

BİREYSEL EMEKLİLİK BAĞLANTILI KONUT FİNANSMAN SİSTEMİ

Güray Küçükkocaoğlu

Başkent Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Bağlıca Kampüsü, Ankara,
Tel. +90 312 234 10 10 /1728 E-mail. gurayk@baskent.edu.tr

Yrd.Doç.Dr. Güray Küçükkocaoğlu, lisans eğitimini 1998 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nin Central Missouri State University Harmon College of Business Administration School'da B.S.B.A Finance alanında Honors Graduate olarak, yüksek lisans eğitimini yine Central Missouri State University'de M.B.A. Finance dalında 1999 yılında Phi Beta Delta International Scholar olarak tamamladı. 2000 yılında Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Bölümü'nde doktora eğitimine başlayan Küçükkocaoğlu, 2003 yılında "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Gün İçi Getiri, Volatilite ve Kapanış Fiyatı Manipülasyonu" isimli tez çalışmasıyla doktora programını tamamladı. Halen Başkent Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü'nde öğretim üyesi olarak görevini sürdüren Küçükkocaoğlu'nun ilgi alanı Pazar Mikroyapısı, Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi, Finansal Yönetim, Türev Ürünleri ve Kur Piyasaları olup, bu alanlarda eğitim, seminer ve konferanslar vermekte, yayınlar yapmaktadır.

1. Giriş

Ülkemizdeki sosyal güvenlik reformunun bir parçası olarak ve kamu sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı nitelikte özel emeklilik programlarının oluşturulması amacıyla hazırlanan 4632 sayılı *Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu*, 7 Nisan 2001 tarih ve 24366 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmış ve yayımından itibaren 6 ay sonra yürürlüğe girmiştir (BES, 2006).

Bireysel emeklilik tasarruf ve yatırım sistemi; bireylere emekliliğe yönelik tasarruflarının yatırıma yönlendirilmesi suretiyle emeklilik döneminde ek bir gelir sağlanarak refah düzeylerinin yükseltilmesine, ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratarak istihdamın arttırılmasına ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunmaya, sosyal güvenliğin kapsamını genişleterek, kamunun sosyal güvenlik kaynaklanan yükünün azalmasına, mali sektöre uzun vadeli fonları aktararak kurumsal yatırımcıların gelişmesine ve sermaye piyasalarının derinleşmesine olanak sağlayan özel bir emeklilik sistemidir (BES, 2006). Sistemin belirli bir parasal büyüklüğe ulaşmasının uzun vadeli finansmanın güçlenmesine katkıda bulunacağı açıktır. Ancak Ocak 2006 tarihi itibariyle gelinen nokta hedefler açısından pek de tatmin edici değildir. 2 Ocak 2006 tarihi itibariyle 675,864 katılımcının hesaplarında toplam BES Katkı Payı tutarı 938 milyon YTL düzeyindedir. Yatırıma yönlenen toplam tutar ise BES'e yönlendirilen Bireysel Hayat Sigortaları ile toplam 1.096 milyar YTL düzeyindedir. Kuruluş

sürecinde yapılan çeşitli projeksiyonlarda her yıl ortalama 1,5-2 milyar YTL arasında bir portföy büyüklüğüne ulaşması beklenen sistemin topladığı fonların büyüklüğü bu öngörülerin altında kalmıştır. Bu durumda BES, sisteme katılımı teşvik edici bir takım yeni yöntemlerle desteklenmelidir. Sistemin büyümesine katkı sağlaması beklenen ve bu makalede önerilen yöntem ise bireysel emeklilik bağlantılı konut finansman sistemidir.

2003 yılından itibaren faizlerin düşmesi ve kişilerin yatırım alışkanlıklarında emlak yönüne doğru hareketlenme, bankaların konut kredilerine ilgi göstermelerine ve konut finansmanına ayırdıkları kredi miktarlarını önemli miktarda arttırmalarına yol açmıştır. Bankalar Birliği verilerine göre Eylül 2005 sonu itibariyle toplam konut kredisi verilen kişi sayısı 249,818'dir. Yine aynı tarih itibariyle konut kredilerinin parasal büyüklüğü 9 milyar YTL civarındadır. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü tarafından açıklanan Kasım 2005 verilerine göre konut kredilerinin parasal büyüklüğü 10 milyar YTL' yi aşarak 11 milyar YTL' ye yaklaşmıştır. Aylar itibariyle büyüme trendine bakıldığında bu rakamın Aralık 2005 sonu itibariyle 12.5 milyar YTL parasal, 330,000 kişi olarak sayısal büyüklüğe ulaşacağı beklenmektedir. Konuta olan bu ilgi hükümet nezdinde de dikkatleri çekmiş ve bu kapsamda Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Konut Finansman Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun Tasarısı hazırlanmaya başlamıştır. Konut Finansman Sisteminin belirli kurallar çerçevesinde oluşturulması ve yürütülmesi için gerek özel sektör olarak, gerekse hükümet tarafından girişimlerde bulunmaktadır. Buradaki amaç bankalar tarafından sunulan mevcut konut kredilerine belirli bir düzenlemeyle birincil piyasaya destek olacak ikincil bir piyasa yapısının oluşturulmasıdır.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan son kanun taslağı ile genel olarak;

1. Konut finansmanı ve konut finansmanı kuruluşlarının tanımlanması,
2. Konut finansmanından kaynaklanan ipotek teminatlı alacakların takip sürecinin hızlandırılması,
3. Konut finansmanı kapsamında ihtiyaç duyulan gayrimenkul değerlendirme faaliyetini yürütecek kişi ve kurumların düzenlenmesi ve sektörün gelişiminin desteklenmesi,
4. Konut finansmanı kapsamında kaynak kullanan tüketicilerin korunmasına yönelik esasların belirlenmesi,
5. Konut finansmanından kaynaklanan alacakların menkul kıymetleştirilmesine yönelik olarak ipotekli sermaye piyasası araçlarının düzenlenmesi,

6. Konut finansmanı kuruluşlarına kaynak temin edecek ipotek finansmanı kuruluşlarının düzenlenmesi,
7. Çeşitli vergi teşvikleri ile sistemin desteklenmesi öngörülmektedir (SPK, 2005).

Bu sistemden yararlanarak ev sahibi olmak isteyen yatırımcılar için kanun tasarısının 2006 yılının ortalarına doğru yasalaşması beklenmektedir. Bu yasa çıkmadan önce konut kredisi altında yasaya benzer bir uygulama birçok banka tarafından uzun vadeli konut kredileri olarak hayata geçirilmiştir. Nitekim, faizlerin düşmesiyle birlikte 2005 yılı geçmiş yıllara göre konut kredilerinde bir patlama yılı olarak tarihe geçmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan son kanun taslağı ise bu tür kredileri mevcut yurtdışı uygulamalarına paralel olarak daha sistematik bir şekle sokmayı amaçlamaktadır. Bu bağlamda, konut kredisi talep eden şahıslara banka kredilerinde ortaya çıkan Bankacılık Sigorta ve Muamele Vergisi (BSMV), Ekspertiz ücreti, dosya parası ve bunun gibi bir takım masrafları ortadan kaldırarak konut edinmeyi daha cazip hale getiren, konut kredisi arz edenlere ise ikincil piyasayı oluşturarak kredilerin geri ödenmeme durumunda ortaya çıkacak riski dağıtmayı amaçlayan bir yapı oluşturulması hedeflenmektedir.

Oluşturulması planlanan sistem, ipotek teminatına dayalı konut kredisi alacaklarının ikincil piyasalarda menkul kıymet olarak ihracı ile sermaye piyasalarından fon temin etme esasına dayalı konut finansman sistemi olarak tanımlanmaktadır. İşleyişi ülkelere göre farklılık gösteren bu sistem konut sahibi olmak isteyenlere, finans kuruluşlarınca konut üzerinden tesis edilecek ipotek karşılığında, 20–30 yıl gibi uzun vadeli konut kredilerinin kullanılmasıdır. Bu kredilerden doğan alacaklar, ipoteye dayalı menkul kıymet kuruluşlarına devredilmekte ve bu kuruluşlar devraldıkları alacaklar karşılığında ipotek yatırım fonu veya varlığa dayalı menkul kıymet ihraç etmektedir. Konut kredilerini menkul kıymetleştiren ipoteye dayalı menkul kıymet kuruluşları elde edilen bu fonları tekrar sisteme aktarmaktadır. Yukarıdaki tanımdan da anlaşılacağı üzere, Anglosakson ülkelerde Mortgage olarak tanımlanan bu sistem basit bir konut kredisi değildir. Konut kredisinin Konut Finansman Sistemi altında Mortgage olarak kabul edilebilmesi için, ikincil piyasalar aracılığı ile sermaye piyasalarından fonlama yapılması gerekmektedir. Günümüzde bankalar tarafından verilen uzun vadeli konut kredileri ikincil piyasaları olmadığı için Mortgage olarak adlandırılmamaktadır.

2. Konut Finansman Sisteminde Birincil ve İkincil Piyasalar¹

Konut Finansman Sistemi bir süreçler bütünüdür ve temel olarak birincil ve ikincil piyasadan oluşmaktadır. Konutların el değiştirdiği, alıcıların konut satın almak için kurumsal konut finansmanından faydalandıkları piyasa, birincil konut finansmanı piyasasıdır. Türkiye’de bankalar tarafından verilmekte olan konut kredisi işlemleri, birincil piyasanın varlığını göstermektedir.

İkincil piyasa ise sermaye piyasalarından, birincil konut piyasasına fon sağlayan piyasadır. Bu piyasanın etkinliği, sağlıklı yapılandırılmış bir birincil piyasaya ve ipoteklere konu olan gayri menkullerin doğrudan likiditesine bağlıdır. Gelişmiş ekonomilerde ipotek teminatlı alacaklara dayalı olan menkul kıymetler, Devlet İç Borçlanma Senetlerinden (DİBS) sonra en az riskli enstrümanlardır. Getirileri de taşıdıkları riskle orantılı olarak, DİBS getirilerinden yüksek, hisse senetlerinden düşüktür.

İkincil piyasalar, ekonominin geneline fayda sağlamaktadır. Bu piyasalar sayesinde, ipotek kredisi kullanımına ayrılmış öz kaynakların devir hızının artırılması, öz kaynakların verimli değerlendirilmesi sağlanmaktadır. Aynı şekilde, menkul kıymetleştirmeye konu ipotek kredisi havuzunun çok sayıda kredinin katkısıyla oluşması kredilerin gayrimenkul teminatı ile tahsisi nedeniyle düşük riskli menkul kıymetlerin yaratılmasına imkân tanımaktadır. Risk transferi yolu ile ipotek kredilerinin vadeleri ile kaynak vadesinin yakınlaşması sağlandığından verimli bir aktif-pasif yönetimi gözlemlenir. İkincil piyasalar yoluyla oluşturulan ipoteğe dayalı menkul kıymetler, uzun vadeli sorumlulukları bulunan yatırımcılar tarafından risk yönetimi amaçlı kullanılabilir (Fabozzi ve Yuen, 1998).

Dünya üzerinde yaygın olarak uygulanmakta olan *bilanço dışı* ve *bilanço içi* diye adlandırılan, iki ana ikincil piyasa sistemi bulunmaktadır.

Bilanço dışı ikincil piyasa sistemleri ipotek varlıklarının krediyi açan kuruluşun bilançosunun dışında uzman bir ikincil piyasa kuruluşu veya doğrudan satışlar vasıtasıyla

¹ Konut Finansman Sisteminde Birincil ve İkincil Piyasalar hakkında ayrıntılı bilgi için Cem Karakaş ve Onur Özsan’ın, Mayıs-Haziran 2004 tarihinde 36 sayı numaralı Active Bankacılık ve Finans Dergisi’nde yayınlanan “Türkiye’de ve Doğu Avrupa ülkelerinde ipoteğe dayalı menkul kıymet piyasalarının durumu” çalışması incelenebilir.

menkulleştirilmesidir. Bilanço dışı işlemlerde krediyi veren kuruluşlar menkulleştirilen ipotek varlığının temsil ettiği temerrüt, erken ödeme gibi tüm riskleri menkul kıymetin yatırımcısına aktarmaktadır. Söz konusu risk aktarımı sebebiyle bilanço dışı menkul kıymetlere ipotekten geçen (mortgage pass-through) menkul kıymetler denilmektedir (Karakaş ve Özsan, 2004).

Yaygın olarak kullanılan standart bilanço dışı menkul kıymet enstrümanları ipotek havuzları ile teminat altına alınmıştır. Kredi veren kuruluşlar özel bir şirket aracılığı ile ipotek teminatl menkul kıymet ihraç edebilecekleri gibi, ipotek teminatl alacak havuzlarını menkulleştirme işlemini yapacak uzman bir kuruluşa satabilirler. Kreditör kuruluş, bu satıştan nakit girişi sağlayabileceği gibi, nakit yerine riski ayarlanmış menkul kıymetlerden de alabilir. Bu şekilde uzun vadeli düşük riskli bir nakit akışı da sağlamış olur. Bu modelde satılan ipotek teminatl alacaklar, kreditörün bilançosundan çıkar, yatırımcının bilançosuna geçer (Karakaş ve Özsan, 2004).

Gelişmiş serbest piyasa ekonomileri arasında bilanço dışı ipotek ikincil piyasalarının en gelişmiş olduğu ülke Amerika Birleşik Devletleri'dir. Bilanço dışı menkulleştirme Amerikan ikincil ipotek piyasalarının temelini oluşturmaktadır. ABD'de kamu destekli ikincil ipotek kuruluşlarının ikincil ipotek piyasası üzerinde çok önemli etkisi bulunmaktadır. Bu kuruluşlar birincil piyasada kreditör kuruluşlarca verilen krediden doğan alacakları satın alarak menkulleştirme işlemini yaparlar. ABD'deki kreditör kuruluşlar daha çok devlet destekli olup gayrimenkul sermaye piyasasının düzenlenmesi ve konut üretimine destek olmak amacıyla 1934 yılında kurulan Federal Housing Association (FHA), 1994 yılında kurulan Veteran's Administration (VA), Mortgage bankaları tarafından verilen kredileri direkt garanti altına alan The Government National Mortgage Association (GNMA - Ginnie Mae) ve kamu kuruluşu olmayıp, dolaylı olarak devlet güvencesine sahip Federal Home Loan Mortgage Corporation (FHLMC - Freddie Mac) ve Federal National Mortgage Association (FNMA - Fannie Mae)'dir. Bu kuruluşlar konut kredilerinin ikincil piyasasını oluşturarak konut kredilerinin likiditesini arttırmak, ikincil konut kredi piyasasını geliştirmek amacıyla özel sermayeyi çekmek ve genel olarak, fon fazlasının bulunduğu bölgelerdeki fonların, konut kredi piyasasına yönlendirilmesine yardımcı olmak amacıyla kurulmuştur (Little, 1999).

Bilanço içi menkulleştirmede ise sistemde ipotek varlığı tarafından temsil edilen gayrimenkul kredisinin temerrüt, erken ödeme gibi riskleri menkul kıymetin yatırımcısına devredilmemekte, krediyi veren ihraççı kuruluşun bilançosunda kalmaktadır. Dolayısıyla, bu

tip menkul kıymetlerin kredi risk derecesi bir ölçüde menkul kıymeti bilançosunda barındıran ihraççı kuruluşun kredi riski ile ilişkilidir (Karakaş ve Özsan, 2004).

Konut Finansman sistemi Avrupa Birliğine üye ülkeler açısından incelendiğinde, bu ülkelerdeki mevcut birincil ve ikincil gayrimenkul finansman piyasaları ile ABD’de arasında aşağıda açıklanacağı üzere bir takım temel yapısal farklılıklar mevcuttur. Bu farklılıklardan dolayı, gerek birincil, gerekse ikincil piyasaların işleyişi ve etkinliği ABD’de nispeten daha ileri seviyededir (Karakaş ve Özsan, 2004).

Avrupa’da verilen kredileri fonlayıcı bir kamu kuruluşu ya da devlet destekli kuruluş bulunmamaktadır. Krediler, kreditor kuruluşların finansal güçleri ve menkul kıymetlerin kalitesi ile fonlanmaktadır. Avrupa Birliği yasaları, garanti şeklindeki kamu desteğini yasaklamıştır. Bu hizmet bazı Avrupa ülkelerinde merkezi özel kuruluşlarca verilmektedir. Dolayısıyla, ABD’de ipoteye dayalı tahvil, hazine bonoları ile aynı faiz oranına sahipken, Avrupa Birliği’nde bu oran devlet tahvillerinin yüzde 0,75–1,5 üzerindedir (Hardt ve Lichtenberger, 2001).

Avrupa’daki konut kredilerinin çoğunluğunu oluşturan değişken faiz oranlı (ilk 5 yılı sabit) kredilerin menkulleştirilmesi, yatırımcının nakit akışını önceden saptayabilmesindeki güçlükler nedeniyle sorun arz etmektedir.

Faiz oranlarının durumu başta olmak üzere çeşitli nedenlerle, borcun yeni bir konut kredisi ile kapatılarak yeniden borçlanması, ABD’de çok yaygın bir uygulamadır. 30 yıl vadeli sabit faizli konut kredilerinin ortalama vadeleri 7 yıla yakındır (Schwartz ve Torous, 1989). Avrupa’da ise erken ödemeyi caydırıcı bazı masraflar ve engeller bulunduğundan bu tür bir risk söz konusu değildir. Avrupa’da ipotek teminatlı menkulleştirme ABD’ye oranla oldukça yavaş bir gelişim süreci izlemektedir. ABD’deki ipotek kredilerinin yüzde 50’sinden fazlası menkulleştirilmişken bu oran Avrupa’da yüzde 19 civarındadır (Coles, 2001). Bunun nedenleri aşağıdaki şekilde özetlenebilir;

1. AB’de menkulleştirme işlemi daha ziyade bilanço içi yapıldığından, işlemin kreditor kuruluşlara risk yönetimi açısından daha az fayda sağlaması.
2. Çoğu banka için perakende kredi işlemlerinin, toptan kredi işlemlerinden (kredi havuzlarının el değiştirmesi gibi) daha az maliyetli olması.

3. Avrupa Birliği ÷lkelerinde AB kanunu ile dolaylı ya da doğrudan devlet desteğine sahip merkezi ikincil piyasa kuruluşlarının yasaklanması (Merrill, 1999). Sadoun'a (2003) g÷re Avrupa'da devlet destekli bir ikincil piyasanın oluşturulması, Amerika Birleşik Devletleri'nin aksine, Avrupa Birliği bñnyesinde bulunan farklı ÷lkelerin olası koruyucu uygulamaları nedeniyle rekabeti bozacaktır. Bu tñr kuruluşların devlet destekli olması yerine AB çatısı altında birleşerek özerk bir yapıya sahip olmaları benimsenmelidir.
4. Gayrimenkul değerleme, tñketicu riski analizi, icra iflas bilgileri gibi bazı temel verilerin belirli bir standartta olmaması, sistemin gelişimini yavaşlatmaktadır. ABD'deki ikincil piyasa kuruluşlarının bñyñklñđñ, piyasalara kendi standartlarını empoze etme olanağı sağlamıştır. Örneğin, Fannie Mae tarafından geliştirilen bir yazılım sayesinde, Fannie Mae tarafından satın alınan kredilerde temerrñt oranı yüzde 1'in altına inmiştir. Avrupa'da ise bu tñr bir standardizasyon bulunmamaktadır (Taff, 2002).
5. Avrupa Birliği'ne üye ÷lkelerde yaygın olan Kıta Avrupası (Roma Germen) hukuk sistemi, birincil ve ikincil gayrimenkul finansman piyasalarının gelişmesinde ABD'de kullanılan Anglo Sakson hukuk sistemine g÷re kısıtlayıcı unsurlar arz etmektedir. Bu kısıtlayıcı unsurlardan bazıları icra iflas mekanizmasında rehnin paraya çevrilmesi ve gayrimenkul mñlkiyetine dayalı menkul kıymetlerin el değiştirmesi gibi hususlardır.
6. ABD ipotek kredisi piyasasındaki kredilerin yüzde 65'i 30 yıl vadeli ve sabit faizli, yüzde 25'i 15 yıl vadeli ve sabit faizli, yüzde 10'u ise değişken faizli kredilerdir. Avrupa'da ise faiz oranları ve vadeler ÷lkelere g÷re değişim göstermekte olup, birçoğ Avrupa ÷lkesinde değişken faizli krediler yaygındır (Coles, 2001).

Daha önceki paragraflarda da belirttiğimiz üzere, Amerika Birleşik Devletleri'nin aksine Avrupa'da konut finansmanından ortaya çıkan kredileri fonlayıcı bir kamu kuruluşu ya da devlet destekli kuruluş bulunmamaktadır. Avrupa Birliği yasaları, garanti şeklindeki kamu desteğini yasaklamıştır. Benzer bir uygulamanın Avrupa Birliği yolunda ilerleyen Tñrkiye'de de hayata ge÷irilmesi durumunda konut finansman sisteminin ikincil piyasalarca desteklenmesi önemli ölçñde sekteye uğrayacaktır. Bu konu hakkında hñkñmet tarafından tatmin edici bir açıklama yapılmamış, girişimde bulunulmamıştır. Ancak, Avrupa Birliği yasalarına benzer bir uygulamanın hayata ge÷irileceği, konut finansmanından ortaya çıkan kredileri fonlayıcı bir kamu kuruluşu ya da devlet destekli bir kuruluşun kurulmayacağı yönñnde bir eğilim de söz konusudur. Bu durumda, Avrupa Birliği'nde olduğu gibi ABD'nin

aksine ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin yüklendiği faiz oranlarının, devlet iç borçlanma senetlerinin yüklendiği faiz oranlarının üzerinde kalması beklenmektedir. Sonuçta, Türkiye’de en büyük borçlanma gereksinimi kamu tarafından gerçekleştirildiğine göre Avrupa Birliği yasalarına uygun bir düzenleme DİBS’e rakip bir enstrümanın oluşumunu engelleyecektir. Bu durumda ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin taşıdığı risk DİBS getirilerinden yüksek, hisse senetlerinden düşük olacaktır. Türkiye’de ipotek teminatlı alacaklara dayalı olarak ihraç edilecek ikincil piyasa enstrümanlarına talep olabilmesi için, kamu iç borç gereksiniminin azalması ve DİBS getirilerinin egemenliğinin sona ermesi gerekmektedir. Sonuç olarak yasadaki kamu güvencesinin eksikliğinden dolayı Avrupa’da olduğu gibi ipotek teminatlı menkulleştirmenin ABD’ye oranla oldukça yavaş bir gelişim süreci izleyeceği aşikârdır. Bunun nedenleri önceki paragraflarda açıklanmıştır.

Gelişmiş ülkelerde görüldüğü üzere Konut finansman sistemini ikincil piyasalarda destekleyen en önemli fonlar özel emeklilik kuruluşları, bankalar ve sigorta şirketleridir. Bunlar arasında özel emeklilik kuruluşları başı çekmektedir. Ancak Türkiye’deki mevcut Bireysel Emeklilik Sisteminin parasal büyüklüğü Konut finansman sistemini ikincil piyasalarda destekleyecek boyutta değildir. Sonuçta her iki sistemin de birbirine ihtiyacı vardır. Gerek Bireysel Emeklilik Sisteminin, gerekse Konut finansman Sisteminin büyümesine katkı sağlaması beklenen ve bu makalede önerilen yöntem ise Bireysel Emeklilik Bağlantılı Konut Finansman Sistemi’dir. Sözü edilen bu uygulamanın benzerleri gelişmiş ülkelerde özellikle Amerika Birleşik Devletlerinde Endowment Mortgage-Pension Linked Mortgages adı altında uygulanmaktadır. Ancak kamu tarafından desteklenen bir ipotek havuzuna sahip ABD piyasasında böyle bir uygulamaya çok da ihtiyaç duyulmamaktadır.

3. Bireysel Emeklilik Bağlantılı Konut Finansman Sistemi

Bankalar tarafından konut kredisi talep eden şahıslara kredi onayının ardından birtakım ek yükümlülükler getirilmektedir. Mevcut uygulamalar incelendiğinde konut kredisi kullanan şahıslara bazı bankalar tarafından gerek kredi geri ödemelerini garanti altına almak gerekse bankanın sigorta şirketine ek bir gelir sağlamak amacıyla, hayat sigortası yaptırılması istenmektedir. Bazı bankaların ise hayat sigortası yerine kredi ödemelerine ek olarak bireysel emeklilik sigortası yaptırdıkları görülmektedir. Bunun yanında gerek hayat sigortası gerekse bireysel emekliliği kişilerin isteğine bağlı olarak yapan ancak bu tür sigortaları yaptırmayan şahıslardan ek bir ipotek veya kefil isteyen bankalar da mevcuttur. Bu uygulamalar konut

kredisiyle birlikte, şahıslara ek yükümlülükler getirmektedir. Makalemizde önerilen yöntem ise konut kredisi bağlantılı bireysel emeklilik sigortası olup, bankalarca kredi ödemelerine ek olarak yaptırılan hayat sigortası veya bireysel emeklilik sigortası yerine kredi ödemelerinin bir kısmını bireysel emeklilik sigortasına yönlendiren bir mekanizmadır.

Örneğin aylık 1,05 faizle, 100,000 YTL'lik konut kredisi kullanan bir şahsın aylık ödemeleri BSMV ve diğer masraflar hariç 20 yıl boyunca her ay 1,143.20 YTL olarak hesaplanmıştır. Her ay düzenli olarak 1,143.20 YTL ödemede bulunan şahıs vade sonunda konut kredisinin anapara ve faiz ödemelerini karşılayacak ve borç bakiyesini sıfırlamış olacaktır (Hesaplamaların yapıldığı Excel sayfasına <http://www.baskent.edu.tr/~gurayk> **Kişisel Çalışmalar** adresinden ulaşılabilir). Bizim önerdiğimiz mekanizma da ise kredi alan şahsın isteğine bağlı olarak konut kredisi veren banka aylık ödemeleri 1,098.20 YTL olarak belirleyip bu tutarı konut kredisinin anapara ve faiz ödemelerinin önemli bir kısmını karşılayacak şekilde düzenledikten sonra kredi alan şahsın ödemesi gereken 45 YTL'yi (1,143.20 YTL - 1,098.20 YTL) ise şahsın adına bireysel emeklilik sistemine aktaracaktır (Birçok banka aylık 45 YTL'den başlayan miktarlarda bireysel emeklilik sigortasına kayıt almaktadır). Bu durumda her ay konut kredisinin anapara ve faizi için 1,098.20 YTL ödeyen bu şahıs 20 yıl sonra doğal olarak 100,000 YTL'lik krediyi kapatamayacaktır. Hesaplamalarımıza göre dönem sonunda konut kredisinden dolayı bankaya yaklaşık 48,280 YTL'lik borcu kalacaktır. Bu tutar 20 yıl sonraki değer olup aylık yüzde 1,05 faizle bugüne indirgediğimizde bugünkü değeri yaklaşık 4,076 YTL'dir. Diğer taraftan bireysel emeklilik sistemine kredi çeken şahıs adına banka tarafından 20 yıl boyunca her ay 45 YTL'lik katkı payı ödenecektir.

Bireysel emeklilik sisteminde bulunan birçok alternatif yatırım seçeneğinden birini seçen bu şahsın 20 nci yıl sonunda toplam birikimi 48,280 YTL'den büyük örneğin 60,000 YTL olduğunda konut kredi borcunu kapatan bu şahsın eline 11,720 YTL (60,000 YTL - 48,280 YTL) geçecektir. Eğer bu birikim 48,280 YTL'den küçük örneğin 30,000 YTL olursa geriye kalan 18,280 YTL'lik (48,280 YTL - 30,000 YTL) artık değer için banka tekrar bir ipotek sözleşmesine girecek ve müşterisiyle bir süre daha ipotek anlaşmasını sürdürecektir.

20 nci yıl sonunda toplam bireysel emeklilik sisteminden 48,280 YTL'den yüksek örneğin 80,000 YTL'lik bir birikim sağlayan bu şahıs bu tutarı defaten çekmek istemezse, bu sefer emeklilik bağlantılı ipotek kredi taksitleri devreye girecektir. Bu durumda 80,000 YTL'lik

birikimi üzerinden kendisine emekli maaşı bağlanmasını talep eden bu şahsa 100,000 YTL'lik krediden kalan 48,280 YTL'lik borcun ödenmesi için yeni bir taksitlendirme yapılacaktır. Bireysel emeklilikten kazanılan aylık ödemelerin bir kısmı 48,280 YTL'lik borcun anapara ve faiz ödemesine gidecek kalan kısmı ise aylık maaş olarak sigortalıya ödenecektir. Konut kredi borcunun bitmesiyle birlikte bireysel emeklilik sisteminden emekli olan şahsın 80,000 YTL'lik birikiminden kazandığı normal emekli maaşının ödemesine dönülecektir. Her iki örnekte de bugün 100,000 YTL'lik kredi alan şahıs 20 yıl sonra 48,280 YTL'lik bir borcunun kalacağını bugünden bilmektedir. 20 yıl sonra bireysel emeklilik sigortasından elde ettiği birikime göre bu tutarı tek bir kalemde kapatmakta veya taksitlendirmeye gitmektedir.

Önerilen bu yöntemin ek bir avantajı ise, 20 yıllık süre zarfında konut kredisini erken ödeme opsiyonuyla kapatmak isteyen şahsın bireysel emeklilik sistemine üyeliği 56 yaş sınırından dolayı devam edecek ve sisteme prim girdisi sürekli olarak sağlanacaktır. Aynı zamanda bu şahıs ipoteğe dayalı konut finansman sistemini de dolaylı olarak destekleyecektir.

Bireysel emeklilik sisteminin büyümesine önemli ölçüde katkıda bulunması öngörülen bu yöntem kurulduğu günden bugüne toplam 675,864 katılımcıya ulaşan bireysel emeklilik sistemine potansiyel olarak her yıl bu miktarın yarısı kadar katılımcı konut finansman sistemiyle sağlanabilir. Gönüllülük esasına göre katılımcıların belirleneceği bu yöntem ayrıca ikincil piyasaların büyümesine de katkıda bulunacaktır. Örneğin, Konut kredisi kullanan ve ödemelerinin bir kısmını bireysel emeklilik sigortasına yönlendiren bu şahsın ileride kurulması planlanan ipoteğe dayalı menkul kıymetlerden oluşan bir fona yatırım yaptığını düşünelim. Fona yatırım yapmakla teknik olarak ipoteğe dayalı borçlanma senedi alan bu şahsın piyasadaki faiz oranları düştüğünde yatırım yaptığı borçlanma senetlerinin değeri buna bağlı olarak da yatırım fonunun değeri artacak ve sermaye kazancı sağlanacaktır. Diğer taraftan konut kredisi kullanırken bankayla üzerinde anlaştığı sabit faizden dolayı fırsat maliyetine katlanacak ve zarar edecektir. Burada sözü geçen kar veya zararlar en azından konut kredisi kullanan şahıs riskinin bir bölümünü dağıtacaktır.

4. Sonuç

Konut finansman sisteminden yararlanarak ev sahibi olan şahıslar ödemelerinin bir bölümünü gönüllülük esasına dayanarak bireysel emeklilik sigortasına yönlendirdikleri durumda, Bireysel Emeklilik Sistemi'de büyüyecektir. Aynı zamanda Bireysel Emeklilik Sisteminin

ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yapacağı yatırımlarla döngüsel olarak Konut Finansman Sistemi de desteklenecektir. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan yasa tasarısında ipoteğe dayalı finansman havuzunun nasıl sağlanacağı mevcut durumda endişe yaratırken en azından yukarıda örnekle açıklanan ve tarafımızca önerilen bireysel emeklilik bağlantılı konut finansman sistemiyle bu sorunların bir ölçüde üstesinden gelinebileceği görülmektedir.

Sonuçta, Bireysel Emeklilik Sisteminden yararlanan katılımcılarla konut kredisine başvuran şahısların büyük bölümü aynı yaş aralığındadır (25-45 yaş). Bireysel Emeklilik Sisteminden yararlanan katılımcıların neredeyse yarıya yakını Marmara bölgesinde bulunmaktadır. Önerdiğimiz yöntemle Bireysel Emeklilik Sistemi ülkenin bütün bölgelerine konut kredileriyle yayılma potansiyeline ulaşacaktır. Bireysel Emeklilik Sisteminde satışların büyük bölümü bireysel direkt satışla yapılmaktadır. Önerdiğimiz yöntemle konut kredisi talep eden kişiler kreditorlere şahsen başvuracak ve kredi aşamasında Bireysel Emeklilik Sistemi hakkında da bilgi sahibi olacaklardır. Bireysel Emeklilik Sisteminden yararlanan katılımcıların yaklaşık yüzde 90'ı katkı paylarını düzenli olarak ödemektedir. Önerdiğimiz bireysel emeklilik bağlantılı konut finansman sistemiyle bu oran daha da yukarılara çekilebilir. Mevcut durumda 11 Bireysel Emeklilik Şirketinden 4'ü pazar payının yüzde 60'ına sahiptir. Her geçen gün sertleşen rekabet koşulları diğer 7 şirketin pazarda tutunmasını maliyet/katılımcı sayısına göre zorlaştırmaktadır. Ancak bu 11 şirketin büyük çoğunluğunun yine aynı grup içinde yer alan ve aynı ismi taşıyan bankalarla organik bağları bulunmaktadır. Bu bankalar veya bunların kuracağı ipotek bankalarının aracılığıyla verilmesi muhtemel bireysel emeklilik bağlantılı konut kredilerinin diğer 7 şirketin pazar payını artırmasına da katkıda bulunacaktır.

Kaynakça:

- (1) Bireysel Emeklilik Sistemi (BES), T.C. Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı, <http://www.bireyselemlilik.gov.tr>, Ulaşım tarihi 15 Ocak 2006.
- (2) Coles, A. 2001. “Why US and EU Markets are So Different”, European Mortgage Federation.
- (3) Fabozzi, F. ve D. Yuen, 1998. “Managing MBS Portfolios”. F.J. Fabozzi Associates, PA.
- (4) Hardt J. ve J.D. Lichtenberger, 2001. “The Economic and Financial Importance of Mortgage Bonds in Europe”, Housing Finance International. XV/4, 19-30.
- (5) Karakaş, C. ve O. Özsan, 2004. “Türkiye’de ve Doğu Avrupa Ülkelerinde İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet Piyasalarının Durumu” Active Bankacılık ve Finans Dergisi, Sayı 36, Mayıs-Haziran.
- (6) Little, A.W. 1999. “Mortgage Finance in the U.S. and the Role of Ginnie Mae”, International Union for Housing Finance 23rd World Congress, October, Rio de Janeiro.
- (7) Merrill, S. 1999. “Building Housing Finance in Central and Eastern Europe: Sharing and Comparing”, Varşova.
- (8) Sadoun, C. 2003. “Integrating Europe’s Mortgage Markets: Conclusions of the European Mortgage Federation”, European Mortgage Federation Bulletin, November.
- (9) Sermaye Piyasası Kurulu, 2005. “Konut Finansman Sistemine İlişkin Kanun Değişiklikleri”. Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yatırımcılar Dairesi.
- (10) Schwartz, E.S, ve W.N. Torous, 1989. “Prepayment and the Valuation of Mortgage Backed Securities”, Journal of Finance, Vol.44.
- (11) Taff, L. 2002. “Investing in Mortgage Securities”. Washington, D.C. AMACOM.