miktarın %[•]'una karşılık gelen tüm **beklenmeyen masraflar**
- CİE, **likidite kuruluğuyla** bir anlaşma yapar ve böylece İTMK'ların ödemelerinde gecikme olması halinde yeterli likidite temin edebilir
- **Her serinin**, tüm yeni veya tap issuance öncesinde belirlenen **likidite olanağı dahilinde kendine has kredi limiti vardır** ve PB'lerin derecelendirilmesi ile ilişkili gerilim senaryosu altında derecelendirme temsilciliğinin kriterlerine paralel olmalıdır

6 Ödeme uygulaması modeli



10 Program tahvili serilerinin derecelendirilmesi

Fitch derecelendirme yöntemlerinden alınmıştır

Tanım

- Fitch'in çok sağlayıcı İTMK derecelendirme yaklaşımının 4 temeli vardır:
 - Kaynak sağlayan bankaların gücü**
 - Teminat havuzlarının niteliği**
 - Kredi sahiplerinin belli özelliklerde yoğunlaşması**
 - Derecelendirilmiş senetlerin ödemesinde faizin ve ana paranın son vade tarihinde alınamamasından kaynaklanan **gecikme olasılığı****
- Fitch, çok sağlayıcıli ipotekli tahviller için **3 aşamalı bir derecelendirme süreci** belirlemiştir

1

Likidite olanağını test etmek

- Bu sonuç **likidite kuruluşunun**, ilgili derecelendirme senaryosunda yer alan ve ödeme gecikmesi yaşayan İTMK portföyü için **faiz ödemelerini bir yıl boyunca karşılayabilecek yeterlikte olup olmadığını belirler**

2

Tüm İTMK ihraççılarında teste uygun OC seviyesi

- Bu sonuç **mevcut teminatlandırmanın İTMK ödemesinin gecikmesi durumunda %100 destek sağlayıp sağlayamayacağını** belirler
- Fitch, **kredi riski ve likidite riskine** bağlı teminat havuzu kayıplarını öngörmeye yardımcı olur:
 - Kredi kayıpları tüm teminat havuzuna uygulanır
 - Kurtarılan (gecikme yaşanmayan) miktar, teminat havuzunun nominal değerindeki ek kesintiler olarak uygulanan likidite zarar rizikosuna tabidir

3

Derecelendirmenin yapılması

- PB serilerine atanan derecelendirme, hedef gerilme senaryosundaki zamanlı faizlere ve nihai ana para ödemelerine yöneliktir**
- Eğer işlem iyi senaryoda "AAA" zamanında ödeme öngörüyor ama biraz daha kötü bir senaryoda "AA" teminatlar kurtarılabilecek miktarın %100'ünü karşılayabiliyorsa, işlemin alabileceği maksimum derece "AA" olabilir

10 İTMK, bankaların teminatsız tahvillerine kıyasla daha yüksek dereceli ve daha az getirilidir – Fransa örneği

5-yıl vade			
İhraççı	Veriliş tarihi	Derecesi	Getirisi
	22.04.2010	AAA	2.60
	22.04.2010	NR	3.34
	08.11.2010	AAA	2.91
	21.10.2010	A+	3.95

10-yıl vade			
İhraççı	Veriliş tarihi	Derecesi	Getirisi
	06.01.2011	AAA	3.77
	21.02.2011	A+	5.32
	07.06.2010	AAA	3.78
	16.06.2010	NR	5.72
	30.08.2011	AAA	3.91
	22.09.2011	A+	5.22

12-yıl vade			
İhraççı	Veriliş tarihi	Derecesi	Getirisi
	10.10.2011	AAA	4.02
	04.11.2011	NR	4.39
	15.02.2011	AAA	3.96
	17.01.2011	NR	5.96

Ekonomik analiz – İTMK getirisi tüm ihraç maliyetleri düşülerek hesaplanmıştır

Metodoloji

Analiz kalemleri

Açıklamalar

Teminat havuz geliri		▪ Mortgage sahibinin faiz ödemeleri – teminat havuzunun toplam geliri
Banka maliyetleri		▪ Mortgage verme maliyeti, sermaye ve risk maliyeti, ihraç maliyetleri ve zorunlu ve genel karşılık maliyetleri
Bankanın net getirisi		▪ Bankanın eline havuzdan geçen net gelir
Yatırımcı beklentisi		▪ Türkiye’de bir İTMK’nın yatırımcıya çekici olması için gereken getiri (swap maliyetleri dahil)
İhracın getirisi		▪ İşlemden bankaya kalan getiri
Yeni fonun getirisi		▪ Yatırımcı tarafından sağlanan yeni fonun getirisi – bankanın toplam kar/varlık oranı kullanılarak hesaplanmıştır
Toplam getiri		▪ İTMK ihracının gerçek getirisi



İhracın ardından banka yatırımcıdan fon almakta ve bu fonu başka yatırım araçlarında kullanabilmektedir

Başlıca varsayımlar

- **Büyüklik:** Yaklaşık Şekerbank ihracı büyüklüğünde – ihraç maliyetlerini seyreltecek kadar büyük bir ihraç hacmi
- **Vade:** 5 yıl
- **Havuz faiz oranı:** 11% fiiks
- **Derecelendirme:** Moody’s’den en az A3 derecelendirme’i – Şekerbank’a İTMK için verilen nottan fazla
- Tüm opsiyon ve swap maliyetleri **Aralık 2011** pazar fiyatlarıdır

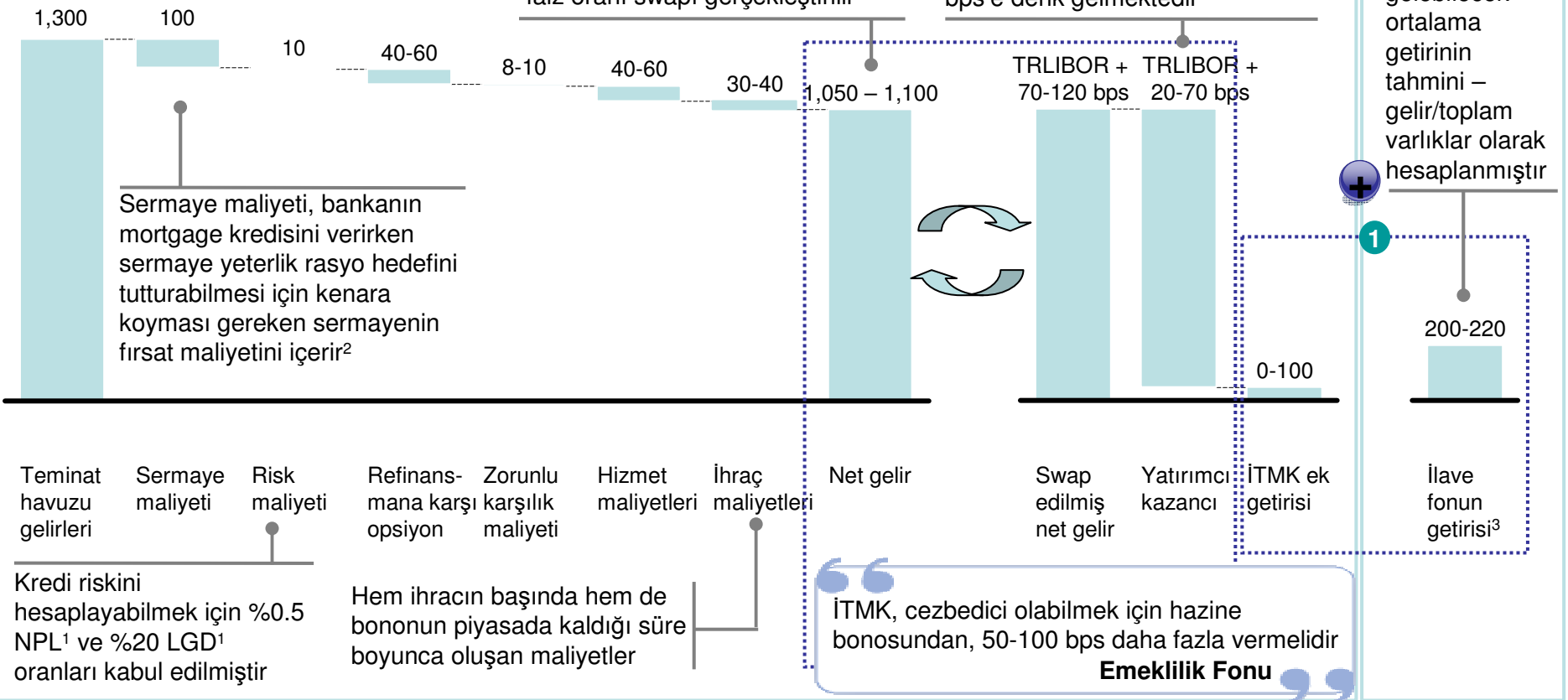
Açıklama

- Bankalardan, mortgage’ın çok karlı bir ürün olmadığını, daha çok müşteriye bankaya bağlamak ve farklı ürünleri de satabilmek için kullanıldığını duyduk
- Dolayısıyla bankanın ihraç sonrası elde edeceği fon ile mortgage müşterisinden kazanabileceği ek geliri de hesaba katmalıyız
- Yaklaşık olarak bankacılık sektörünün varlık başına getirisini, mortgage müşterilerinden elde edilebilecek ek getiri yerine kullandık

İTMK, piyasa şartlarına göre banka için olası bir ek gelir de sağlayabilecek, bir finansman kaynağıdır

İTMK ekonomisinin dağılımı – yerli yatırımcı için

Bps, Aralık 2011



1 NPL: Mortgage havuzu içindeki takipteki kredi oranı LGD: Takibe düşen kredilerin ne kadarının karşılığının alınmadığı

2 Mortgage kredilerinin risk ağırlığı %50'dir, sermaye yeterliği oranı limiti %12'dir ve bankaların ROE'si ~%15 olarak hesaplanmıştır

3 Ekim 2011'de bankacılık sektöründeki vergi öncesi gelir tahmini, Haziran 2011 bankacılık bilançosuna göre bölünmüştür (yıllık ortalama)

Negatif getiri

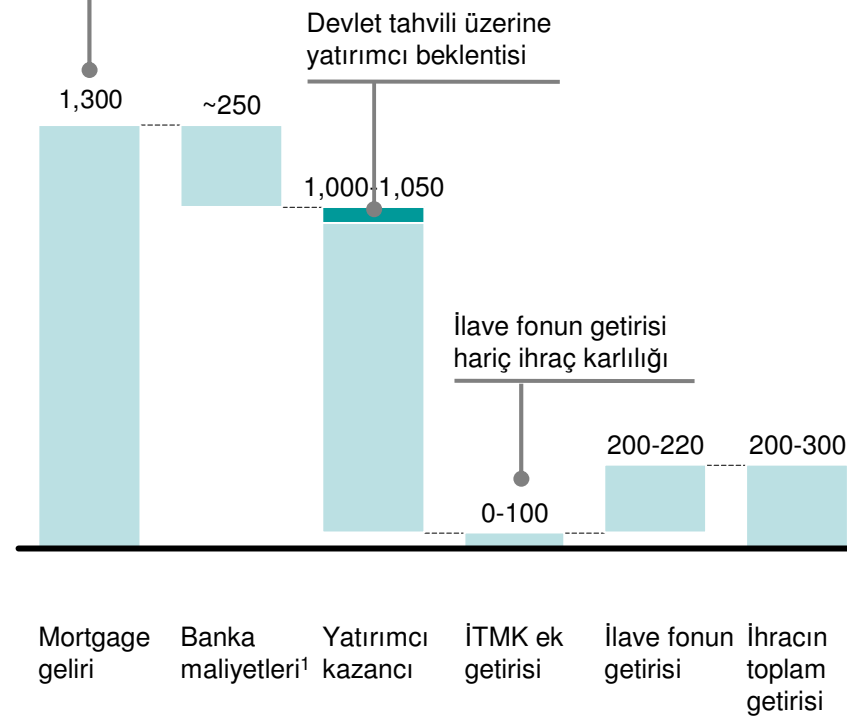
Pozitif getiri

Baz senaryo

1 İTMK ihracından beklenen getiri, farklı mortgage faiz oranları ve yatırımcı beklentilerine göre değişiklik gösterir

İTMK ekonomisi

Teminat havuzunun mortgage geliri – bankadan bankaya değişir



Duyarlılık analizleri

İlave fonun getirisi dahil ihraç getirisi

Profitability of issuance with proceeds	Investor spread Bps	Mortgage return Percent				
		10%	11%	12%	13%	14%
25	25	-25	75	175	275	375
50	50	-50	50	150	250	350
75	75	-75	25	125	225	325
100	100	-100	0	100	200	300
125	125	-125	-25	75	175	275
150	150	-150	-50	50	150	250

İlave fonun getirisi hariç ihraç getirisi

Profitability of issuance without proceeds	Investor spread Bps	Mortgage return Percent				
		10%	11%	12%	13%	14%
25	25	-235	-135	-35	65	165
50	50	-260	-160	-60	40	140
75	75	-285	-185	-85	15	115
100	100	-310	-210	-110	-10	90
125	125	-335	-235	-135	-35	65
150	150	-360	-260	-160	-60	40

Duyarlılık analizleri mortgage havuzu gelirinin ve yatırımcı beklentilerinin değişmesi durumunda kârlılığın nasıl değişeceğini göstermektedir

1 Tüm maliyetler banka tarafından

KAYNAK: Bankalar

| 79

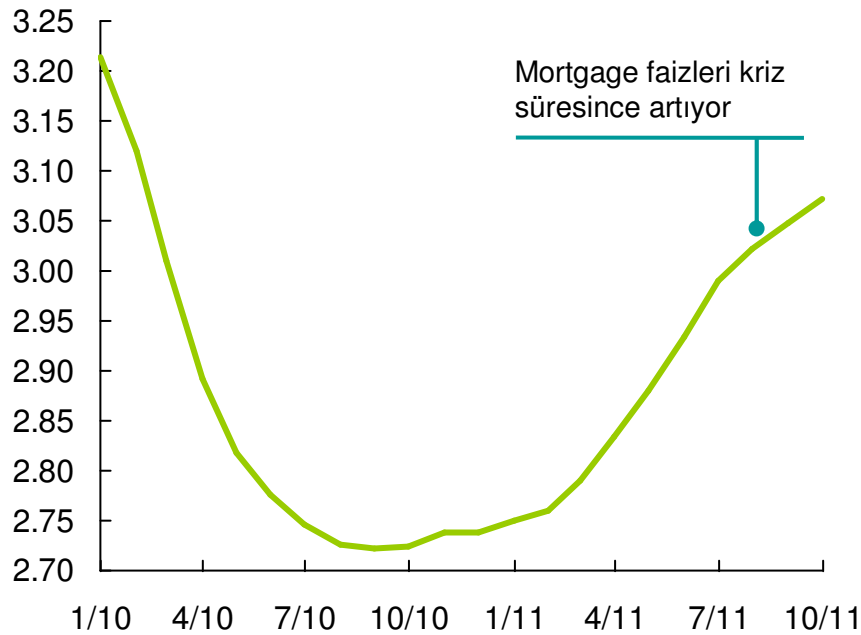


1 Likidite kısıtlılığı mortgage fiyatlarını arttırabilir – AB ülkelerinden seçilmiş örnekler

İspanya mortgage faiz oranları



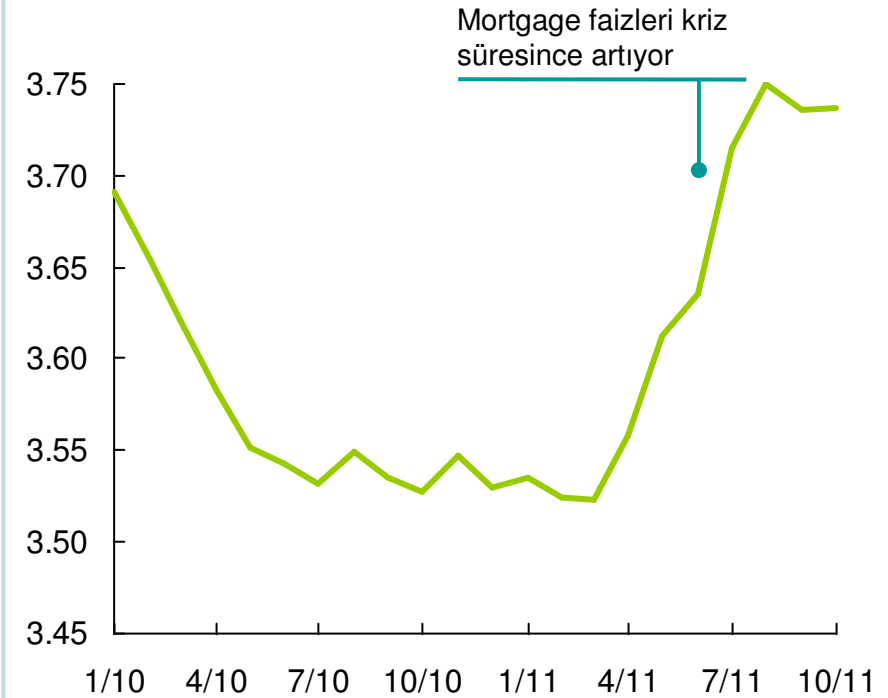
Yüzde



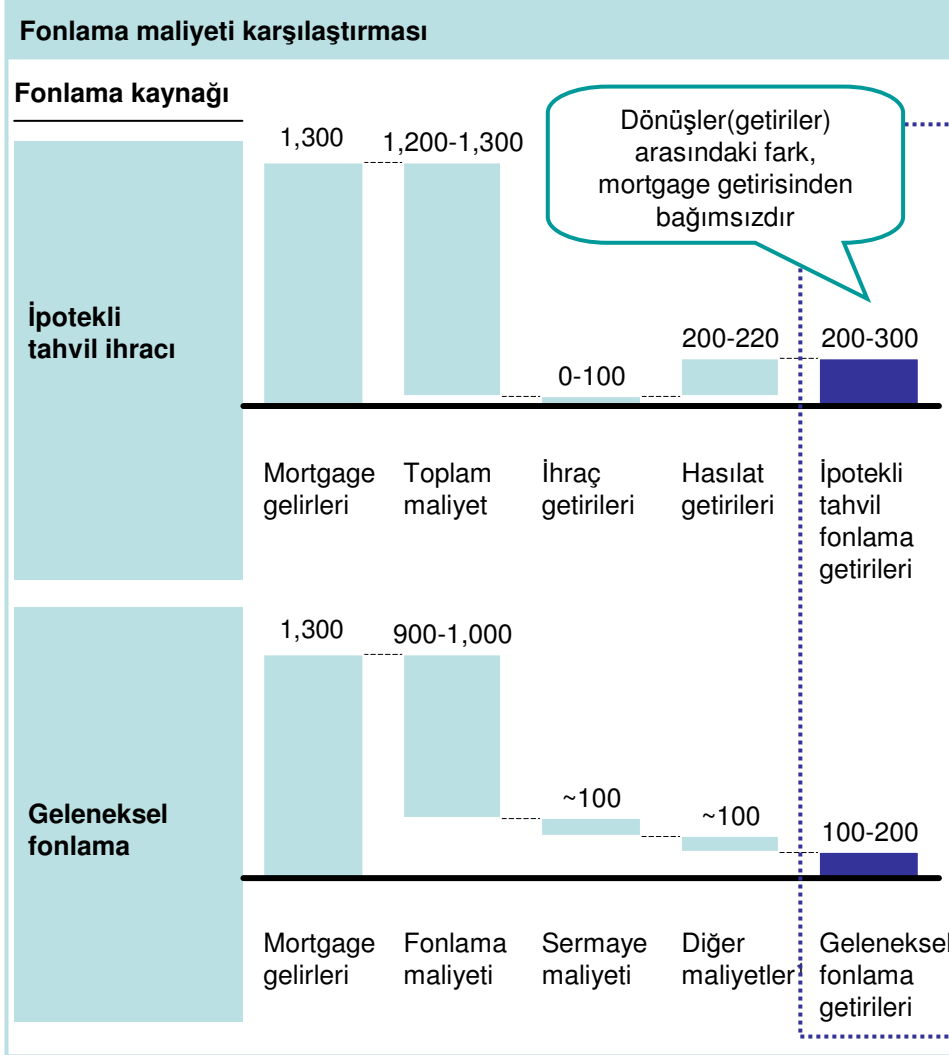
İtalya mortgage faiz oranları



Yüzde



1 Belirli piyasa koşullarında, ipotekli tahviller, getirileri sonraki krediler için kullanılabildiği için daha iyi birer mortgage finansmanı kaynağıdır



Hassasiyet analizi

- Hassasiyet analizimizde, ipotekli tahvillerin ne zaman geleneksel fonlamaya göre daha karlı olacağını teşhis etmeye çalışıyoruz (örn: vadeli mevduat, bankalar arası krediler gibi)
- Analiz için 2 değişken seçiyoruz:
 - Ortalama fonlama maliyeti
 - Yatırımcı kar oranı beklentisi (devlet tahvil getirisine ek olarak)
- Tablodaki numaralar, geleneksel fonlama ve ipotekli tahvil fonlama arasındaki farkı temsil etmektedir:

■ Geleneksel fonlama çok daha karlıdır

■ İpotekli tahvil ihracı daha karlıdır

□ Temel durum

Dönüş farkı		Ortalama fonlama maliyeti yüzde				
Yatırımcı kar oranı		9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%
(hazine bonosunun üzerinde)	0	110	160	210	260	310
	50	60	110	160	210	260
	100	10	60	110	160	210
	150	-40	10	60	110	160
	200	-90	-40	10	60	110

1 Seçenek, hizmet ve rezerv maliyetlerini ve risk maliyetini içermektedir

KAYNAK: Bankalar, Bloomberg, TBB

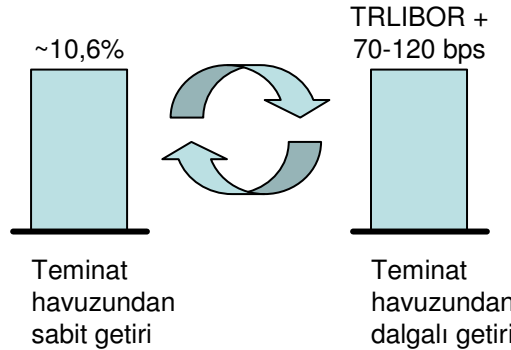
2 Bankanın, yatırımcının gereksinimlerini karşılayabilmesi için sabitten dalgalıya faiz oranı swapı gerekmektedir

Gerekçeler

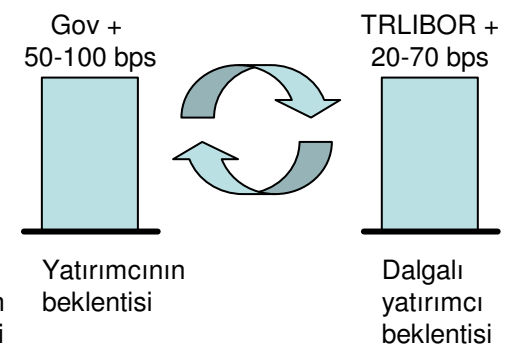
- Türkiye'deki mortgage kredileri çoğunlukla **sabit faizlidir**
- Yatırımcılar, ipotekli tahvillerinden dalgalı getiri beklemektedir: **Devlet tahvili getirisi + 50-100 bps**
- Bankalar, bu tahvillerin vadeleri uzun olduğundan **faiz oranı riskini engellemelidir**

Sabitten dalgalıya faiz oranı swapı

Teminat havuzu geliri

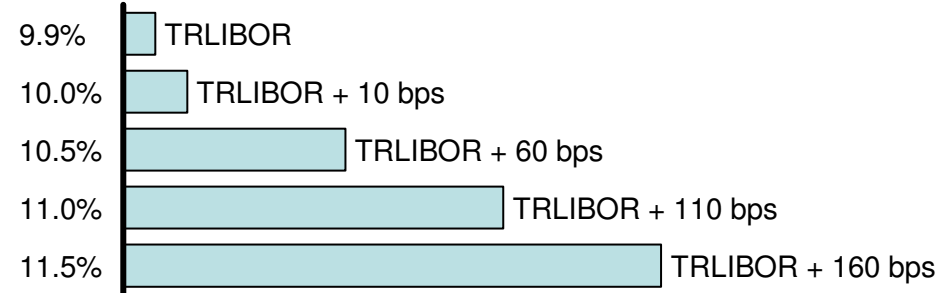


Yatırımcı geliri



- Bankalar sabit getiri sunmaktadır ve swap ortağı dalgalı getiri sağlamaktadır
- Beklenen yatırımcı getirisi, mevcut IRS piyasasında TRLIBOR + 20-70 bps'ye swap edilebilir

IRS piyasasındaki farklı sabit nakit akışlarıyla dalgalı getiri



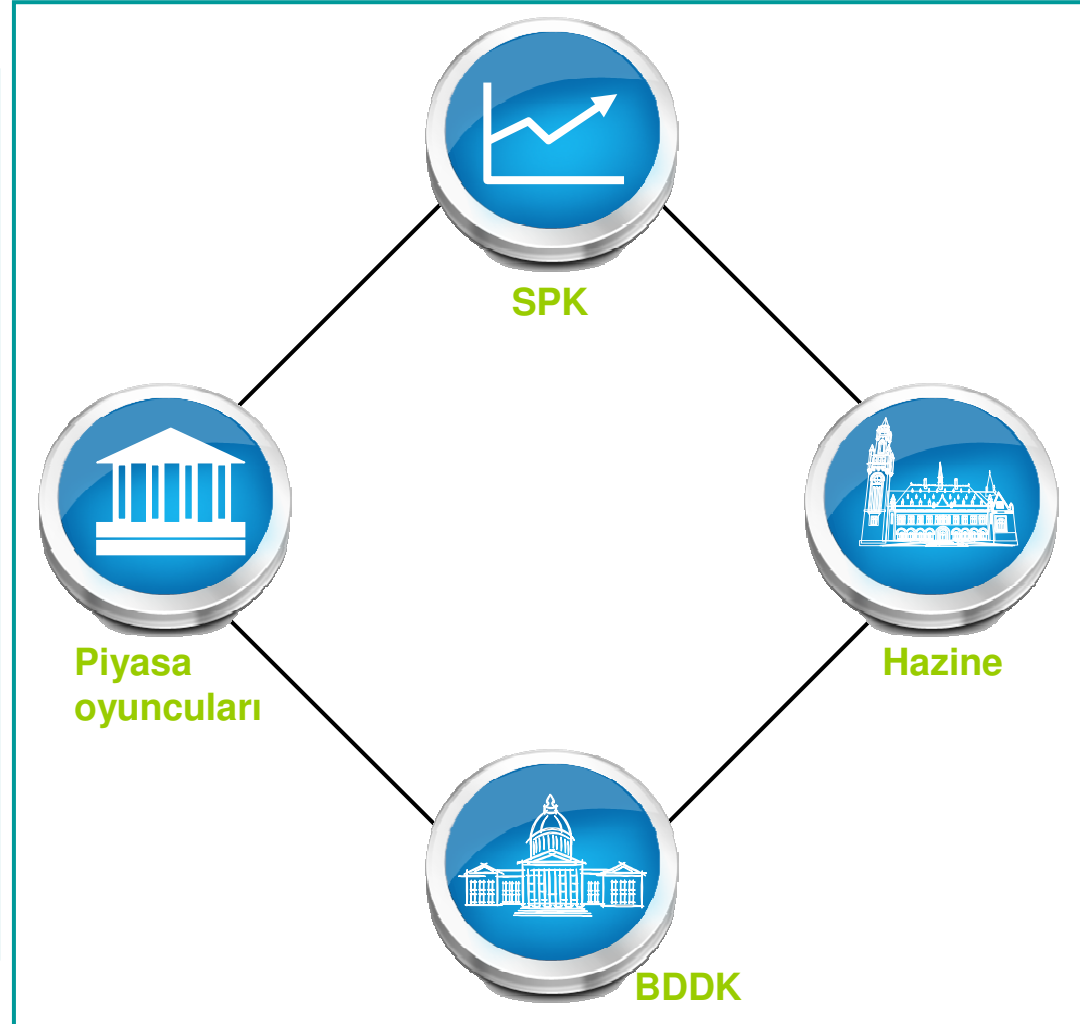
Contents

- Türkiye mortgage piyasasının sermaye piyasası çözümü ihtiyacı
- Önerilen sermaye piyasası çözümleri ve ekonomik analizi
- **Ana paydaşlarla ilk görüşmelerin sonuçlarının özeti**
- Önerilen uygulama planı

Sermaye piyasası çözümünün bir araya getirilmesi için yapılandırılmış bir paydaş görüşme turu gerçekleştirilmiştir

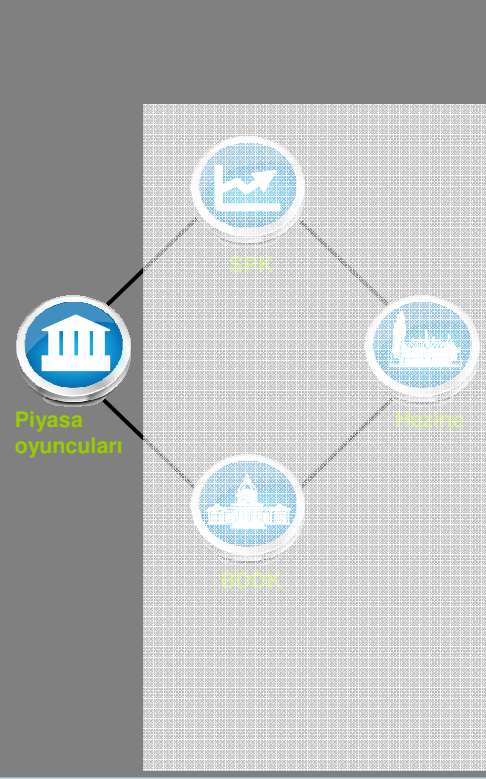
İlgili başlıca paydaşlar

- Piyasa oyuncularına ve düzenleyicilere yapılan ziyaretler
- Her ziyaret sırasında aşağıdaki konu başlıklarını hedef aldık:
 - Proje çözümü için altyapının (geçmişin) anlaşılması
 - İkincil mortgage pazarı ihtiyacı
 - Uluslar arası en iyi uygulamalar
 - Yatırımcı iştahı (isteği)
 - Mevcut yasal çerçeve
 - Pazardaki zorluklar/engeller
 - Önerilen sermaye piyasası çözümlerinin tasarımı
 - Devletin, Düzenleyicilerin ve Bankaların olası rolleri



Bankaların verdiği mesajlar ihtiyacın farkında olduklarını göstermektedir; ancak herhangi bir öncülük eğilimine sahip değildirler

İhraççılar ve yatırımcılar – piyasayı oluşturan ana oyuncular



Ziyaret edilen özel ve kamu kuruluşları



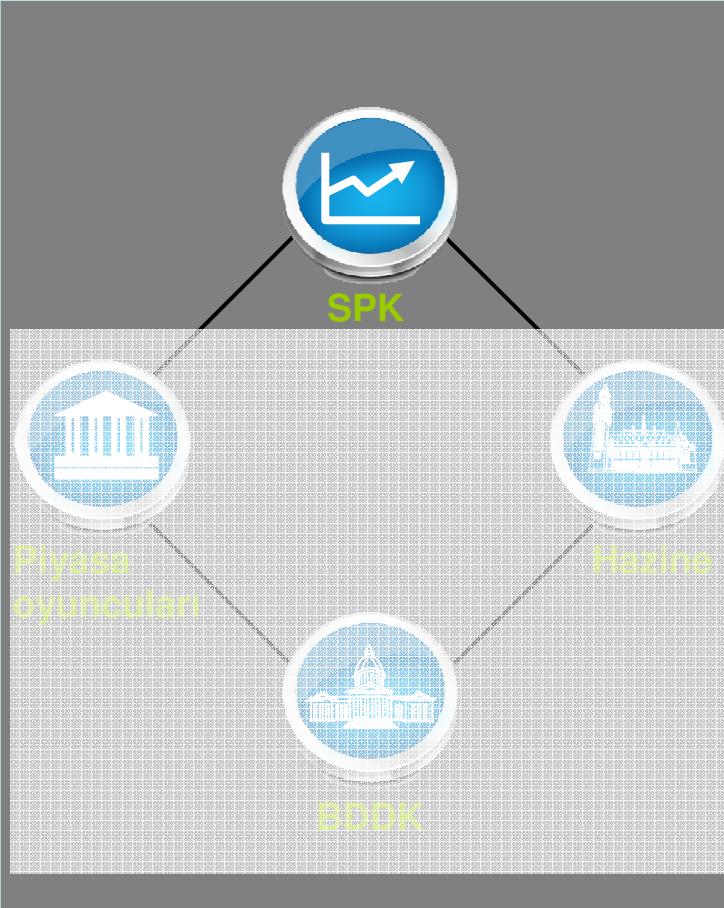
Ana mesajlar

Bize ne söylediler?

		Sermaye piyasası çözümü tasarının sonuçlarına etkileri
Genel istek	- Mortgage piyasası küçük, bu yüzden bankalar henüz kısa vadeli fonlama yoluyla kaynak sağlayabiliyor - İleride vade uyumsuzluğu bankalara baskı yapacaktır	Sürdürülebilir yerel yatırımcı talebi
Yatırım limiti	Devlet tahvilleri dışındaki menkul değerlere portföy dağılımı kısıtlamaları	Mevcut gereksinimler zaten diğer Avrupa ülkelerine göre daha esnek
Rekabet	Rakip bankalar tek sağlayıcının tahvilleri yerine çoklu sağlayıcılarını tercih edecektir	Merkezi çözüm
Sermaye yararı	Daha yüksek sermaye yeterliği gereksinimleri	Gereksinimler Avrupa'daki düzenlemelerle aynı doğrultuda
Nakit akışı yönetimi	Uluslararası ölçütlerin aksine repoya elverişli değil	Repo ile ilgili devlet/düzenleme ihtiyacı
Yasal engeller	Düzenleme engelleri sebebiyle gecikmeler (1 ay civarı) yaşanıyor	SPK engel değil
Müşteri sahipliği	Mortgage müşteri kaybını azaltmak için kritik bir bağlayıcı üründür	Hizmet sağlayıcı rolü
Genel istek	Normalize edilmiş İtalyan ve İspanyol İTMK'larının fiyatlandırmasının 100 bps üzerinde yatırımcı beklentisi	Kaynak sağlayan bankalar için halen kârlı
Döviz riski	- Döviz halen endişe yaratıyor - Efektif para yatırımcıları yalnızca Euro ya da Dolara bağlanmış olduğunda ilgilenenektir	Döviz swapını teminat altına almak için yatırımcılara ek kazanç

SPK, ikinci mortgage piyasasının oluşturulmasına büyük ilgi göstermiş ve liderlik girişimine dair açık sinyaller vermiştir

SPK yasal çerçeve açısından kritik öneme sahiptir

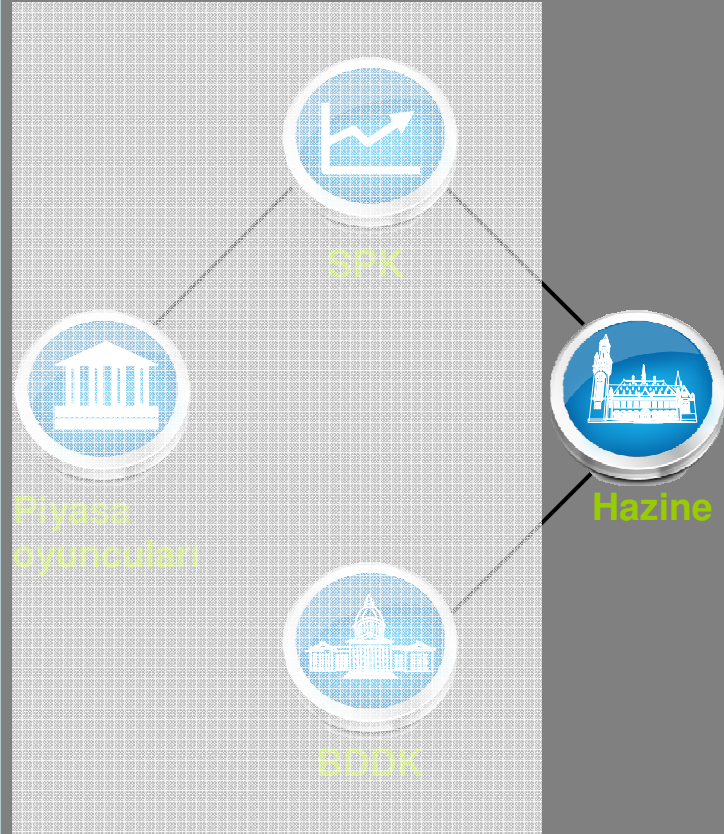


Ana mesajlar

- Sermaye Piyasası Kurulu İTMK, İDMK ve diğeri varlığa dayalı menkul kıymetlerle ilgili **düzenlemeleri güncellemek üzere planlar** yapmaktadır. Bu değışiklikler ikinci mortgage pazarının tüm katılımcıları açısından faydalı olacaktır
- SPK, **ikinci mortgage piyasası çalışmasının sonuçlarından yararlanarak** değışiklikleri tasarlamayı planlamaktadır
- SPK, TOKİ'yi (Toplu Konut İdaresi) ve olası diğeri inşaat şirketlerini de dahil ederek **menfaat sahibi (yararlanıcı) yelpazesini genişletmeyi** önermektedir
- Organize ve sistematik çözümün önemini SPK da kabul etmiş ve **pazar likiditesine** ağırlık vermiştir
- SPK ayrıca **ikinci mortgage pazarının oluşturulmasında öncülük** etmek istediğinin sinyallerini vermiştir

Hazine, merkezi çözüm fikrini desteklemektedir; ancak bazı ön koşullar yerine getirilmedikçe sisteme aktif destek konusunda çekingen kalacaktır

Hükümetin desteği için Hazine

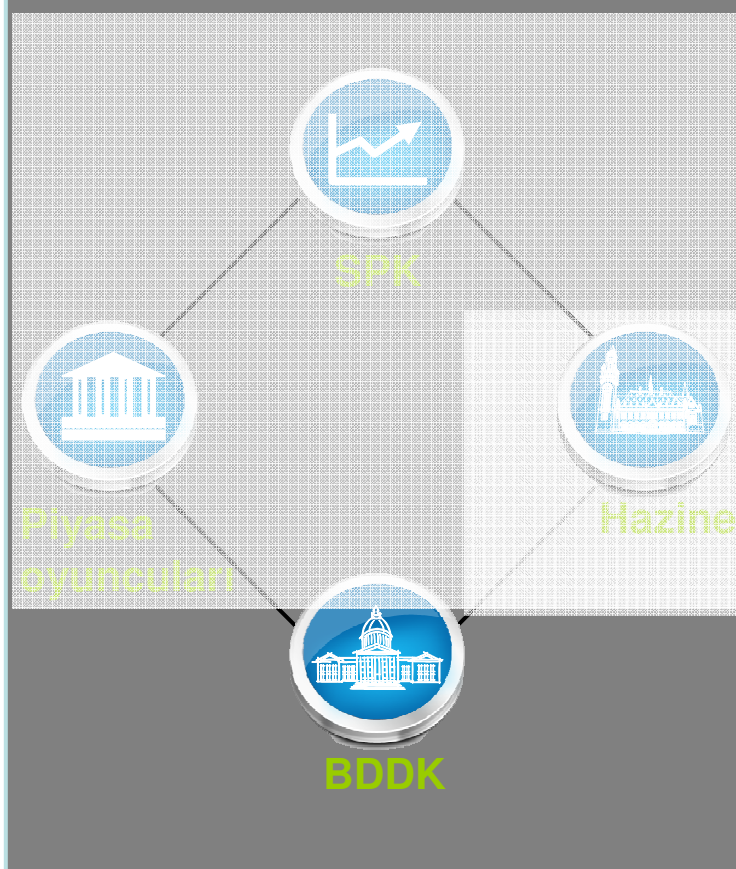


Ana mesajlar

- Hazine Müsteşarlığı da özellikle organize ve standartlaştırılmış yaklaşımı sebebiyle **tercihini sistematik çözümden yana** kullanmıştır
- Mevcut durumda ise, Hazine'nin desteğini almadan önce bazı **temel engellerin/noktaların** aşılması gerekmektedir; örneğin:
 - Mortgagaların GSYİH penetrasyonuna göre artmasının konut kredisi borç seviyesinin mevcut kamu borcuna benzer bir seviyeye ulaşmasına istinaden bu süreçteki **kamu yükümlülüklerinin değerlendirilmesi**
 - Hazine güvencesi olması durumunda ikincil mortgage piyasası araçlarının **devlet ihraçlarıyla rekabete girme riski**
 - Hazine'nin mevcut **yasal çerçevesinin** özel teşebbüslerin ihraçlarına güvenceyi kapsamaması
- Hazine, ancak **bazı ön koşullar** gerçekleştikten sonra destek konusunda daha istekli olacaktır, örnek: katılımcı bankaların listesinin oluşması, , CIE'nin idaresinin oluşması, risk yönetimi prosedürlerinin netleştirilmesi, gibi.

BDDK, bankacılık sektörü bilançosunun gelişimine yardımcı olması açısından merkezi çözüm fikrini desteklemektedir

BDDK bankalara finansman alanı sunmayı amaçlamaktadır



Ana mesajlar

- BDDK, **gelecek sermaye sıkıntılarını karşılamak üzere** alternatif finans kaynakları oluşturulması fikrini desteklemektedir
- Hatta, aynı sebeple, bankacılık sektörü bilançoları açısından önemli yere sahip olan **ipoteğe dayalı menkul kıymet** seviyesindeki (seküritizasyon) finansman çözümlerini daha da yoğun olarak desteklemekte
- Bu yılın ortalarında, planlandığı gibi Basel II'ye geçildiğinde, uyum konusunda Basel denetçileriyle anlaşmazlığa düşmemek adına ilgili finansman araçları için **istisnai bir sermaye yeterlilik oranı** uygulanmasının prosedürlerinin artırılması nedeniyle sıkıntı yaratacağını, o nedenle desteklemek istemediklerini belirttiler

Contents

- Türkiye mortgage piyasasının sermaye piyasası çözümü ihtiyacı
- Önerilen sermaye piyasası çözümleri ve ekonomik analizi
- Ana paydaşlarla ilk görüşmelerin sonuçlarının özeti
- **Önerilen uygulama planı**

Konut kredilerinde ikincil piyasanın hayata geçirilebilmesi için gerekli detaylı uygulama planı

