Türkiye'de İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlerle İlgili Son Gelişmeler

Recent Development Related to Mortgage Backed Securities in Turkey

Prof. Dr. Mustafa Topaloğlu (Beykent University, Turkey)

Abstract

While mortgage backed securities are extremely important for prospering economies especially, these securities are kinds of securities capital market instruments that show increase significantly for last 30 years. These make it convenient for development of the capital market and consumers to obtain housing cost-efficiently, in that these securities provide effective fund flow from different and new financing trough. All over the world mortgage based securities are issued by two securitization ways that: the first one is off-balance sheet securitization, mortgage backed securities which are common on countries, are dominated by Anglo-Saxon financing system and another one is in the balance sheet securitization, mortgage bond system is common in Continental Europe. In the context of the Turkey practice of mortgage backed securities is enforced by Mortgage Code numbered 5582, dated 2007. And then this matter is reconverted by Capital Market Code numbered 6362 and its relevant secondary regulation.

1 Türk Hukukunda İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlerin Yasal Düzenlenişi

Türkiye’de kurumsal bir yapıya sahip konut finansman sisteminin oluşturulması amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu tarafından “Konut Finansman Sistemine İlişkin Kanun Tasarısı Taslağı” hazırlanmıştır. Söz konusu Taslak, Bakanlar Kurulu’nda görüşülmüş ve 26.09.2005 tarihinde kanun tasarısı haline getirilmiştir. En son olarak da “Konut Finansman Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun Tasarısı” adıyla 01.12.2005 tarihinde Türkiye Büyük Millet Meclisi Başkanlığına arz edilmiştir.

Kamuoyunda “mortgage” yada “tutsat” yasası olarak bilinen bu tasarı 21.02.2007 tarih ve 5582 sayılı Konut Finansmanı Sistemine Değişiklik Yapılması Hakkında Kanunla kabul edilerek yasalашmıştır. 5582 sayılı Kanun, 06.03.2007 tarih ve 26454 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak bu konuda ümitlerin kesildiği bir anda yürürlüğe girmiştir.

5582 sayılı Kanunla getirilen Tutsat sisteminin temel esprisi, konut finansmanından kaynaklanan alacakları menkul kıymetleştirmek yoluyla Batılıların “*mortgage money- tutsat parası*” dedikleri ayrı bir fon yaratmaktır. Yaratılan bu para yada fon tekrar konut sahibi olmak isteyen tüketiciye tutsat kredisi olarak verilerek sisteme geri dönmektedir. Üstelik Tutsat Kanunu yürürlüğe girmeden önce, bankalar yabancı finans kurumlarından yada mevduat faizinden sağladıkları kredileri konut kredilerinin finansmanında kullanmaktaydılar. Tutsat sisteminden menkul kıymetleştirme yoluyla sağlanan fon, sendikasyon kredisi yada mevduat faizinden sağlanan fondan daha düşük maliyetli olduğu için göreceli olarak tutsat kredilerinin faiz oranları klasik konut kredilerinin faizinden daha düşük olması beklenmektedir. Sistem bu şekilde çalıştığı zaman daha uzun vadeli ve daha düşük faizle kredi verilebilecek; belki o zaman “kira öder gibi ev sahibi olma” hayali gerçekleşebilecektir (Önal ve Topaloğlu, 2007).

Öte yandan tutsat kredilerinin 15-20 yıl vadeli olması Türk menkul kıymet piyasasında bu kadar uzun vadeli yatırım aracı ihracına olanak verecektir. Uzun vadeli yatırım yapmak isteyen yatırımcılar güvenli bir yatırım enstrümanını seçme şansına sahip olacaklardır. Yine söz konusu menkul kıymetler emeklilik fonları ve yabancı yatırımcıları yatırım yapmak üzere ülkemize çekebilecektir.

5582 sayılı Kanunun gerekçesinde açıklandığı üzere, konut finansmanına ilişkin alacakların menkul kıymetleştirilmesi özellikle Kıta Avrupa’sında kullanılan menkul kıymet türü olan teminatlı tahvil “*covered bond*” ve ipoteğe dayalı menkul kıymet “mortgage based securities” aracılığıyla gerçekleştirilecektir. 5582 sayılı Kanun bu amaçla, “ipotek teminatlı menkul kıymet” ve “ipoteğe dayalı menkul kıymet” adıyla iki yeni menkul kıymet tipi öngörülmüştür (Berkant, 2005). Aşağıda ayrıntılı olarak belirtileceği üzere Kurul kaydına alınmak suretiyle ihraç edilecek bu iki yeni menkul kıymet türü, Medeni Kanun’da öngörülen senedi ve irad senedinden tamamen farklıdır (Günver, 1994; Çetin, 2004).

5582 Sayılı Kanun daha sonra 6362 sayılı Kanunla değiştirilmiştir. 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu 58.maddesinde varlığa ve ipoteğe dayalı menkul kıymetleri aynı maddede düzenlemiştir. Bu beraberlik SPK Tebliğlerinde de devam etmiş, Varlık Finansmanı Fonlarına ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri: III, No: 35) ile Konut Finansmanı Fonlarına ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği (Seri: III, No: 34) yürürlükten kaldırılarak bunların yerine 09.01.2014 tarih ve 28877 sayılı Resmi Gazete’de Seri:III, No:58.1 sayılı Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği yürürlüğe konulmuştur.

2 İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler

2.1 İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet Kavramı

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda kavram tanımlarıyla ilgili 3.(i) maddesinde yer alan hükümde "İpotekli sermaye piyasası aracı: İpotek teminatlı menkul kıymetler, ipoteye dayalı menkul kıymetler, ipotek finansmanı kuruluşları tarafından ihraç edilen pay dışındaki sermaye piyasası araçları ve konut finansmanından kaynaklanan alacaklara dayalı olarak veya bu alacakların teminatı altında ihraç edilen diğer sermaye piyasası araçlarını " ifade eder, şeklinde bir tanım yapılmıştır. Bu tanımda ipoteye dayalı menkul kıymetler bir sermaye piyasası aracı olarak gösterilmiştir. Aynı tanımda yer alan ipoteye dayalı menkul kıymetler, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunun 58.maddesinde ayrıntılı olarak düzenlenmiştir.

Her ikisi de teminat havuzuna dayalı olarak çıkarılan İpoteğe dayalı menkul kıymetlerle ipotek teminatlı menkul kıymetler arasında bundan başka farklar da vardır. Bu farklardan en önemlisi, bir borçlanma senedi niteliğinde olan ipotek teminatlı menkul kıymetler, ihraççının tekeffülü altında bulunması dolayısıyla bilanço içi menkul kıymetleştirme kategorisine girmektedir. İpoteğe dayalı menkul kıymetlerde ise teminat havuzu ihraççının malvarlığı ve dolayısıyla bilançosu dışına çıkarılmaktadır. İpoteğe dayalı menkul kıymet hamilleri, alacak hakkından ziyade teminat havuzunda yer alan varlıkların inanca mülkiyet esaslarına göre maliki olmakta ve temerrüt yada erken ödeme gibi bütün riskleri kendi üzerine almaktadır (Doğru, 2007).

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan Seri:III, No:58.1 sayılı Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliğinin 17. maddesinde ipoteye dayalı menkul kıymetlerin sahiplerine konut finansman fonu portföyünde bulunan varlıkların nakit akımlarına katılma hakkı vereceği belirtilmektedir. İpoteğe dayalı menkul kıymetler, sahiplerine alacak hakkı değil, ABD'deki ödeme aktarmalı (pass-through) menkul kıymetlerde olduğu gibi teminat havuzundaki faiz ve anapara ödemelerinden oluşan nakit akımlarına katılma hakkı vermektedirler (Alp, 2000; Handersen ve Scott, 1988; Yalçın, 2006; Doğru 2007).

Yatırım fonu katılma belgelerinin uygulamada her an paraya çevrilebilir ve geri satılabilir olduğu kabul edilmektedir. Yatırım fonu katılma belgesi sahibinin istediği zaman katılma belgesine iade ederek fondaki portföy payını istemesinin hukuki dayanağı inanca mülkiyet anlaşmasının bir gereğidir (Nomer, 2002; Destanoğlu, 2004). Ancak nitelikleri gereği uzun vadeli yatırım aracı olan ipoteye dayalı menkul kıymetlerin her an paraya çevrilmeleri mümkün değildir. Zira ipoteye dayalı menkul kıymet sahibine teminat havuzundaki uzun döneme yayılan faiz ve ana para nakit akımlarından ödeme yapılmaktadır. Buna karşılık, VİDMK Tebliğinde Doğrudan aktarım usulünde, fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen, ödeme planına bağlı olan veya olmayan nakit akımları bu sonra fon bünyesinde bekletilmeksizin doğrudan, dolaylı aktarım usulünde ise, söz konusu nakit akımları, bu belirlenen vadelerde yatırımcılara aktarılacağı öngörülmüştür (m.17.(3)). Bu nedenle, istenildiği zaman VİDMK'ların Fon'a iade edilerek portföy payının talep edilmesi mümkün değildir (Topaloğlu, 2009).

2.2 İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlerin İhraç Esasları

VİDMK, izahname veya ihraç belgesi SPK'ya sunulurken onay alındıktan sonra ihraç edilebilir. Hatta SPK'den gerekli izin alınarak fon içtüzüğünün ticaret siciline tescilinden itibaren en geç altı ay içinde, VİDMK ihraç belgesi onay başvurusunu SPK'ya iletilmesi zorunludur. Bu süre içinde başvuru yapılmaması veya ihraçtan vazgeçilmesi halinde, fon içtüzüğü kurucu tarafından ivedilikle ticaret sicilinden terkin edilir (VİDMK Tebliği m.7).

VİDMK halka arz edilerek veya nitelikli yatırımcılara satılmak üzere veya birim nominal değeri asgari 100.000 TL tutarında olmak kaydıyla tahsisli olarak ihraç edilebilir. Hatta SPK'dan alınacak bir ihraç tavanı dahilinde halka arz edilmeksizin özel yatırımcılara satılabileceği gibi, yurtdışında bir borsada da ihraç edilebilir (VİDMK Tebliği m.7).

VİDMK ihracını takiben yatırımcılardan toplanan paralarla çerçevesinde fon portföyü oluşturulur. VİDMK ihracı kapsamında yatırımcılara yapılacak ödemeler, fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen nakit akımlarından karşılanır. Nakit akımlarının karşılanmasına yönelik olarak ihraç öncesinde kısmen veya tamamen garanti veya 5684 sayılı Sigortacılık Kanununda tanımlanan sigorta şirketleri tarafından sigorta teminatı verilebilir (VİDMK Tebliği m.17).

VİDMK, tertipler halinde ihraç edilir. Aynı tertip içerisinde varlıkların vadesi, ödeme zamanı, tasfiye prosedürüne ilişkin haklar ve kredi riski gibi kriterlerle farklı haklara sahip olan VİDMK dilimleri oluşturulabilir. Halka arz edilecek her tertip veya dilimler SPK'nın yetkilendirdiği derecelendirme kuruluşları tarafından derecelendirmeden geçirilmesi ve derecelendirme notu alması zorunlu tutulmuştur (VİDMK Tebliği m.17).

3 Konut Finansman Fonu

İpoteğe dayalı menkul kıymetler konut finansman fonları tarafından ihraç edilirler. Sermaye Piyasası Kanununun 58 (1) maddesinde konut finansmanı kavramı tanımlanmıştır.

Konut finansman fonları da konut finansmanı amacıyla verilen ipotekli konut kredilerini bir havuzda toplayarak ipoteye dayalı menkul kıymet ihraç etmektedirler. Esas olarak bir yatırım fonu prensipleriyle çalışan konut finansman fonları yukarıda kısmen değinildiği gibi bazı farklılıklar da taşımaktadır.

3.1 Konut Finansman Fonlarının Kuruluşu ve Hukuki Yapısı

Konut finansman fonu, Sermaye Piyasası Kanunu'na eklenen 58.maddesi ile düzenlenmiş ve SPK tarafından konut finansman fonlarına ilişkin VİDMK Tebliğinde şekilde hükümler sevk edilmiştir. Buna göre, konut finansman fonu, Buna göre, konut finansmanı fonu, ipoteğe dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, ipoteğe dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına; varlık finansmanı fonu, varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre fon iç tüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği olmayan mal varlığıdır (m.58 (1)).

Bu tanımdan aynen yatırım fonlarında olduğu gibi konut finansman fonlarının da temelinde inançlı mülkiyet esaslarına dayanan bir sözleşme bulunmaktadır.(Makaracı, 2009). Hukuki temeli oluşturan bu inanç sözleşmesiyle yatırımcı (inanan) hissesine sahip olduğu havuzdaki alacak varlığının yönetimini fon kuruluna (inanılan) bırakmaktadır (Tanör, 1999; Adıgüzel, 2007). Fon kurucusu aslında mülkiyeti yatırımcılara ait ipotekli kredilerden oluşan alacak varlıklarının maliki gözükmektedir. Ancak kurucunun bu mülkiyet hakkı, yatırımcılar (ipoteğe dayalı menkul kıymet sahipleri) hesabınadır ve Fon içtüzüğü ve müşterek yatırım sözleşmesinde belirlenen kurallarla sınırlandırılmıştır. Buna göre, Fon kurulu ipoteğe dayalı menkul kıymet sahiplerini koruyacak şekilde fonu yönetmek ve temsil etmek durumundadır.

Fon içtüzüğü, ipoteğe dayalı menkul kıymet sahipleri, kurucu ve fon kurulu arasında fon portföyünün inançlı mülkiyet esaslarına ve vekalet akdi hükümlerine göre yönetimini konu alan iltihaki bir sözleşmedir (VİDMK Tebliği m.5). Aynı maddeye göre, Fona ilişkin içtüzük standardı Kurulca belirlenir. Fon içtüzüğünde bulunması gereken asgari unsurlar VİDMK Tebliğinin ekinde gösterilmiştir.

Fon içtüzüğü Kurulca uygun görüldükten sonra kurucunun merkezinin bulunduğu yer ticaret sicilinde tescil ve Türkiye Ticaret Sicili gazetesinde ilan edilir. Fon içtüzüğünün ticaret sicilinde tescil edildiği anda fonun kuruluş işlemleri tamamlanmış olur (VİDMK Tebliği m.4).

Konut finansman fonları süreli veya süresiz olarak kurulur. Fon, VİDMK ihracı amacı dışında kurulamaz ve kullanılamaz (VİDMK Tebliği m.4 (2)). Konut finansman fonları yatırım fonlarından farklı olarak risk yönetimi şeklinde değil de doğrudan yada dolaylı aktarım usulüyle yönetilir. Fon doğrudan aktarım veya dolaylı aktarım usullerinden biri ile yönetilir. Doğrudan aktarım usulünde, fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen, ödeme planına bağlı olan veya olmayan nakit akımları gerekli kesintiler yapıldıktan sonra fon bünyesinde bekletilmeksizin doğrudan yatırımcılara aktarılır. Dolaylı aktarım usulünde ise, söz konusu nakit akımları, gerekli kesintiler yapıldıktan sonra belirlenen vadelerde yatırımcılara aktarılan kadar, izahnamede veya ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde fon bünyesinde bekletilebilir (VİDMK Tebliği m.17).

Konut finansman fonu tüzel kişiliğe sahip değildir. Bilanço dışı menkul kıymetleştirme olduğu için fonun malvarlığı kurucunun ve portföyde yer alan ipotekli konut kredilerini veren kuruluşun malvarlığından ayrıdır. Bu nedenle fona ve fondan yapılacak her türlü ödeme ve harcama için bir banka nezdinde kurucunun hesaplarından ayrı olarak fon adına hesap açılır (VİDMK Tebliği m.11).

3.2 Konut Finansman Fonun Organizasyonu

Kurucu tarafından kurulan konut finansman fonun organizasyonu, fon kurulu ve fon operasyon sorumlusu, fon denetçisi, hizmet sağlayıcı ve saklayıcıdan oluşur.

Kurucu, SPK'dan izin almak suretiyle konut finansman fonunun kuruluşunu gerçekleştiren kurumlardır. Bankalar, finansal kiralama ve finansman şirketleri, ipotek finansman kurumları ve VİDMK tebliğindeki gerekli nitelikleri taşıyan aracı kurumlar kurucu olabilirler. Kurucuların kendi özel mevzuatlarına yada sermaye piyasası mevzuatına aykırılıktan dolayı faaliyetlerinin bir ay veya daha fazla süreli geçici durdurulmamış olması gerekir (VİDMK Tebliği m.8). Konut finansman fonunda müşterek yatırım sözleşmesi ve fon içtüzüğü kurucu tarafından hazırlanır. Fonun kuruluş aşamasında yatırımcıların katılımını sağlamak için izahname ve sirküler hazırlamak görevi de kurucuya aittir. Fon kurulu kurucu tarafından atanır ve atanan bu kurul ile kuruluş aşamasında portföy yönetim sözleşmesi imzalanır (Adıgüzel, 2007).

Fon kurulu, ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde fonu temsil eden ve yöneten organdır. Fon portföyüne alınan varlıkların kayıtlarının doğruluğundan ve bu varlıkların korunması ve saklanması fon kurulu sorumludur (Sermaye Piyasası Kanunu m.58 (3)). Kurucu, her fon için 3 kişiden oluşan bir fon kurulunu yönetim kurulu kararıyla atar. Fon kurulu üyelerinden en az birinin Kurulun kurumsal yönetime ilişkin düzenlemelerinde sayılan nitelikleri taşıyan bağımsız üye olması ve en az bir üyenin de Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı belgesine sahip olması zorunludur. Aynı kurucu tarafından birden fazla sayıda fon kurulması halinde, fon kurulları aynı kişilerden oluşabilir (VİDMK Tebliği m.11).

Fon kurulu aşağıdaki hususlardan sorumludur;

- Fon içtüzüğü değişikliklerinin ve ihraca ilişkin belgelerin hazırlanması, tescili ve ilanı,

- Fon portföyünün oluşturulması, değerlendirilmesi ve fon varlıklarının mevzuat çerçevesinde korunması, saklanması, kaydedilmesi, kayıtların doğru olarak tutulması ve izlenmesi, bunlara ilişkin belge düzeninin kurulması ve bilgi ve belgelerin muhafazası,

-Fonun yatırımcıların hak ve menfaatlerini koruyacak şekilde, ilgili mevzuat, fon içtüzüğü, izahname, ihraç belgesi ve ihraca ilişkin diğer belgelerde belirtilen ilke ve yöntemlere uygun olarak temsili, yönetimi ve denetiminin gözetimi,

-Bankalar nezdinde fon adına hesap açtırılması, yatırımcılara ödemelerin doğru olarak yapılması ile fondan yapılan diğer harcamaların bu Tebliğ hükümlerine uygunluğu,

-Yatırımcı raporlarının hazırlanması ve sunulması,

-Hizmet sağlayıcı tarafından verilen hizmetin uygun bir şekilde yapılmasının sağlanması ve hizmet sağlayıcının hizmet sözleşmesinde belirlenen yükümlülüklerini yerine getirmemesi halinde değiştirilmesi,

Fon kurulu bu görevleri bizzat kendisi yerine getirebileceği gibi, kendi sorumluluğu saklı kalmak kaydıyla her bir fon için operasyon sorumlusu atayabilir. Fon operasyon sorumlusu olabilmek için kurucu ve fon kurulu üyesi olabilmek için aranan şartları taşımak gereklidir. Ayrıca, bankalar, aracı kurumlar ve portföy yönetim şirketleri kurucu için aranan şartları taşımaları kaydıyla operasyon sorumlusu görevini üstlenebilirler (VİDMK Tebliği m.11).

Konut finansman fonlarında fona ait bilgilerin güvenilirliğini, faaliyetlerin mevzuata, sözleşmelere, içtüzüğe uygun yürütülmesini sağlayacak, hata, hile ve usulsüzlüklerin önlenmesini ve tespitini temin edecek, yazılı bir iç kontrol sistemi oluşturulması zorunludur.

Fon iç kontrol sistemi asgari olarak;

-VİDMK'nın ihraç tarihinde ve fonun faaliyet süresince Kanuna, VİDMK Tebliğine, fon içtüzüğüne ve izahname, ihraç belgesi veya ihraca ilişkin diğer belgelere uygunluğunu,

-Hizmet sağlayıcının görevinin VİDMK Tebliği ve hizmet sözleşmesi hükümlerine uygun olarak yapılmasını,

-Fon hesaplarından yatırımcılara ve ilgili kişilere yapılan ödemelerin VİDMK Tebliği hükümlerine uygunluğunu,

-Fon varlıklarının VİDMK Tebliği hükümleri çerçevesinde yönetimini, fona ilave edilmesini veya fondan çıkarılmasını,

-Fon varlıklarının kurucunun ve kaynak kuruluşların malvarlığından ayrı olarak muhafazasını, saklanması ve VİDMK Tebliğ uyarınca muhasebe, belge ve kayıt düzeninin etkin bir şekilde işlenmesini, Fon içtüzüğü, izahname, ihraç belgesi ve ihraca ilişkin diğer belgeler veya Kurul düzenlemesiyle getirilebilecek diğer yükümlülüklerin yerine getirilmesini,

sağlayacak şekilde oluşturulur.

Fon iç kontrol sistemin işleyişini denetlemek için fon denetçisi atanması zorunlu tutulmuştur. Fon kurulu üyelerinin sahip olması gereken nitelikler denetçi için de aranmaktadır. Denetçi, fon kurulu tarafından atanır ve fon kuruluna karşı sorumludur. Fon kurulu gerekli gördüğü takdirde mevcut denetçiyi değiştirebilir.

Fon denetçisi tarafından yapılan tespitleri ve denetleme sonuçlarını ihtiva eden raporlar yılda en az bir kere fon kurulunun bilgisine sunulur. Fon kurulu rapor sonuçlarına ilişkin olarak alınacak tedbirleri karara bağlar. Bu raporların en az beş yıl süre ile saklanması zorunludur.

Fon denetçisi, görevini ifası sırasında herhangi bir ihlal veya aykırılığın varlığını tespit etmesi halinde hazırlayacağı denetim raporunu en kısa sürede fon kuruluna sunar ve aynı gün bir örneğini SPK'ya gönderir.

Fon denetçisi, ipotekli konut kredilerine ilişkin belgeler, fonun bağımsız denetim raporları ve hizmet sağlayıcısı tarafından hazırlanan raporlar dahil fonun tüm defter, kayıt ve belgelerine her an erişebilmelidir (VİDMK Tebliği m.12).

Konut finansman fonlarının organizasyonunda ipotekli konut kredilerinin günlük idaresinden sorumlu bir hizmet sağlayıcısı bulunur. Hizmet sağlayıcısının Kurucu için aranan nitelikleri haiz olması gereklidir.

Hizmet sağlayıcısının sorumlulukları Fon Kurulu ile aralarında akdedilen yazılı bir hizmet sözleşmesiyle belirlenir. Hizmet sağlayıcısının sorumlulukları asgari olarak aşağıdakileri kapsar:

- Fon portföyünde yer alan varlıklara ilişkin ödemelerin zamanında tahsil edilmesi ve fon hesabına aktarılması

-Fon portföyünde yer alan varlıklara ilişkin sigorta, vergi ve benzeri idari işlemlerin yerine getirilmesi,

-Borçluların ödeme kabiliyetlerinin gözetimi ile ödemelerin geç yapılması veya hiç yapılmaması halinde borçluya gerekli ihtarların yapılması,

-Alacaklardan kaynaklanan tüm nakit akımlarına ilişkin bilgilerin, ödeme zamanlarını ve bakiye bilgisini de gösterecek şekilde aylık olarak fon kuruluna raporlanması,

-Hizmet sözleşmesinde belirtilmesi halinde, donuk alacak niteliğindeki varlıklar için gerekli takip işlemlerinin yürütülmesi ve elde edilen gelirlerden fon payına düşen kısmının fon hesabına aktarılması.

Fon kurulu ile yapılan sözleşme çerçevesinde Fona aktarılmak üzere hizmet sağlayıcısı nezdinde bekletilen nakit, hizmet sağlayıcısının kendi hesaplarından ayrı olarak Fon adına açılan bir banka hesabına aktarılır.

Hizmet sağlayıcısının sözleşmeyle belirlenen yükümlülüklerini yerine getirmemesi veya faaliyet izninin iptali halinde, sözleşme fon kurulu tarafından sona erdirilir ve önceden belirlenmiş başka bir başka bir hizmet sağlayıcısı atanır ve SPK'ya bilgi verilir.

Sözleşmenin sona ermesini müteakip hizmet sağlayıcısı ipotekli konut kredilerine ilişkin elektronik veya kağıt ortamında tutulan tüm defter, belge ve kayıtları ile ipotekli konut kredilerine ilişkin tüm nakit ve banka hesaplarını mahsup veya kesinti yapmaksızın fon kuruluna veya yerine geçecek olan hizmet sağlayıcısına devreder (VİDMK Tebliği m.13).

Konut Finansman Fonunun portföyündeki ipotekli konut kredileri dışındaki varlıklar, yapılacak bir sözleşme çerçevesinde saklayıcı nezdinde saklanır. Saklama sözleşmesi ardiye sözleşmesi niteliğindedir (Erdoğan, 1990).

3.3 Konut Finansman Fonu Portföyünün Oluşturulması

VİDMK Tebliği, daha önceki yürürlükten kalkan İDMK Tebliğinden farklı olarak fon portföyüne dahil olacak varlıkların kapsamını genişletmiştir. Özellikle ipotek teminatlı ticari kredilerin de fon portföyüne dahil olmalarını sağlayarak VİDMK'lara daha kapsamlı bir menkul kıymet olmalarının yolunu açmıştır. Böylece ticari mortgage uygulaması Türk Sermaye Piyasasına bir bakıma girmiş olmaktadır (Reinhard, 2010).

VİDMK Tebliğinde, fona dahil edilebilecek varlıkları şu şekilde gösterilmiştir.

-Bankaların ve finansman şirketlerinin, ilgili sicilde ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış, konut finansmanından kaynaklanan alacakları,

- Konut finansmanından kaynaklanmak kaydıyla, finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar,

- Bankaların, finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketlerinin ilgili sicilde ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış ticari kredi ve alacakları,

- Toplu Konut İdaresi Başkanlığının konut satışından kaynaklanan taksitli ve sözleşmeye bağlanmış alacakları,

- Türev araçlardan kaynaklanan haklar ve yükümlülükler.

Konut finansmanından kaynaklanmakla birlikte ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmamış olan kredilerden kaynaklananlar, SPK tarafından uygun görülen nitelikte başka bir teminata bağlanmış olan kredilerin de fon portföyüne dahil edilmesinin yolu açılmıştır (VİDMK Tebliği m.15). Ancak bu uygulama, münhasıran ipotek teminatına bağlı olan ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin temel niteliğine aykırı düştüğü kanaatindeyiz. Bu yolun açılması fonun teminat havuzunun güçlü bir teminat olan ipotekten oluşması fikrini zedeleyebilir ve muhtemel yatırımcılarda güvensizliğe yol açabilir. Bu bakımdan SPK'nın ipotek dışında diğer teminatlara izin verme hususunda çok titiz davranması ancak ticari işletme rehni, mevduat veya banka teminat mektubu gibi güçlü teminatları kabul etmesi yerinde olacaktır.

Fona devredilecek banka kredilerinin Bankalarca Kredilerin ve Diğer Alacakların Niteliklerinin Belirlenmesi ve Bunlar İçin Ayrılacak Karşılıklara İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik uyarınca birinci sınıf olarak nitelenen bir alacak olması lazımdır.

Finans kuruluşlarınca verilecek kredilerle finansal kredi alacaklarına Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Muhasebe Uygulamaları ile Finansal Tabloları Hakkında Yönetmelik hükümleri uyarınca özel karşılık ayrılmamış olması şarttır.

Söz konusu alacakların teminatını oluşturan taşınmazların ise;

- Taşınmazın Türkiye Cumhuriyeti sınırları içinde olması,

- Taşınmaza ilişkin kanuni zorunluluklardan kaynaklanan sigorta yükümlülüklerinin yerine getirilmiş olması,

- Kredinin kullandırılması veya alacağın oluşumu aşamasında taşınmazın piyasa değerinin BDDK veya Kurulca listeye alınmış değerlendirme kuruluşlarınca tespit edilmiş olması, zorunlu tutulmuştur.

Fon portföyünün kur ve faiz oranı riskinden korunması amacıyla yapılan swap, forward, future ve opsiyon sözleşmelerine türev araçlar denilmektedir. Söz konusu türev araçlardan kaynaklanan hak ve alacaklar bir limit dahilinde fon portföyüne dahil edilebilir. Buna göre fonun portföyüne dahil edilen türev araçlardan kaynaklanan haklar, riske maruz tüm varlıkların kalan toplam anapara nominal değerini; yükümlülükler, ihraç edilen riske maruz ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin kalan toplam anapara nominal değerini aşamaz.

Türev aracın borsalarda alım satımına konu olması veya karşı tarafının, bir banka, kredi kuruluşu, sigorta şirketi veya merkezi takas kuruluşu olması şarttır. Bunların kredi derecelendirme kuruluşlarınca belirlenen derecelendirme notunun yatırım yapılabilir seviyenin en yüksek ilk üç kademesine denk gelen uzun vadeli derecelendirme notuna sahip olması gerekir (VİDMK Tebliği, m.16).

3.4 İpotekli Konut Kredisinin Fon Portföyüne Devri

Fon, kredi veren finansman kuruluşunun bilançosunda yer alan ipotekli konut kredisini söz konusu kredi verenle imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde portföye dahil etmek üzere devralır. Bundan başka, Fon, Toplu Konut İdaresi Başkanlığının alacaklarını da portföye dahil etmek üzere devralabilir. Söz konusu devir sözleşmeleri alacağın temliki hükümlerine tabiidir (Doğru, 2007).

Devir sonucunda ilgili kredinin sahipliğiyle ilgili tüm haklar fona geçer. Kredinin fon portföyüne devri tarihinden önceki yapılan işlemlerden dolayı ortaya çıkabilecek mali yükümlülükler fon portföyünden karşılanamaz. Başka bir deyişle fon özellikle bağlı kredilerde kredi veren finansman kuruluşunun Tüketicinin Korunması Hakkındaki Kanundan kaynaklan sorumluluğu üzerine almamaktadır. Bu yükümlülüklerle ilgili hukuki anlaşmazlıklarda taraf sıfatı kaynak kuruluşa ait olup, Fon taraf gösterilemez (VİDMK Tebliği m. 21).

İpotekli konut kredilerinin teminatı olan konutlara ilişkin tapu sicilinde beyanlar hanesine, ilgili kredinin fona devredildiği hususu kaydedilir. Bundan başka Kurul, ipotekle teminat altına alınmış bir konut kredinin fon portföyüne devredilmesi halinde, ipoteğin veya mülkiyetin; fon hesabına, kurucu adına tapuya tescil ettirilmesini zorunlu tutabilir (6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu m.58 (5)). Yürürlükten kalkan 2949 sayılı Sermaye Piyasasının 38/B maddesi ile verilmiş tescili zorunlu tutma yetkisini SPK kullanmamış ve mülga İDMK Tebliğinde böyle bir hükme yer vermemişti. Bu kez SPK yeni VİDMK Tebliğinin 17 (5) maddesinde fona devredilen alacağın teminatını oluşturan taşınmazın veya ipoteğin fon adına tescilini zorunlu tutmuştur. Ancak, ilgili tapu sicilinde tescilin mümkün olmaması halinde varlığın fona devredildiği hususu tapu sicilinin beyanlar hanesinde gösterilir.

3.5 Fon Portföyünü Koruyucu Hükümler

Yukarıda da belirtildiği gibi, konut finansman fonları, özel amaçlı kuruluş diyebileceğimiz ABD'deki "Trust" lar, Türkiye'deki "yatırım fonlarına" benzer şekilde yapılandırılmıştır (Topaloğlu, 2006; Makaracı, 2007). Bu nedenle Fon üzerinde ipoteğe dayalı menkul kıymet sahipleri dışındaki vergi, SSK, işçi ve diğer üçüncü kişilerin de alacağı bulunabilir (Doğru, 2007). Sermaye Piyasası Kanunu m.58 (2)'de Bu alacakların talebiyle iflasın açılması halinde fon portföyüne dahil alacakların iflas masasına girmesi, yatırımcılar için çok büyük bir güvensizlik oluşturacaktır. İşte bu amaçla fon malvarlığının ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetler itfa edilinceye kadar, başka bir amaçla tasarruf edilemeyeceği, rehnedilemeyeceği, teminat gösterilemeyeceği, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemeyeceği, ihtiyati tedbir kararı verilemeyeceği ve iflas masasına dahil edilemeyeceği hükmüne yer verilmiştir. Bu suretle kanunen temlik yasağı konularak, Tebliğ ile temlikin yasaklanamayacağı eleştirileri karşılanmıştır (Ayhan, 1993).

Sermaye Piyasası Kanunu 58(2) maddesi fon malvarlığının teminat gösterilemeyeceği veya rehnedilemeyeceği yasağına istisna da getirmiştir. Buna göre, B fonların mal varlığı, fon hesabına olması ve fon iç tüzüğünde hüküm bulunması şartıyla kredi almak, türev araç işlemleri, açığa satış işlemleri veya fon adına taraf olunan benzer nitelikteki işlemlerde bulunmak amacıyla teminat gösterilmesi veya rehnedilmesi mümkündür.

Genel olarak menkul kıymetleştirmede; alacakların ödenmemesi, likidite riski, erken ödeme riski, çeşitli finansal ve hukuki riskler söz konusudur (Topaloğlu, 2006; Eriş, 2008). Birtakım güvenceler (*credit enhancement*) yoluyla bu riskler ortadan kaldırılmaya ve azaltılmaya çalışılmaktadır. Aynı düşünceyle ipotekli konut kredilerinden elde edilen nakit akımlarının, ipoteğe dayalı menkul kıymet sahiplerine yapılacak olan ödemeler ile fon varlıklarından yapılabilecek diğer harcamaları karşılayamama riskine karşı, ipoteğe dayalı menkul kıymet sahiplerinin haklarının korunabilmesi amacıyla;

- Fon kurulu ile kurucu ve/veya üçüncü bir taraf arasında sigorta, garanti, teminat mektubu veya diğer bir garanti yöntemi kullanılmasını teminen sözleşme yapılabilir,
- Farklı haklara sahip değişik dilimlerde VİDMK ihraç edilebilir,
- Varlıkların fonun toplam yükümlülüklerini aşan kısmı, hizmet sözleşmesi ile belirlenecek oran veya miktarda bu amaçla oluşturulacak yedek hesaplara aktarılabilir.

Bunlara ek olarak, izahnamede ve ihraç belgesinde açıklanmak kurucu veya kaynak kuruluş fon portföyünün kalitesinin artırılması amacıyla VİDMK dilimlerinden satın alabilir (VİDMK Tebliği, m.19).

3.6 İpotekli Konut Kredilerinin Fon Portföyünden Çıkarılması veya Değiştirilmesi

Bazı hallerde fon portföyündeki varlıkların değiştirilmeleri veya çıkarılmaları söz konusu olabilir. Varlıkların fon portföyünden çıkarılması veya değiştirilmesi için fon kurulunun kararı şarttır.

Fona devredilen varlıkların Kanun, Tebliğ, Fon içtüzüğü ve izahnamede belirtilen niteliklere uygun olmadığı sonradan anlaşılabilir. Uygun olmadığı anlaşılan bu varlıkları fona devreden kaynak kuruluş on gün içinde yenileriyle değiştirmek zorundadır. Değiştirilen varlıkların da Fon içtüzüğünde ve izahnamede belirtilen niteliklere uygun nitelikte olması gereklidir.

Garanti verilmesi veya garanti sözleşmesinin işletilmesi bazı hallerde fon portföyünden bazı varlıkların çıkarılma ihtiyacını ortaya çıkarabilir. Böyle bir durumda portföydeki varlıklar, izahname veya ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde söz konusu fon portföyünden çıkarılabilir veya değiştirilebilir.

Bu sayılan haller dışında, ipotekli konut kredileri, fon portföyüne ilave edilemeyeceği gibi, fondan çıkarılması da mümkün değildir (VİDMK Tebliği m.20).

3.7 Konut Finansman Fonunun Geri Ödeme Güçlüğüne Düşmesi

SPK, Fon kurulunun kendine verilen görevleri gereği gibi yerine getirmemesi sonucu fonun geri ödeme güçlüğüne düştüğünü tespit ettiğinde fon kurulu üyelerinin değiştirilmesini talep edebilir. SPK'dan bu yönde talep alan fon kurucusu, fon kurulu üyelerini değiştirmek zorundadır.

Geri ödeme güçlüğüne devamı halinde SPK, fonun başka bir kurucuya devredilmesine karar verebilir. Kurul fonun başka bir kurucuya devredilmesine karar verebilir. Ancak ilk kurucunun, garanti vermiş olması halinde, ihraç edilen VIDMK'nın geri ödemelerinin fon malvarlığından karşılanamayan kısmının tam ve zamanında yapılmasına ilişkin yükümlülüğü devam eder.

SPK, atanacak yeni kurucuya hizmetleri karşılığında fon malvarlığından yapılacak ödemeleri belirlemeye yetkilidir (VIDMK Tebliği m.27).

3.8 Konut Finansman Fonunun Sona Ermesi

Konut finansman fonunun infisah ve fesih diyebileceğimiz iki şekilde sona ermesi söz konusu olabilir.

Konut finansman fonları süreli yada süresiz oluşturulabilir. Fonun içtüzüğünde bir süre konulmuşsa bu sürenin dolmasıyla fon kendiliğinden sona erer veya infisah eder.

Fon süresiz olarak kurulmuş ise, fonun sona ermesi için yatırımcılara karşı bütün yükümlülüklerin ifa edilmiş olması gerekir. Fon kurulu, yatırımcılara karşı fonun yükümlendiği bütün ifaların tamamlandığını gösteren belgelerle SPK'ya sona erme talebiyle başvurur. SPK'nın yapacağı incelemede sunulan belgeler doğru ve yeterli görülürse fonun sona ermesine yada feshine karar verir.

Fon hakkında sona erme kararının verildiği tarihten itibaren artık ipotēge dayalı menkul kıymet ihraç edilemez (VIDMK Tebliği m.28).

4 Sonuç

İpotēge dayalı menkul kıymetler, ipotekle teminat altına alınmış alacakların menkul kıymetleştirilmesinde kullanılan bir sermaye piyasası aracıdır. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ipotēge dayalı menkul kıymetlerin kurulacak konut finansmanı fonları aracılığıyla ihracını öngörmektedir. Konut finansman fonu, ihraç edilen ipotēge dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, ipotēge dayalı menkul kıymetler hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre oluşturulan malvarlığıdır. Fon malvarlığına devredilen menkul kıymetlerin nakit akımlarından elde edilen gelirler, yatırımcılara ait olmaktadır. Konut finansmanı fonlarının tüzel kişiliği yoktur ve bilanço dışı olduğu için fonu oluşturan kurucunun malvarlığından ayrıdır. Fon malvarlığının ihraç edilen ipotēge dayalı menkul kıymetler itfa edilinceye kadar, başka amaçla tasarruf edilmesi, haciz ve tedbire konu olması yada iflas masasına girmesi yasaktır. Fon kurulu, ihraç edilen ipotēge dayalı menkul kıymetlerin sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde fonu vekalet sözleşmesi hükümlerine göre temsil eder ve yönetir. Kurucular ayrıca garanti vermedikçe, ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının geri ödemelerinin fon malvarlığından karşılanmayan kısmından sorumlu değildir.

İpotēge dayalı menkul kıymetler en son olarak ikincil mevzuat olarak 09.01.2014 tarih ve 28877 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri:III, No:58.1 sayılı Varlığa veya İpotēge Dayalı Menkul Kıymetler (VIDMK) Tebliği ile düzenlenmiştir. VIDMK Tebliği, yürürlükten kalkan eski Seri: III, No: 34 sayılı İDMK Tebliğinden farklı olarak, fona dahil varlıklardan elde edilen nakit akımlarının bekletilmeksizin doğrudan aktarım yanında ayrıca bu nakit akımlarının belirli bir süre bekletildikten sonra belirlenen vadede yatırımcılara aktarılmasına imkan tanıyan dolaylı aktarım usulünü de kabul etmiştir.

Yeni VIDMK Tebliği ile bankaların ipotek teminatlı ticari kredilerinin de fona varlık olarak girmesi kabul edilerek bir bakıma ticari mortgage uygulaması da başlatılmıştır. VIDMK'lara daha geniş bir hacim ve işlerlik sağlayacak bu yeni uygulamayı isabetli bulmaktayız.

Bunun yanında, aynı Tebliğde ipotek teminatı olmayan banka kredilerinin de fona dahil edilebilmeleri yönünde yeni hükümler sevk edilmiştir. İpotek teminatlı menkul kıymetlerin niteliği ile bağdaşmayan bu yöndeki hükümler fonun teminat havuzuna duyulan güveni sarsma endişesini bizde yaratmaktadır. Bu nedenle fona ipotek teminatsız varlık girişine ancak istisnai hallerde ve çok güçlü diğer teminatlara sahip olması halinde izin vermek uygun olur.

Kaynakça

- Adıgüzel, B., 2007. "5582 Sayılı Kanun ile Getirilen Konut Finansman Sisteminde Yeni Sermaye Piyasası Araçları", *Legal Mali Hukuk Dergisi*, S.29, Mayıs 2007, s.1099-1130.
- Alp, A., 2000. **Modern Konut Finansmanı**, SPK Yayınları No:51, Ankara.
- Ayhan, R., 1993. *Türk Hukukunda Menkul Kıymetleştirme Kavramı ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler*, Ankara.
- Berkant, Z. N., 2005. "Türkiye'de Konut Finansmanında Rollerin Paylaşımı", *Konut Finansmanı ve Türkiye 2 Konferansı*, Swiss Hotel İstanbul – Türkiye 17 Kasım 2005.
- Çetin, S.H., 2004. **İpotekli Borç Senedi ve İrad Senedi**, Bilge Yayınevi, Ankara.
- Doğru, H., 2007. **Menkul Kıymetleştirme & Mortgage**, Doğru Hukuk Yayınları, İstanbul.
- Erdoğan, İ., 1990. **Ardıye Sözleşmesi**, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları, Konya.

- Eriş, M.H., 2008. **Bireysel Krediler Kapsamında İpotekli Konut Kredileri ve İşlevsellik Koşulları**, Arıkan Basım Yayım Dağıtım, İstanbul.
- Günver, O.R., 1994. **Sermaye Piyasası Aracı Olarak İpotekli Borç Senedi ve İrat Senedi**, Bankalar Birliği Yayını, Yayın No:185, Ankara.
- Handersen, J. ve Scott, J.P., 1988. **Securitization**, Woodhead Faulkner, New York.
- Nomer, N. F., 2002. “Yatırım Fonlarında Katılma Belgesi Sahibi ile Kurucu Arasındaki Hukuki İlişki ve Katılma Belgesi Sahibinin Hukuki Durumu”, *Prof.Dr. Ömer Teoman’a 55.Yaş Günü Armağanı*, C.I, Beta Yayınevi, İstanbul, s. 595 -622.
- Önal, Y.B. ve Topaloğlu, M., 2007. **İpotekli Konut Finansmanı ve Hukuku – Mortgage (Tutsat)**, Karahan Kitabevi, Adana.
- Makaracı, A., 2007. **Konut Finansman Sisteminde İhraç Edilen Menkul Kıymetler ve Teminatları**, XII Levha Yayıncılık, İstanbul.
- Reinhard, M., 2010. **Commercial Mortgages 101**, AMACOM Publishing, New York.
- Tanör, R., 1999. **Türk Sermaye Piyasası – Taraflar**, 2.Bası, C.I, Beta Yayınevi, İstanbul.
- Topaloğlu, M., 2006. “ABD Mortgage Uygulaması ve İpotekli Konut Finansmanına İlişkin Kanun Tasarısının Değerlendirilmesi”, *Prof.Dr.Fikret EREN’e Armağan*, Yetkin Yayınları, Ankara, s.843-876.
- Topaloğlu, M., 2007. **İpoteğe Dayalı ve İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler**, Karahan Kitabevi, Adana.
- Topaloğlu, M., 2009. “Türk Hukukunda İpoteğe Dayalı ve İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler”, *Prof.Dr.Ali Naim İNAN’a Armağan*, Seçkin Kitabevi, Ankara.
- Yalçın, K., 2006. **İpotek Karşılığı Menkulleştirilmiş Krediler**, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Yıldız Destanoğlu, B., 2004. **Yatırım Fonu Katılma Belgeleri**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara.