

**T.C.  
GALATASARAY ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI**

**KONUT FİNANSMAN SİSTEMİNDE İHRAÇ EDİLEN  
MENKUL KIYMETLER VE TEMİNATLARI**

**DOKTORA TEZİ**

**Aslı MAKARACI**

**Tez Danışmanı: Prof. Dr. Özer SELİÇİ**

**AĞUSTOS 2008**

## ÖNSÖZ

“Uzun Vadeli Konut Finansman Sistemi (Karşılaştırmalı Hukuk ve Türk Hukukunda)” konulu “Konut Finansman Sisteminde İhraç Edilen Menkul Kıymetler ve Teminatları” başlıklı doktora tez çalışmamızı dikkatle okuyan ve sorulara sabırla yanıt veren tez danışmanım Prof. Dr. Özer Seliçi başta olmak üzere tez izleme komitesinde yer alan Prof. Dr. Cumhur Özakman ve Prof. Dr. Nami Barlas’a teşekkür etmeyi bir borç bilirim.

Çalışmanın bir bölümü Neuchâtel Üniversitesi Hukuk Fakültesinde TÜBİTAK Bilim İnsanı Destekleme Daire Başkanlığı’nın verdiği yurtdışı araştırma bursu sayesinde gerçekleştirilmiştir. Neuchâtel Üniversitesinde iyi bir çalışma ortamı sağlayarak destek veren Prof. Dr. Florence Guillaume ve bursu sağlayan TÜBİTAK Bilim İnsanı Destekleme Daire Başkanlığı’na teşekkürlerimi sunmak isterim.

## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	ii
İÇİNDEKİLER .....	iii
KISALTMALAR.....	v
RESUME.....	vii
ABSTRACT .....	xii
ÖZET .....	xviii
GİRİŞ .....	1
<b>I. BÖLÜM: KONUT FİNANSMAN SİSTEMİNDE MENKUL KIYMET İHRACI.....</b>	<b>6</b>
A- İPOTEK TEMİNATLI MENKUL KIYMETLER .....	13
1-İpotek Teminatlı Menkul Kıymetin Tanımı ve Hukuki Niteliği .....	13
2-İpotek Teminatlı Menkul Kıymet İhraç Eden Kuruluşlar .....	21
a- İpotek Teminatlı Menkul Kıymet İhraç Edebilecek Bankalar .....	21
b- İpotek Finansmanı Kuruluşu .....	22
c- İpotek Teminatlı Menkul Kıymet İhraççısı Olmanın Şartları .....	25
3-İpotek Teminatlı Menkul Kıymet İhracı.....	32
a- İpotek Teminatlı Menkul Kıymet İhracının Türleri .....	32
aa- İpotek Teminatlı Menkul Kıymetin Banka Tarafından İhracı .....	32
bb- İpotek Teminatlı Menkul Kıymetin İpotek Finansmanı Kuruluşu Tarafından İhracı .....	33
b- İpotek Teminatlı Menkul Kıymetlere İlişkin Sınırlamalar .....	43
aa- İhraç Aşamasında Öngörülen Sınırlamalar .....	43
bb- İpotek Teminatlı Menkul Kıymet Hamillerinin Vadeyi Bekleme Zorunluluğu .....	44
c- İpotek Teminatlı Menkul Kıymet İhracında Sermaye Piyasası Kurulu'nun Görevleri .....	45
B- İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLER .....	47
1- Konut Finansmanı Fonu ve Organizasyonu.....	50
a- Konut Finansmanı Fonunun Tanımı ve Hukuki Niteliği.....	50
aa- Trust.....	51
bb- "Trust"ın Kara Avrupa Hukukunda Görünümü.....	54
cc- Türk Hukukundaki Düzenleme.....	64
b- Konut Finansmanı Fonunun Kuruluşu.....	68
c- Konut Finansmanı Fonunun Organizasyonu.....	71
aa- Kurucular.....	71
bb- Fon Kurulu .....	75
cc- Denetçiler .....	81
dd- Hizmet sağlayıcılar .....	84
d- Konut Finansmanı Fonuna Dahil Varlıklar.....	88
aa- İpotek Teminatlı Konut Kredisi Alacakları.....	89
bb- Türev Araçlar .....	93
cc- Nakit Benzeri Kısa Vadeli Yatırımlar.....	95
dd- Yedek Hesaplardaki Varlıklar .....	95
e- Fon Varlıklarının Değerinin Hesaplanması ve Kaydı .....	96
f- Fondan Yapılabilecek Harcamalar .....	97
g- Fonun Sona Ermesi.....	98
3- İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet İhracına Genel Bakış .....	99
C- İPOTEK TEMİNATLI MENKUL KIYMETLERİN VE İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLERİN	
BİRBİRİNDEN VE BENZER MENKUL KIYMETLERDEN FARKI.....	104
1- İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlerin ve İpotek Teminatlı Menkul Kıymetlerin Birbirinden	
Farkı .....	104
2- İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlerin Yatırım Fonu Katılma Belgelerinden Farkı .....	108

3- İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler ile İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlerin Rehinli Tahvillerden Farkı.....	110
4- İpotek Teminatlı Menkul Kıymetlerin ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlerin Seri Olarak İhraç Edilen İpotekli Borç Senedi ve İrat Senetlerinden Farkı.....	113

## **II. BÖLÜM: İPOTEK TEMİNATLI MENKUL KIYMET VE İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLERE İLİŞKİN TEMİNATLAR ..... 118**

A- İPOTEK TEMİNATLI MENKUL KIYMET HAMILİNİN TEMİNAT HAVUZU ÜZERİNDE SAHİP OLDUĞU TEMİNAT .....	119
1- Teminat Havuzu .....	119
a- Teminat Havuzunun Tanımı ve Hukuki Niteliği.....	120
b- Teminat Havuzunda Yer Alan Varlıklar .....	124
aa- İpotek Teminatlı Kredi Alacakları .....	124
bb- İkame Varlıklar .....	131
cc- Türev Araçlar.....	132
c- Teminat Havuzunda Yer Alan Varlıklara İlişkin Sınırlamalar.....	133
d- Teminat Sorumlusu .....	135
aa- Teminat Sorumlusunun Nitelikleri ve Atanması.....	135
bb- Teminat Sorumlusunun Görevleri .....	138
2- Teminat Havuzunda Yer Alan Varlıkların Korunmasına İlişkin Tedbirler .....	141
a- Teminat Uyum İlkeleri.....	142
b- İhraççının Teminat Havuzu Üzerindeki Yetkilerine İlişkin Sınırlamalar .....	149
c- Üçüncü Kişilerin Haklarına İlişkin Sınırlamalar .....	150
aa- Haciz ve İflas Yasağı .....	151
bb- Teminat Havuzunu Koruyucu Sözleşmelerin Feshedilememesi.....	154
3- İpotek Teminatlı Menkul Kıymet Hamilinin Teminat Havuzu Üzerinde Sahip Olduğu Hak .....	155
B-İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMET HAMILİNİN SAHİP OLDUĞU TEMİNAT .....	168
1- Fonda Yer Alan Varlıkların Korunmasına İlişkin Tedbirler .....	169
a- Denge İlkesi.....	169
b- Fonda Yer Alan İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Sınırlama.....	171
c- Fonun Yeniden Yapılandırılması .....	172
d- Fon Kurulunun Fon Hakkında Yapabileceği İşlemlere İlişkin Sınırlamalar .....	174
aa- Borçlandırıcı İşlemlere İlişkin Sınırlama .....	174
bb- Tasarruf İşlemlerine İlişkin Sınırlama .....	178
e- Üçüncü Kişilerin Haklarına İlişkin Sınırlamalar .....	180
2- Fonda Yer Alan Varlıkların Kalitesini Arttırmaya Yönelik İşlemler .....	181
a- Farklı Sınıflarda İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet İhracı .....	181
b- Üçüncü Kişilerin Teminat Göstermesi.....	184
c- Yedek Hesap Oluşturulması .....	185
d- İpotek Teminatlı Konut Kredilerinin Fondan Çıkarılması ya da Değiştirilmesi .....	185
e- Kredi Veren İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet Satın Alması .....	186
3- İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet Hamilinin Nakit Akımlarından Alacağı Tahsil Edememesi Halinde Sahip Olduğu Hak.....	187
a- Sermaye Piyasası Kurulu'nun Alacağı Tedbirler.....	187
b- İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet Hamillerinin Başvurabileceği Hukuki İmkanlar.....	191

**SONUÇ..... 194**

**KAYNAKÇA ..... 197**

**ÖZGEÇMİŞ..... 211**

## KISALTMALAR

A.B.D.	Amerika Birleşik Devletleri
AMF	Autorités de Marchés Financier
A.Ş.	Anonim şirket
AÜHFD	Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
AÜSBFD	Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi
AY.	Anayasa
b.	bent
Batider	Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BK.	Türk Borçlar Kanunu
bkz.	Bakınız
C	Cilt
CH.	İsviçre frangı
CRH	La Caisse de Refinancement de L'Habitat
CMF	Code Monétaire et Financier
çev.	Çeviren
dpn.	Dipnot
E.	Esas
ed.	Edition
EMF	European Mortgage Federation
EU	European Union
Fr.MK.	Fransız Medeni Kanunu
fon	Konut finansmanı fonu
FCC	Fond commun de créance
Fannie Mae	Federal National Mortgage Association
Ginnie Mae	Government National Mortgage Association
HD.	Hukuk Dairesi
HGK.	Hukuk Genel Kurulu
HUMK.	Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu
IMF	Uluslararası Para Fonu
IUHF	The International Union for Housing Finance
İDMK	İpoteğe dayalı menkul kıymet
İDMK Hakkında Tebliğ	Konut Finansmanı Fonlarına ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ
İFK	İpotek finansmanı kuruluşu
İİK.	İcra ve İflas Kanunu
İTMK	İpotek teminatlı menkul kıymet
İTMK Hakkında Tebliğ	İpotek Teminatlı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ
İTO	İstanbul Ticaret Odası
İsv.BK.	İsviçre Borçlar Kanunu
İsv.MK.	İsviçre Medeni Kanunu

JdT	Journal des Tribunaux
karş.	Karşılaştırınız
KHK	Kanun Hükmünde Kararname
KFK	konut finansmanı kuruluşu
KMK	Kat Mülkiyeti Kanunu
kurucu	konut finansmanı fonu kurucusu
LLG.	La Loi Federal sur L'emission des lettres de Gage
m.	madde
No.	Numara
RG.	Resmi Gazete
s.	sayfa
S.	Sayı
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SerPK.	Sermaye Piyasası Kanunu
SCF	Société de credit foncier
T.	Tarih
TBMM	Türkiye Büyük Millet Meclisi
TKHK.	Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TOKİ	Türkiye Cumhuriyeti Toplu Konut İdaresi
TST	Tapu Sicili Tüzüğü
TTK.	Türk Ticaret Kanunu
US	United States
VA	Veteran Administration
vd.	ve devamı
VDMK	varlığa dayalı menkul kıymet
VDMK Hakkında Tebliğ	Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Kurul Kaydına Alınmasına Ve Genel Finans Ortaklıklarının Kuruluş Ve Faaliyet İlkelerine Dair Esaslar Tebliği
Vol.	Volume
Y.	yıl
Yarg.	Yargıtay
YKD	Yargıtay Kararları Dergisi
yy.	Yüzyıl

## RESUME

En Turquie, pour résoudre le problème de finance de logement, en 26.09.2005 ‘Konut finansmanı Sistemine İlişkin Kanun Tasarı Taslağı’ est devenu à un projet de loi. Ce projet de loi est venu devant le parlement en 01.12.2005 et a acquit force de loi en 22.02.2007. Et le système de logement en longue terme est entré à la vie de droit Turque. Le système de finance de logement n’est pas pris en bloc par le législateur mais s’est arrangé avec la loi numero 5582. Avec cette loi il y a eu des changements des lois. Les lois changées sont La Loi de Procédure et de l’Enforcement, La Loi de Protections des Consommateurs et les lois sur douane. Avec les jugements apportés le système n’est pas complètement prise sous jugement, les détails sont laissés à “Sermaye Piyasası Kurulu”, “Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu” et “Sanayi ve Ticaret Bakanlığı”. Il faut critiquer cette situation selon le technique de légiférer et la régulation du système. Des régulations faites par de des établissements divers peuvent contenir des contradictions. Aussi on voit que le législateur préfère solver les problèmes qui peuvent paraître dans le futur, avec des notifications. Tandis que régler le système dans une seule loi et laisser l’application aux institutions pourrait être plus convenable.

Grâce à cette loi, les consommateurs peuvent obtenir des crédits à des prix plus bas et les sociétés de crédit peuvent recevoir leurs créances avant le délai et financer des nouveaux crédits de logement. La raison d’avoir besoin de ce système c’est en Turquie, en raison de l’augmentation de la population, émigration vers les villes grandes, le niveau de revenu, l’injustice de la distribution de revenus, l’insuffisance technologique, la difficulté de devenir une institution, des différences régionaux et l’urbanisation irrégulière il ya un grand problème de logement. Le point clé de la solution des problèmes est de finance de logement.

Le système de financement de logement se forme de deux secteur : les producteurs de logement et ceux qui achètent le logement. Tous les deux secteurs

s'appellent le financement de logement et entre ces deux il ya un lien fort. Naturellement, manque de source financière chez les producteurs va causer des problèmes chez les consommateurs. De même, si ceux qui ont besoin un logement ne peut pas accéder à la source pour acheter, cette fois ci les producteurs vont se confronter un problème. Les deux secteurs peuvent obtenir leurs financières avec des diverses façons.

Quand la société de crédit donne des crédits à long terme grâce au dépôt à court terme, ça cause de dommage. Particulièrement si le crédit donné est d'intérêt fixe, désaccordance de délai et risque d'intérêt se présentent. Dans ce cas, pour le remboursement, la société de crédit sera obligé de trouver des dépôts en banque a l'intérêt plus haut, et a la fin pour payer ce dépôt en banque, elle va accepter ceux qui sont a l'intérêt plus haut et ça va former un cercle. Au lieu de réaliser un bénéfice, la société de crédit va perdre. Particulièrement dans les pays ou il ya l'inflation et pas une économie stable, les sociétés de crédit ne veulent pas donner des crédits un délai long et quand elle donne, elle procure un crédit a l'intérêt haut. Aussi, à cause des dettes de l'état jusqu'a 2002, les banques, au lieu de donner des crédits aux consommateurs, donnent des crédits au Trésor et en raison de la politique du gouvernement, les banques de l'État financent des aides, les consommateurs n'utilisent pas des crédits hypothécaire.

A cause de tous les sujets marqués dessus, pour réaliser le financement de logement avec une méthode plus productive et de moins coût c'est l'émission des papiers-veleurs qui ont une gage sur des créances. Le délai long nécessaire pour le financement de logement est collecté par l'émission de "lettre de gage" en Suisse, "obligation foncière" ou bien "fonds commun de créance" en France, "Pfandbrief" en Allemagne et "mortgage -backed securities" aux Etats-Unis. Le mécanisme d'assurance du système est le gage immobilier des actifs de crédit de logement. Dans le système appelé système de finance de logement au long délai, le consommateur peut utiliser des crédits a l'intérêt long, fixe ou fluctuant mais pour la garantie de l'actif de crédit, le consommateur va fonder un hypothèque sur l'immeuble et la société financière, soit avec son actif de crédit, elle émet des papier-valeurs, soit elle transfert ces créance à une autre société financière et elle réchappe le risque. Dans ce cas la nouvelle société va émettre des valeurs mobilières qui se posent aux



actifs. Dans les deux cas, les créances obtenues avant le délai forment des nouvelles sources de crédit. Mais les systèmes des différents pays se distinguent à cause de leur système de droit qu'ils ont. À cause de la globalisation les pays comme la France utilisent quelque mécanisme de droit Anglo-Américain.

Grâce au système, ceux qui veulent renouveler leur logement et ceux qui achètent utilisent le crédit à long délai et la société de crédit transforme ce crédit en cash pour fournir des fonds aux nouveaux crédits. Mais il faut préciser que les crédits des consommateurs ne sont pas le point important du système de finance de logement. Le but fondamental de créer un système, c'est réaliser la possibilité d'utiliser le crédit en procurant une source à long délai aux sociétés de crédit. En émettant des valeurs mobilières, on procure des fonds aux sociétés financières et grâce à cette situation les délais de crédit vont s'allonger et les proportions des intérêts vont diminuer dans des conditions économiques. Et avec le temps, le consommateur pourra prendre du crédit à long délai et au moins coût et avec l'intérêt le plus bas.

À l'article 38 /a de "Sermaye Piyasası Kanunu" le législateur donne la définition de "le financement de logement". Selon ceci, louer les logements avec crédit –bail ou bien donner des crédits de logement avec la garantie de la gage des logements est le financement de logement. Le refinancement des crédits sont le contenu de la finance de logement. La loi ne s'intéresse pas seulement avec les créances de crédit de logement, mais aussi avec les créances nées des contrats de crédit-bail. En plus on n'a pas besoin d'émettre les papier-valeurs pour que la loi soit appliquée les créances de ces crédits ou de contrat de crédit-bail pour qu'ils soient dans le contenu de la loi. En plus, les réglementations sur le financement de logement peuvent être appliquées sur les crédits hypothécaires octroyés avant la date d'entrer en vigueur. L'objection du consommateur trois mois avant l'entrée en vigueur forme la seule exception (la loi numéro 5582 article Geçici 11).

Dans notre travail, on a expliqué d'abord la lettre de gage et puis mortgage-backed securities, leurs qualifications, ceux qui les émettent et les biens qui sont dans le fon ou bien dans le pool. En analysant ces papier-valeurs on a montré leur différence avec le fon de placement, l'obligation foncier, la lettre de rente,

l'obligation garantie par gage (MK. m. 930 vd.). A la deuxième partie du travail les garanties de ces papiers-valeurs a leurs porteurs.

Avec l'analyse qu'on fait on peut dire qu'à la réglementation Turque le législateur a sauté les différences entre la loi turque et la loi anglo-saxonne. On voit que chez le droit anglo-saxon, il ya des acteurs qui n'ont pas de personnalité et qui peuvent agir comme les personnes. Chez nous, on a essayé d'expliquer cette possibilité avec la fiducie. A la réglementation il n'y a pas explication des relations juridiques des acteurs du système. Par exemple, la relation juridique entre le conseil de fons et le fondateur du fon et l'investisseur ne se trouve pas dans la loi, même dans les ordonnances. Le système va être prêt avec les décisions de la cour et la doctrine. Mais ça causera des problèmes parce que les articles qui vont être interprété sont en plusieurs pages. Tandis qu'ils peuvent être réglé dans des articles.

Les dispositions de "Sermaye Piyasası Kanunu" on règle seulement les crédits hypothécaires, les crédits garantis par la lettre de rente et l'obligation foncière n'est pas citée, tandis que dans les autres les lois changées le législatiers parle du "gage immobilier". Cette différence de dispositions cause des contradictions. Il faut faire un nouvel arrangement pour encourager l'utilisation de l'obligation foncière.

La particularité du système de financement de logement est que les gages des crédits donnés dans le premier marché sont le gage des porteurs des papier-valeurs émient dans le deuxième marché. Tandis que quand on examine les dispositions on ne remarque pas ce gage légal. Tandis que la particularité du système est les gages qu'il assure aux porteurs. Quand on regarde des exemples à l'étranger et les dispositions du droit civil Turc, on voit que les porteurs de ces papiers-valeurs, sans avoir besoin d'un autre opération, ont un droit de gage sur les biens qui se trouve dans le fonds ou dans le pool. En raison de ceci, sans que les dispositions ne soient pas explicites, ils sont une sorte de la lettre de gage. Il y a aussi une lacune de droit sur le sujet des investisseurs qui n'ont pas obtenus leur créance. Comment on va poursuivre ces dettes et comment on fera la l'enforcement. A la loi il y a seulement les dispositions qui vont être pris par Sermaye Piyasası Kurulu. Pour la lettre de gage on doit encore dire qu'en cas où les porteurs ne peuvent pas obtenir leurs créances

nées de ces papier-valeurs, on va d'abord faire le forclosure de pool, si les biens ne seront pas suffisants, les porteurs peuvent agir contre l'émetteur.

Jusqu'aujourd'hui Il n'y a pas un exemple émis de ces papaier-valeurs. Donc on n'a pas encore vécu les problèmes. C'est avec le temps on peut résoudre des problèmes cités dans le travail et les dispositions vont être éclairci par la doctrine.

## ABSTRACT

Many studies have been conducted in Turkey related to housing finance and on the 26<sup>th</sup> of September 2005, the “Draft Legislation Paper Concerning the Housing Finance System” has been adopted as a draft law by the Cabinet. This draft was submitted to the Presidency of the National Assembly on the 1<sup>st</sup> of December 2005 titled as the “Draft Law Related to Modification in Diverse Laws Concerning The Housing Finance System”. On the 22<sup>nd</sup> of February 2007 this text passed through the National Assembly, becoming a law and thus importing the “long term housing finance system”, or mortgage, within our legal system. The housing finance system, which consists of on the one side providing the necessary financial assets to consumers who wish to procure housing and on the other hand enabling credit institutions with means to encash claims born from agreements as fast as possible in order to provide new funds, was not taken as a whole by the legislature, but instead was incorporated in to modifications to diverse laws via the Law No. 5582. Thus, with this law certain changes were brought to the Bankruptcy and Enforcement Code, to the Protection of Consumers Code, to the Capital Markets Code and to diverse Tax Codes. Not establishing the necessary details in its totality, the system brought gives competence to specific institutions such as the Capital Markets Board, The Banking Regulation and Supervision Agency and the Ministry of Industry and Trade the possibility to regulate on these issues. At this point we can criticize this rational both concerning the flaws in the law making techniques and also concerning the legal questions left unanswered in the system. We can also underline the fact that it is natural to witness loopholes and inconsistencies when diverse independent institutions have the competence to regulate on the same matter. It seems that the legislature has preferred to solve the many possible future problems by means of circulars. It would have been preferable for the system to be regulated as a whole in a single code, leaving competence to institutions on the base of how the law should be applied. But instead, today we can also witness certain communiqués which regulate issues not foreseen by the law No. 5582.

With this law a system has been brought both providing the necessary financial assets to consumers who wish to procure housing and enabling credit institutions with means to encash claims born from agreements as fast as possible in order to provide new funds. There are specific reasons why such a system is a necessity in the context of Turkey. First of all because of diverse elements such as the high population increase, the low level of income, the rural immigration towards urban areas, the inequalities in wealth distribution, the technological deficiencies, the non provision of a true institutional framework, regional differences and irregular urbanization, procurement of housing is an increasingly big problematic. Secondly, there are major problems that institutions providing housing finance experience. The main pillar in the solution of these problems is the provision of an effective long term housing finance.

When we use the expression housing finance, two sectors stick out: Those who make homes and those who purchase them. The finance of both these groups are called “housing finance” and they are tied closely to each other. It is natural for consumers to witness the projection of distress in the market if those who produce housing cannot obtain the necessary finance and thus cause difficulties in general housing production. The same will be valid for the case in which consumers cannot obtain the necessary funds to purchase houses, which will affect producers negatively. Our work will only deal with the finance of housing purchase.

The provision of long term credits by financial institutions from funds obtained from short term deposits will damage these institutions. This is especially true in cases which the credit provided has a fixed interest, in which case institutions come face to face with the risk of maturity mismatch interest rate risk. To be able to pay back these deposits the institution has to find higher interest deposits, which in itself creates a vicious circle. In the end, the institution by providing credit instead of achieving profit receives costs. Especially in countries with a high inflation rate and a non stable economy such as Turkey, financial institutions naturally hesitate to provide long term credits, and in the cases they do provide such credits, high interest rates are applied.

This why that in many countries, in order to achieve long term housing finance in a way more efficient and cost effective then deposit accumulation, stock exchange export resulting from claim rights deriving from housing finance agreements are applied. The long term funds necessary for the housing finance is provided by the “Lettre de gage” in Switzerland, by the “Obligation Fonciere” or the “Fonds commun de créance” in France, by the “Pfandbrief” in Germany and by the “mortgage backed securities” export in the United States. The safety mechanism in the system is the guarantee of the credit claims by means of mortgage. This system which can be called the “long term housing finance system” provides long term credits on a fixed or variable rate to the consumer, the consumer places mortgage on the property to counter the claim and the finance institution either relying on this credit claim issues bonds to accumulate funds or conveys these claims to another finance institution thus deducting it from the balance sheet and thus neutralizing the risks. In this case the conveyed financial institution exports shares deriving from these claims. In both cases the accumulated funds are used as a basis for new credits. Originally taking into consideration the difference between the Anglo American Legal System and the Civil Law system, these have to be taken into consideration distinctively. But due to effects of globalization, certain continental European countries such as France have started to benefit from institutions initially based on the Anglo American system.

What ever system may be brought, the major aim of all the systems brought in these countries is to provide the necessary financial assets to consumers who wish to procure housing and enable credit institutions with means to encash claims born from agreements as fast as possible in order to provide new funds. But we have to express that the regulation of consumer credits does not lie in the essence of the long term housing finance system. The main goal of the system is to establish the necessary funds and conditions for long term credit providing institutions. The possibility to export shares will create funds for housing finance as well as enabling the extension of credit terms and, under the light of economic conditions, lower interest rates. Thus, on the long term, the conditions will be for the benefit of the consumer, by providing housing credit on a long term, with low charges and low interest proportions.

Article 38/A of the Capital Markets Code defines housing finance. According to the text, housing finance is providing of credits to consumers for housing purchases, with purchased housing as the guarantee, or the rental of housing to consumers via leasing. Credits provided in order finance existing credits issued under these conditions also enter in the framework of housing finance. Beyond claims based on housing credits, the issue of housing via leasing is also within the scope of this law. In addition, there exists no condition of share export for claims deriving from these credits or leasing agreements in order for it to be taken into consideration within the scope of this law. Agreements concerning housing credits with mortgage provisions signed before the entry into force of the law are also, under this law, within the housing finance system. The only exception to this is if a consumer objects to the application of this law to himself (Prov. Article 11, Law No. 5582) within three months after the text has entered into force (until 6 June 2007). If the consumer does not object then the agreement will be taken into the scope of this law and in case of share export the claims will constitute the guarantee.

The first part of our work consists of the analysis of shares deriving from mortgages and mortgage guaranteed shares issued from claims deriving from housing credits. During this analysis the legal nature of these commercial papers, the exporters of these papers and the governors of the assets within the funds that constitute the guarantee for these papers have been explained. Within this analysis, the difference of these papers from mutual funds, debenture certificates, annuity charge bonds and bonded debts regulated by article 930 et seq. of the Civil Code has been taken into consideration. In the second part of our work the guarantees provided the holders of these papers and the legal nature of these guarantees has been underlined.

We have tried to conclude our work with the differentiation of the adopted system within Turkish law from its inspiration within the Anglo American legal system. In fact, it was observed that the housing finance fund which lacks legal personality has been able to complete transactions that normally only a legal personality has to capacity to complete. This legal paradox has tried to be explained by the “fiducie” institution. Yet, it was not possible to articulate the legal relationships between the actors in the systems while this regulation was formed. The

legal relationship between the fund board, the fund founder and the investor does not exist within the law. This issue has also been ignored in later circulars. We believe that this system will become clearer with work conducted by the doctrine and by the relevant jurisprudence. This is a necessary step. Most of the legal provisions to be interpreted are stipulated in single articles, with each article occupies more than one page. It would have been preferable if the legislature had organized these provisions in a much clearer way, with each article under numerous titles and subtitles.

Another issue within the system that needs attention is that although in some laws the housing credit guarantee is only foreseen as mortgage, the modification brought to the Bankruptcy and Execution Code also foresees mortgage. The different provisions in diverse legal texts cause inconsistencies. We can conclude that, providing a regulation which encourages mortgage, which is more cost effective and advantageous in contrast to mortgage, instead of pushing mortgage bonds out of the system due to lacking application is preferable.

Besides, when analyzing regulations concerning mortgage guaranteed shares and shares deriving from mortgage, the legal character of the guarantee that these papers bring to the holders could not be understood. The legal nature of the guarantees provided by these papers has not been defined. It has been only expressed that they have been exported with the fund and the guarantee pool as their counterparts. While in truth the main character of the system itself is the guarantee provided to the holder of these papers. When the application in other countries is taken into consideration with the provisions of the Civil Code and specific regulations concerning these papers, it can be seen that these papers establish a claimant right directly and without the necessity of any other transaction, over the assets within the security pool and funds. Thus, even though there is no clear provision, we have come to the conclusion that these papers form a type of bonded debt foreseen by the Civil Code. The mortgage which is the guarantee of the assets in the security pool or the fund guaranteeing these papers constitutes also an indirect guarantee for the investors. In case the claims within the security pool or the fund cannot be refunded, these claims will be satisfied by the liquidation of the mortgage. In the case that they are not refunded, the claims of the investors will be satisfied by the liquidation of the security pool. In cases in which investors cannot be satisfied by



the liquidation of mortgage guaranteed shares, they will be able to apply to the other assets of the share exporters. But in cases of shares deriving from mortgage, the investors accept this risk, and as long as the fund founder does not provide such a guarantee, they possess no claim to it. Issues relating to the liquidation of pledges have not been regulated within the Capital Markets Code. Only measures that the Capital Markets Board will take in such cases have been stipulated.

How this newly introduced system will operate and how the problems observed will be addressed by the legislature shall be, we believe, clarified in time.

## ÖZET

Türkiye’de konut finansmanı sorununu gidermek üzere çalışmalar yapılmış ve “Konut Finansman Sistemine İlişkin Kanun Tasarı Taslağı”, Bakanlar Kurulunda görüşülerek 26.09.2005 tarihinde kanun tasarısı haline getirilmiştir. Bu tasarı 01.12.2005 tarihinde “Konut Finansman Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun Tasarısı” adı altında Türkiye Büyük Millet Meclisi Başkanlığı’na sunulmuş, 22.02.2007 tarihinde Meclisten geçerek kanunlaşmıştır. Böylece “uzun vadeli konut finansman sistemi” hukukumuzda girmiştir. Konut edinmek isteyen tüketicilere konut kredisi kullandırarak kaynak sağlanması ile kredi kuruluşlarının bu sözleşmelerden kaynaklanan alacaklarını bir an önce nakde çevirerek yeni kredilere finansman sağlamasından oluşan konut finansman sistemi, kanun koyucu tarafından bütün olarak ele alınmamış, çeşitli kanunlarda değişiklik yapan 5582 sayılı Kanun’la düzenlemiştir. Bu Kanun’la İcra ve İflas Kanunu, Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun, Sermaye Piyasası Kanunu ve çeşitli vergi kanunlarında değişiklikler yapılmıştır. Getirilen bu hükümlerle sistem tam olarak hüküm altına alınmamış, bunlara ilişkin ayrıntıların düzenlenmesi Sermaye Piyasası Kurulu, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu ve Sanayi ve Ticaret Bakanlığı gibi çeşitli kurumlara bırakılmıştır. Bu durum hem kanun yapma tekniği hem de sistemin tam olarak düzenlenmesi açısından eleştirilmelidir. Çeşitli kurumların birbirinden bağımsız yaptıkları düzenlemelerle oluşturulan sistemde çeşitli boşlukların ve çelişkilerin olması olağandır. Bunun yanı sıra kanun koyucunun birçok hususu ileride sorun çıktığı zaman tebliğlerle çözüme yönünde bir tercihi olduğu da görülmektedir. Oysa sistemin tek bir kanunda bir bütün olarak düzenlenmesi ve sadece bu kanuna ilişkin uygulamaların nasıl olacağını tespitinin kurumlara bırakılması daha uygun olurdu. Oysa, günümüzde tebliğlerle 5582 sayılı Kanun’da öngörülmemiş hususların da düzenlendiği görülmektedir.

Bu Kanunla birlikte tüketicilerin daha ucuza kredi sağlamaları ve kredi kuruluşlarının da alacaklarını bir an önce elde ederek yeni kredileri finanse

edebileceği bir sistem getirilmiştir. Böyle bir sisteme ihtiyaç duyulmasının sebebi hem Türkiye’de hızlı nüfus artışı, köyden kente göç sorunu, gelir seviyesinin yüksek olmaması, gelir dağılımındaki adaletsizlik, teknolojik yetersizlik, kurumsallaşmanın sağlanamaması, bölgesel farklılıklar ve çarpık kentleşme nedeniyle büyüyen bir konut sorunu bulunmasıdır, hem de konut kredisi sağlayan kuruluşların yaşadığı sorunlardır. Bu sorunların çözümünde kilit nokta, uzun vadeli konut finansmanının sağlanabilmesidir.

Konut finansmanı denilince ise akla iki sektör gelmektedir: konut üretenler ve konut satın alanlar. Her iki sektör finansmanı da konut finansmanı olarak adlandırılıp, birbirine sıkı bir bağ ile bağlıdır. Konut üretenlerin yeterli finansman kaynağına sahip olmaması halinde konut üretiminde sıkıntı yaşanması ve bunun da konut ihtiyacı olan tüketicilere olumsuz olarak yansımaları doğaldır. Aynı şekilde konut ihtiyacı bulunanların satın almak için yeterli kaynağa ulaşamamaları da konut üretenleri olumsuz yönde etkileyecektir. Çalışmamız konut satın alınmasının finansmanına ilişkindir.

Kredi kuruluşunun kısa vadeli topladığı mevduatla uzun vadeli kredi vermesi, kuruluşu bir süre sonra zarara sokmaktadır. Özellikle verilen kredinin sabit faizli olması halinde vade uyumsuzluğu ve faiz riski ile karşı karşıya kalınmaktadır. Bu durumda bu mevduata ilişkin geri ödemeyi yapabilmek için de kredi kuruluşu daha yüksek faizli mevduat bulmak zorunda kalmakta, sonuçta bu mevduata ilişkin ödemeyi yapmak için daha yüksek faizli mevduat kabul etmekte ve bir kısır döngü oluşmaktadır. Bunun sonucunda kredi kuruluşu kredi vererek kâr elde edeceğine zarara girmektedir. Özellikle, Türkiye gibi yüksek enflasyonun yaşandığı, istikrarlı bir ekonominin olmadığı ülkelerde, kredi kuruluşları doğal olarak uzun vadeli kredi vermeyi istememekte, verdiğinde ise yüksek faizli kredi sağlamaktadır.

Tüm bu sebeplerle birçok ülkede uzun vadeli konut finansmanının mevduat toplama dışında daha verimli ve ucuz bir yöntemle gerçekleştirilmesi için konut kredi sözleşmelerinden kaynaklanan alacak hakkına dayalı menkul kıymet ihracı gerçekleştirilmektedir. Konut finansmanı için gerekli olan uzun vadeli kaynak

İsviçre’de “*lettre de gage*”, Fransa’da “*obligation fonciere*” ya da “*fonds commun de créance* payları”, Almanya’da “*Pfandbrief*”, Amerika’da “*mortgage-backed securities*” ihracı ile toplanmaktadır. Sistemde yer alan güven mekanizması ise kredi alacaklarının taşınmaz rehni ile teminat altına alınmış olmasıdır. “Uzun vadeli konut finansman sistemi” olarak adlandırılabilir bu sistemde tüketiciye, uzun vadeli, sabit ya da değişen faiz oranlarında kredi kullandırılmakta, tüketici bu kredi alacağına teminatı olarak taşınmaz üzerinde ipotek tesis etmekte, finans kurumu ya kendisi kredi alacağına dayanarak tahvil ihraç edip fon toplamakta ya da bu alacakları bir başka finans kurumuna temlik ederek bilançosundan çıkarmak suretiyle bu alacaklara ilişkin risklerden kurtulmaktadır. Bu halde temlik alan kurum bu alacaklara dayalı menkul kıymet ihraç etmektedir. Her iki halde de elde edilen fonlar yeni krediler için kaynak olarak kullanılmaktadır. Anglo-Amerikan hukuk sisteminin Kara Avrupası hukuk sisteminden farkı nedeniyle bu sistemler birbirinden ayrılırlar. Ancak, globalleşme sonucunda Fransa gibi bazı Kara Avrupası hukuk sistemindeki ülkeler Anglo-Amerikan sistemindeki kurumlardan yararlanmaya başlamışlardır.

Tüm bu ülkelerde geliştirilen sistemlerin temel amacı konut edinmek ya da konutunu yenilemek isteyen kişilerin uzun vadeli kredi kullanması ve kredi kurumunun uzun süreli verdiği bu krediyi mümkün olan en çabuk şekilde nakde dönüştürerek yeni kredileri için fon sağlamasıdır. Ancak ifade etmek gerekir ki, uzun vadeli konut finansman sistemine ilişkin düzenlemelerin özünde doğrudan tüketici kredilerini düzenlemek yer almamaktadır. Sistemin temel amacı, konut kredisi sağlayan kuruluşlara uzun vadeli kaynak temin ederek kredi kullandırma imkanının yaratılmasıdır. Menkul kıymet ihracı ile konut finansmanı kuruluşlarına fon sağlanması, kredi vadelerinin uzamasını ve ekonomik koşullar çerçevesinde faiz oranlarının düşmesini sağlayacaktır. Böylece zaman içerisinde bu durum tüketicinin lehine olacak ve tüketici uzun vadeli, düşük taksit ve düşük faiz oranlı konut kredisi kullanabilecektir.

SerK. 38/A maddesinde konut finansmanı tanımlanmıştır. Buna göre, konut finansmanı, konut edinmeleri amacıyla sahip oldukları konutların teminatı altında tüketicilere kredi kullandırılması, konutların finansal kiralama yoluyla tüketicilere kiralanmasıdır. Bu kapsamdaki kredilerin yeniden finansmanı amacıyla kullandırılan krediler de konut finansmanı kapsamındadır. Kanun kapsamına sadece konut

kredilerinden kaynaklanan alacaklar değil, finansal kiralama yöntemiyle konut edinilmesi de dahildir. Üstelik kanun kapsamında değerlendirilmesi için bu kredilerden ya da finansal kiralama sözleşmesinden kaynaklanan alacaklara dayalı menkul kıymet ihraç edilmesine de gerek bulunmamaktadır. Kanun yürürlüğe girmeden önce yapılmış ve devam etmekte olan ipotek teminatlı konut kredi sözleşmeleri konut finansman sistemine dahildir. Bunun tek istisnası, Kanun'un yürürlüğe girmesinden itibaren üç ay içinde (6 Haziran 2007 tarihine kadar) tüketicinin Kanunun kendisi hakkında uygulanmasına itiraz etmesidir (5582 sayılı Kanun Geçici m. 11). Eğer tüketici itiraz etmezse kanun kapsamında değerlendirilecek ve menkul kıymet ihracı durumunda bu alacaklar teminat teşkil edeceklerdir.

Çalışmamızda ilk olarak konut kredisinden doğan alacaklar teminat olarak gösterilerek ihraç edilen ipotek teminatlı menkul kıymet ile ipoteğe dayalı menkul kıymet incelenmiş, bu senetlerin hukuki niteliği, kimler tarafından ihraç edildiği, senetlere teminat teşkil eden havuz veya fonda yer alan varlıkların kimler tarafından yönetildiği açıklanmıştır. Bu açıklamalar yapılırken söz konusu senetlerin yatırım fonu, ipotekli borç senedi, irat senedi ve MK. m. 930 vd. maddelerinde düzenlenen rehinli tahvilden farkı üzerinde durulmuştur. İkinci bölümde ise bu senetlerin hamillerine sağladığı teminatlar ve hukuki niteliği açıklanmaya çalışılmıştır.

Bu çalışma sonunda ekonomik gerekçelerle ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracında esinlenilmiş Anglo-Amerikan hukukunun birçok hususta Türk hukukundan farkının kanun koyucu göz önüne alınması tespit edilmiştir. Nitekim, tüzel kişiliği olmayan konut finansmanı fonunun tüzel kişinin yapabileceği hukuki işlemleri yaptığı görülmektedir. Kanun koyucu bu hukuki zorluğu inancılı işlem müessesesi ile açıklamaya çalışmıştır. Ancak düzenlemeyi bu şekilde yaparken sistemde yer alan aktörlerin birbiriyle hukuki ilişkileri açıklanmamıştır. Fon kurulunun, fon kurucusu ve yatırımcı ile arasındaki hukuki ilişkinin niteliğine ilişkin düzenleme Kanun'da yer almamaktadır. Çıkarılan tebliğlerde de bu husus göz ardı edilmiştir. Sistem, yargı kararları ve öğretisi tarafından yapılacak çalışmalarla anlaşılır hale gelecektir. Üstelik, yorumlanacak bu düzenlemelerden bazıları birden fazla sayfadan oluşan tek bir maddeden oluşmaktadır. Oysa, kanun koyucunun bu maddelerin birden fazla başlık altında, daha anlaşılır şekilde düzenlemesi mümkündür.

Sistemde dikkat çeken bir husus da bazı kanunlarda konut kredisinin teminatının sadece ipotek olması düzenlenmesine rağmen, örneğin icra iflas kanununda yapılan değişikliklerde sadece ipotekten bahsedilmemiş, taşınmaz rehninden bahsedilmiştir. Farklı kanunlardaki bu değişik düzenlemeler çelişkiye sebep olmaktadır. Uygulaması bulunmadığı için ipotekli borç senetlerini sistem dışına itmek yerine ipotekten daha masrafsız olan ve yapılacak düzenlemelerle daha avantajlı olabilecek bu taşınmaz rehninin uygulanmasını teşvik edecek bir düzenleme getirilmesinin yerinde olacağı sonucuna varılmıştır.

Ayrıca, ipotek teminatlı menkul kıymet ve ipoteğe dayalı menkul kıymetlere ilişkin düzenlemeler incelendiğinde bu senetlerin hamillerine sağladığı teminatların hukuki niteliği anlaşılammaktadır. İpotek teminatlı menkul kıymet ve ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin sahip oldukları teminatın hukuki niteliği belirli değildir. Sadece fon veya teminat havuzu karşılık olarak gösterilerek ihraç edildiği ifade edilmiştir. Oysa, sistemin özelliği senetlerin hamillerine sağladığı teminatlardır. Yurt dışı uygulamaları ve Medeni Kanun'daki düzenlemeler ve senetlere ilişkin düzenlemeler hep birlikte değerlendirildiğinde senetlerin teminat havuzundaki ve fondaki varlıklar üzerinde başka bir işleme gerek kalmadan rehin hakkı tesis ettiği görülmektedir. Bunun sonucunda hükümlerde açık olarak ifade edilmemesine rağmen söz konusu senetlerin Medeni Kanun'da düzenlenen rehinli tahvilin bir türü olduğu sonucuna varılmıştır. Senetlerin teminatı olan teminat havuzunda ya da fonda yer alan varlıkların teminatı olan taşınmaz rehni de dolaylı olarak yatırımcılara teminat sağlamaktadır. Teminat havuzunda ya da fonda yer alan alacakların ödenmemesi halinde taşınmaz rehninin paraya çevrilmesi yöntemi ile bu alacaklar elde edilecektir. Yatırımcılar alacaklarının ödenmemesi halinde teminat havuzunun paraya çevrilmesi suretiyle alacaklarını elde edeceklerdir. İpotek teminatlı menkul kıymetlerde rehnin paraya çevrilmesi suretiyle alacaklarını elde edemezlerse ihraççının diğer malvarlığına başvurabileceklerdir. Oysa ipoteğe dayalı menkul kıymet sahipleri bu ihtimalde riske kendileri katlanmakta, fon kurucusu ayrıca garanti vermemişse ona başvuramamaktadırlar. Ancak, rehnin paraya çevrilmesinin nasıl yapılacağı hususu Sermaye Piyasası Kanunu'nda düzenlenmemiştir. Sadece Sermaye Piyasası Kurulu'nun bu durumda alacağı önlemler açıklanmıştır.

Türk hukukunda henüz uygulanmaya başlanmamış olan bu sistemin nasıl işleyeceği ve çalışmamızda değindiğimiz mevcut sorunların kanun koyucu tarafından nasıl çözümleneceği zamanla açıklığa kavuşacaktır.

## GİRİŞ

Türkiye’de hızlı nüfus artışı, köyden kente göç sorunu, gelir seviyesinin yüksek olmaması, gelir dağılımındaki adaletsizlik, kurumsallaşmanın sağlanamaması, bölgesel farklılıklar ve çarpık kentleşme nedeniyle büyüyen bir konut sorunu bulunmaktadır<sup>1</sup>. Bu sorunların çözümünde kilit nokta, konut finansmanının sağlanmasıdır. Konut finansmanı denilince ise akla iki sektör gelmektedir: konut üretenler ve konut satın alanlar. Her iki sektör finansmanı da konut finansmanı olarak adlandırılıp, birbirine sıkı bir bağ ile bağlıdır. Konut üretenlerin yeterli finansman kaynağına sahip olmaması halinde konut üretiminde sıkıntı yaşanması ve bunun da konut ihtiyacı olan tüketicilere olumsuz olarak yansımaları doğaldır. Aynı şekilde konut ihtiyacı bulunanların satın almak için yeterli kaynağa ulaşamamaları da konut üretenleri olumsuz yönde etkileyecektir. Her iki sektörün finansmanı çeşitli şekillerde sağlayabilir.

Kredi kuruluşunun kısa vadeli topladığı mevduatla uzun vadeli kredi vermesi, kuruluşu bir süre sonra zarara sokmaktadır. Özellikle verilen kredinin sabit faizli olması halinde vade uyumsuzluğu ve faiz riski ile karşı karşıya kalınmaktadır. Bu durumda bu mevduata ilişkin geri ödemeyi yapabilmek için de kredi kuruluşu daha yüksek faizli mevduat bulmak zorunda kalmakta, sonuçta bu mevduata ilişkin ödemeyi yapmak için daha yüksek faizli mevduat kabul etmekte ve bir kısır döngü oluşmaktadır. Bunun sonucunda kredi kuruluşu kredi vererek kâr elde edeceğine zarara girmektedir. Özellikle, Türkiye gibi yüksek enflasyonun yaşandığı, istikrarlı bir ekonominin olmadığı ülkelerde, kredi kuruluşları doğal olarak uzun vadeli kredi vermeyi istememekte, verdiğinde ise yüksek faizli kredi sağlamaktadır. Bunun yanında, özellikle 2002 yılına kadar devletin yüksek faizle borçlanması sebebiyle bankaların tüketiciye kredi kullanırmak yerine Hazineye borç vermesi, devlet

---

<sup>1</sup> ULUDAĞ, İlhan: Konut Üretiminde Bölgesel Koşullara Uygun Alternatif Finansman Sistemleri ve Teknikleri, İTO Yayınları Yayın no: 1997-48, İstanbul Kasım 1997, s. 211; ÇELİK, Ömer: “İpotek (Mortgage) Piyasaları, Mortgage İpoteğe Dayalı Uzun Vadeli Konut Kredisi, Seminer, İstanbul 2001, s. 76.



bankalarının hükümet politikası gereğince yardımlarda bulunması, nedeniyle konut alımında ipotek teminatlı kredinin kullanımı suretiyle konut sahibi olunması pek yaygın bir yöntem değildir<sup>2</sup>.

Tüm bu sebepler nedeniyle uzun vadeli konut finansmanının mevduat toplama dışında daha verimli ve ucuz bir yöntemle gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Geliştirilen kaynak bulma yöntemi, konut kredi sözleşmelerinden kaynaklanan alacak hakkına dayalı menkul kıymet ihracıdır<sup>3</sup>. Konut finansmanı için gerekli olan uzun vadeli kaynak İsviçre’de “*lettre de gage*”, Fransa’da “*obligation foncière*” ya da “*fonds commun de créance* payları”, Almanya’da “*Pfandbrief*”, Amerika’da “*mortgage-backed securities*” ihracı ile toplanmaktadır. Sistemde yer alan güven mekanizması ise kredi alacaklarının taşınmaz rehni ile teminat altına alınmış olmasıdır. “Uzun vadeli konut finansman sistemi” olarak adlandırılabilen bu sistemde tüketiciye, uzun vadeli, sabit ya da değişen faiz oranlarında kredi kullandırılmakta, tüketici bu kredi alacağının teminatı olarak taşınmaz üzerinde ipotek tesis etmekte, finans kurumu ya kendisi kredi alacağına dayanarak tahvil ihraç edip fon toplamakta ya da bu alacakları bir başka finans kurumuna ivazlı olarak temlik ederek bilançosundan çıkarmak suretiyle bu alacaklara ilişkin risklerden kurtulmaktadır. Bu halde temlik alan kurum bu alacaklara dayalı menkul kıymet ihraç etmektedir. Her iki halde de elde edilen fonlar yeni krediler için kaynak olarak kullanılmaktadır.

Bu sistem sayesinde konut edinmek ya da konutunu yenilemek isteyen kişiler uzun vadeli kredi kullanmakta, kredi kurumu ise uzun süreli verdiği bu krediyi mümkün olan en çabuk şekilde nakde dönüştürerek yeni kredileri için fon sağlamaktadır. Ancak ifade etmek gerekir ki, uzun vadeli konut finansman sistemine ilişkin düzenlemelerin özünde doğrudan tüketici kredilerini düzenlemek yer almamaktadır. Sistemin temel amacı, konut kredisi sağlayan kuruluşlara uzun vadeli kaynak temin ederek kredi kullandırma imkanının yaratılmasıdır. Menkul kıymet ihracı ile konut finansmanı kuruluşlarına fon sağlanması, kredi vadelerinin uzamasını

---

<sup>2</sup> KAPLAN, Yusuf: Mortgage İpoteğe Dayalı Uzun Vadeli Konut Kredisi, Seminer, İstanbul 2001, s. 62 vd. Türk Konut piyasası ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. ÖNAL, Yıldırım Beyazıt/TOPALOĞLU, Mustafa: İpotekli Konut Finansmanı ve Hukuku, Adana 2007, s. 267 vd.

<sup>3</sup> ÇELİK, s. 75. Söz konusu çalışmada hukukumuzda bulunmayan Amerikan hukukuna özgü ipotek satımından söz edilmektedir.

ve ekonomik koşullar çerçevesinde faiz oranlarının düşmesini sağlayacaktır. Böylece zaman içerisinde bu durum tüketicinin lehine olacak ve tüketici uzun vadeli, düşük taksit ve düşük faiz oranlı konut kredisi kullanabilecektir.

Türkiye’de yukarıda sözünü ettiğimiz konut finansmanı sorununu gidermek üzere çalışmalar yapılmış ve “Konut Finansman Sistemine İlişkin Kanun Tasarı Taslağı”, Bakanlar Kurulunda görüşülerek 26.09.2005 tarihinde kanun tasarısı haline getirilmiştir. Bu tasarı 01.12.2005 tarihinde “Konut Finansman Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun Tasarısı” adı altında Türkiye Büyük Millet Meclisi Başkanlığı’na sunulmuş<sup>4</sup>, 22.02.2007 tarihinde Meclisten geçerek kanunlaşmıştır. Böylece “uzun vadeli konut finansman sistemi” hukukumuza girmiştir<sup>5</sup>.

5582 sayılı Kanun’la getirilen SerK. 38/A maddesinde konut finansmanı tanımlanmıştır. Buna göre, konut finansmanı, konut edinmeleri amacıyla sahip oldukları konutların teminatı altında tüketicilere kredi kullandırılması, konutların finansal kiralama yoluyla tüketicilere kiralanmasıdır. Bu kapsamdaki kredilerin yeniden finansmanı amacıyla kullandırılan krediler de konut finansmanı kapsamındadır. Kanun kapsamına sadece konut kredilerinden kaynaklanan alacaklar değil, finansal kiralama yöntemiyle konut edinilmesi de dahildir. Üstelik kanun kapsamında değerlendirilmesi için bu kredilerden ya da finansal kiralama

<sup>4</sup> <http://www.tbmm.gov.tr/d22/1/1-1148.pdf>, (03.04.2006).

<sup>5</sup> Konut finansmanı sistemi için yaygın olarak “*mortgage*” ifadesi kullanılmaktadır. *Mortgage*, kelime anlamı ile “ölü rehin” manasını taşımakta olup, Anglo-Amerikan hukukunda rehin anlamına gelmektedir.

Türk Dil Kurumu “*mortgage* sistemi” için “tutulu satış” (tutsat) ifadesini önermiştir (Bkz. [www.tdk.gov.tr](http://www.tdk.gov.tr), 20.03.2007, TUNCER, Selahattin: “İpoteğe Dayalı Konut Finansman Sistemi Mortgage Yasası”, *Yaklaşım Dergisi*, Y. 15, S. 172, Nisan 2007, s. 12.). “Tutulu” ifadesi mülkiyeti muhafaza kaydı ile satım sözleşmesi varmış intibasını uyandırmaktadır. Oysa, taşınmazlara ilişkin mülkiyeti muhafaza kaydı ile satış yapılamayacağı gibi uzun vadeli konut finansmanı sisteminde bu yönde bir düzenleme de yer almamaktadır. Tüketicinin bir bankadan kredi alarak evi satın alması halinde taşınmazın maliki krediyi kullanandır. Finansal kiralama yöntemi ile konut finansmanı halinde ise, sözleşmesinin sonunda mülkiyet, eğer anlaşma bu yönde ise, finansal kiralayana geçecektir. Bu durumda satışın neden “tutulu” olduğu anlaşılammaktadır. Bunun yanı sıra ifade aynı zamanda baştan itibaren bunun bir sistem olduğu yönündeki açıklamalarımızla da çelişmektedir. Sistem uzun vadeli konut satın alınmasının finansmanına ilişkindir ve iki ayağı bulunmaktadır. Bir ayağı konut satın almak isteyen kişilerin kredi kullanması iken diğer ayağı kullandırılan kredi teminat gösterilerek menkul kıymet ihraç edilmesi ve bu şekilde sisteme kaynak sağlanmasıdır. Taşınmaz satım sözleşmesinin sistemle ilişkisi ise ikincil düzeydedir. “İpoteğe dayalı konut finansman sistemi” ifadesini diğer taşınmaz rehinlerini de kapsama dahil etmeyi arzu ettiğimiz için kullanmamayı tercih etmekteyiz. Sistemi 5582 sayılı Kanun’a uygun olarak “konut finansman sistemi” olarak isimlendirmeyi uygun bulmaktayız.

sözleşmesinden kaynaklanan alacaklara dayalı menkul kıymet ihraç edilmesine de gerek bulunmamaktadır<sup>6</sup>.

Konut finansman sistemine ilişkin düzenlemeler sadece Kanun yürürlüğe girdikten sonra alınan kredilere veya yapılan finansal kiralama sözleşmelerine değil, Kanun yürürlüğe girmeden önce yapılmış ve devam etmekte olan ipotek teminatlı konut kredi sözleşmelerine de uygulanacaktır. Bunun tek istisnası, Kanun'un yürürlüğe girmesinden itibaren üç ay içinde (6 Haziran 2007 tarihine kadar) tüketicinin Kanunun kendisi hakkında uygulanmasına itiraz etmesidir (5582 sayılı Kanun Geçici m. 11). Eğer tüketici itiraz etmezse kanun kapsamında değerlendirilecek ve menkul kıymet ihracı durumunda bu alacaklar teminat teşkil edeceklerdir.

Getirilen sistemin özelliği, konut kredisi kullandırılması ve menkul kıymet ihracından öte, ipotek teminatlı konut kredisi kullandırılması ve menkul kıymet ihracı arasında teminatlar sayesinde kurulan bağıdır. Bu senetlerin hamillerine sağladığı teminat önemli olup diğer menkul kıymetlerden farkları buna dayanmaktadır. Bu teminatın nasıl kurulduğu ve hukuki niteliği medeni hukukumuz açısından özellik arz etmektedir. Bu nedenle uzun vadeli konut finansman sistemi kapsamında ihraç edilen menkul kıymetler ve bunların teminatları çalışmamızın konusu olarak seçilmiştir. Uzun vadeli konut finansman sisteminin Türk Hukuku'nda yakın zamanda düzenlenmesi sebebiyle, bu konuda sınırlı sayıda eser bulunmaktadır. Söz konusu çalışmaların önemli bir kısmı iktisadi ve idari bilimler alanında gerçekleştirilmiştir. Bunun yanı sıra, uzun vadeli konut finansman sisteminde öngörülen senetlerin henüz ihraç edilmemesi sebebiyle de henüz somut olarak ortaya çıkmış anlaşmazlıklara rastlanmamakta ve senetlere ilişkin mahkeme kararı da bulunmamaktadır.

Çalışmamızın konusunu konut kredisinden doğan alacaklar teminat olarak gösterilerek ihraç edilen menkul kıymetler teşkil etmektedir. Diğer taşınmazlar üzerinde ipotek tesisi ile teminat altına alınan alacaklara dayanılarak ihraç edilen menkul kıymetler ve finansal kiralama yöntemi ile konut edinilmesi halinde söz konusu alacakların menkul kıymetleştirilmesi incelememizin dışında tutulmuştur.

---

<sup>6</sup> DOĞRU, Halil: Menkul Kıymetleştirme&Mortgage, Genel ve Hukuki Esaslar, İstanbul 2007, s. 286.

İncelememiz iki bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde konut kredilerinden kaynaklanan alacakların teminat teşkil ettiği menkul kıymetler incelenecektir. Söz konusu menkul kıymetler ipotek teminatlı menkul kıymetler ile ipoteye dayalı menkul kıymetlerdir. Birinci başlık altında ipotek teminatlı menkul kıymetlerin tanımı, hukuki niteliği, ihraççılar ve ihraçlarındaki özellikler üzerinde durulduktan sonra aynı inceleme ipoteye dayalı menkul kıymetler için de gerçekleştirilecektir. Daha sonra üçüncü bir başlık altında bu iki senedin birbiriyle ve diğer benzer senetlerle farkı ortaya koyulmaya çalışılacaktır.

İkinci bölüm iki alt başlıktan oluşmakta olup, ilkinde ipotek teminatlı menkul kıymetlerin senet hamillerine sağladığı teminatlar ve hukuki nitelikleri, senet hamillerine teminatını oluşturan varlıkların korunması için getirilmiş düzenlemelere de yer verilerek açıklanacaktır. İkinci alt başlıkta ise ipoteye dayalı menkul kıymetlerin teminatları aynı hususlar dikkate alınarak değerlendirilecektir.

## I. BÖLÜM

### KONUT FİNANSMAN SİSTEMİNDE MENKUL KIYMET İHRACI

SerPK. m. 3/b. k’da ipotekli sermaye piyasası araçları sayılmıştır. Buna göre; ipotek teminatlı menkul kıymetler, ipoteğe dayalı menkul kıymetler, ipotek finansmanı kuruluşları tarafından ihraç edilen hisse senedi dışındaki sermaye piyasası araçları, konut finansmanından kaynaklanan alacaklara dayalı olarak veya bu alacakların teminatı altında ihraç edilen diğer sermaye piyasası araçları ipotekli sermaye piyasası araçlarıdır.

İhraç edilen bu senetler birbirinden farklı özelliklere sahiptir. Ortak noktaları ise senetlerin hepsinin ipotek ile teminat altına alınmış alacaklarla bağlantılı olarak ihraç edilmeleridir. Çalışmamızda bu senetlerden konut kredilerine kaynak sağlamak amacıyla ihraç edilen ipotek teminatlı menkul kıymetler<sup>7</sup> ve ipoteğe dayalı menkul kıymetler ile bunların teminatları üzerinde duracağız. Bu iki senetten ipoteğe dayalı menkul kıymetler Amerika ve İngiliz Hukuk sistemlerinde görülen menkul kıymetleştirmeden esinlenerek, ipotek teminatlı menkul kıymetler de kara Avrupa hukuk sisteminden yararlanılarak düzenlenmiştir.

Söz konusu iki senet de menkul kıymet olmasına rağmen, bu senetlerden sadece ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin ihracı menkul kıymetleştirmedir. İki senedin birbirinden farkı da bu noktadadır. Fon bulma ihtiyacı sonucunda geliştirilmiş menkul kıymetleştirme, “varlıkların nakit akımlarının menkul kıymete dönüştürülmesi”<sup>8</sup> olarak tanımlanmaktadır. Bu tanım gereğince, menkul

---

<sup>7</sup> İpotek teminatlı menkul kıymetlerin en başarılı ve uzun yıllardır uygulananı Almanya’da ihraç edilen “*Pfandbrief*”dir. Avrupa’da görülen bu menkul kıymet, ihraççılar tarafından bilançolarında yer alan varlıklardan oluşan teminat havuzu karşılık gösterilerek ihraç edilen borçlanma senedir. Havuzda yer alan aktifler üzerinde menkul kıymetlerin tamamı itfa edilene kadar tasarruf edilemez (ÖZİNCE, Ersin: “İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler”, Bankacılar Dergisi, S. 55, 2005, s. 47 vd., www.tbb.org.tr, 22.02.2007).

<sup>8</sup> HEPŞEN, Ali: Bir Finanslama Yöntemi Olarak Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye Uygulaması, SPK yayın no: 2005-13, İstanbul 2005, s. 17.

kıymetleştirmeye konu olan varlıkların mutlaka ileride nakit akımı yaratacak nitelikte olmaları gerekmektedir<sup>9</sup>. Bu durumda her menkul kıymet<sup>10</sup> varlığa dayalı menkul kıymet değildir. Tahvil, bono, oydan yoksun hisse senedi menkul kıymet olmasına rağmen belirli nakit akımlarının menkul kıymet ödemelerine ayrılmasının söz konusu olmaması sebebiyle menkul kıymetleştirme kapsamında yer alan senetler değildir.

Menkul kıymetleştirilecek varlıklar belirli özellikleri taşımalıdır. İlk olarak menkul kıymetleştirmeye konu olacak varlıkların taşıyabileceği nakit akımları

---

Menkul kıymetleştirme ABD hukukunda securitization kavramının Türkçe tercümesidir. Menkul kıymetleştirme yöntemi ile çıkarılan senetlere ise varlığa dayalı menkul kıymet denilmektedir. Bu terim “*asset-backed securitization*”ın tam tercümesidir (POROY, Reha/TEKİNALP, Ünal/ÇAMOĞLU, Ersin: Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, Güncelleştirilmiş 9. Basıdan 10. Bası, İstanbul 2005, kenar no. 1094e).

Menkul kıymetleştirme, ödünç veren kredi kurumlarının bu ödünçten kaynaklanan aktiflerini diğer aktiflerine ekleyerek sermaye piyasasına menkul kıymet olarak sunması olarak tanımlanmaktadır (TERRAY, Jacques: La Titrisation des Crédits, Paris 1990, s. 4). Fransız yazarları menkul kıymetleştirmeyi, alacakların akışkan hale gelmesi olarak tanımlamalarına karşın, İngilizler varlıkların menkul kıymete çevrilme usulü olarak tanımlamaktadırlar (DIABE, Antoine Nasri/BOUSTANY, İyad H.G.: La Titrisation des Actifs, 2003 Paris, s. 31). Bir başka tanıma göre ise, menkul kıymetleştirme “kredi kurumlarının bilançosunda bulunan alacakların, alınıp satılabilir menkul değerler haline getirilerek, aktif bir ikinci piyasa yaratan süreç” denilmektedir (ULUDAĞ, s. 66).

Menkul kıymetleştirme, ilk olarak Amerika’da yüksek faiz ve mevduat düzenlemeleri nedeniyle zor durumda olan konut finansmanını desteklemek için ortaya çıkmıştır (GRANIÉR, Thierry/JAFFEUX, Corynne: La Titrisation, Aspect Juridique et Financier, 1997 Paris, s. 11). 1970’li yıllarda Amerika’da konut finansmanında yüksek faiz oranları bulunmaktayken “*Saving and loans*”lar kısa vadeli yüksek faizli mevduatlarla finansman sağlamaya çalışmaktaydı. Sonucunda meydana gelen kriz ancak kamu kurumlarının müdahalesi ile aşılabılmıştır. Fannie Mae, Ginnie Mae, Freddie Mac sayesinde menkul kıymetleştirme başlamıştır. Belli şartları ihtiva eden ipotek teminatlı kredi alacakları temlik alınıp bunlara dayalı senetler ihraç edilmiştir. İpotek teminatlı alacaklardan oluşan portföy “*mortgage-backed securities*” denilen bu senetlere teminat sağlamıştır (DIAB/BOUSTANY, s. 33 vd.; Hepşen, s. 17 vd.). 1985 yılına kadar sadece aktifte yer alan ipotek kredilerinden doğan alacakların menkul kıymetleştirilmesi yoluna gidilmiş, bir süre sonra, diğer aktifler de menkul kıymetleştirmeye konu olmuştur (HEPŞEN, s. 17 vd.; LAPORTE, s. 64). Avrupa’da ise ilk geniş anlamda menkul kıymetleştirme 1985 yılında ipotek destekli tahvillerin satılması ile gerçekleşmiştir (HEPŞEN, s. 21).

<sup>9</sup> DOĞRU, s. 41.

<sup>10</sup> SerPK. m. 3/b.c gereğince menkul kıymet “Ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurulca belirlenen kıymetli evraktır”.

Sermaye piyasası aracı olan menkul kıymetin bir diğer tanımı ise şu şekildedir: “Kamu tüzel kişilileri ya da anonim şirketler tarafından alacak ve ortaklık haklarını temsil etmek üzere, nakit ve ayın karşılığında, belli şekil şartlarını haiz olarak, standart meblağ ve standart tipte, çok sayıda ve orta, uzun ve sonsuz vadeli olarak seri halinde ihraç edilen, devamlılık arz eden hukuken kıymetli evrak hükmünde belgelerdir.” (KARSLI, Muharrem: Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetleri, İstanbul 1989, s. 245).

Menkul kıymetlerin ihraçlarına ilişkin şartlar Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenmektedir. Sermaye Piyasası Kanununda düzenlenmemiş olsa bile, Sermaye Piyasası Kurulu belirlenen unsurlara uyan yeni menkul kıymet ihdas etme yetkisine sahiptir. Menkul kıymet ihraçında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen menkul kıymet türüne ve bu tür için Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen şartlara uyulmasının zorunlu olması neticesinde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenleme yapılmamış bir menkul kıymetin ihraç edilmesi mümkün değildir. Bu nedenle Medeni Kanun’da düzenlenmiş olmasına rağmen, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından bir düzenleme yapılmayan ipotekli borç senetleri, irat senedi, ipotek teminatlı alacak senetleri (MK. m. 930 vd.), rehinli tahvilin (MK. m. 970 vd.) ihracı gerçekleştirilememiştir (DOĞRU, s. 231 vd.).

sağlıklı olarak tespit edilebilmeli ve bir geri ödeme planına bağlanmış olmalıdır. İkinci olarak, alacakların tahsil edilememe ve geç tahsil edilme yüzdeleri istatistiki verilere dayandırılarak hesaplanabilmeli ve geri ödenme riski düşük olmalıdır. Üçüncü olarak ise, menkul kıymetleştiririnin dayanağı olan varlıklar, ihraç edilen menkul kıymetlere ödenenden daha yüksek bir getiriye sahip olmalıdır. Dördüncü olarak, bu varlıkların ortalama ömrü bir yıldan uzun olmalıdır.

Menkul kıymetleştirilecek alacakları ödemekle yükümlü olanlar demografik ve coğrafi açıdan çok ve çeşitli olmalı ve varlıkların nakit akımları ile menkul kıymetlere yapılacak ödeme tarihleri mümkün oldukça uyumlu olmalıdır<sup>11</sup>. Menkul kıymetleştirilmeye konu olabilecek alacaklar; kredi kartı alacakları, taşıt kredisi sözleşmelerinden kaynaklanan alacaklar, tüketici kredilerinden kaynaklanan alacaklar, finansal kiralama sözleşmesinden kaynaklanan alacaklar, faktoring alacakları, küçük işletme kredileri ve ticari kredilerden kaynaklanan alacaklar, ipotek teminatlı kredi sözleşmelerinden kaynaklanan alacaklardır<sup>12</sup>.

Menkul kıymetleştiririnin tanımına ilişkin farklı iki görüş bulunmaktadır. Öğretide bir görüşe göre<sup>13</sup> menkul kıymetleştirme bilanço içi ve dışı olmak üzere iki şekilde gerçekleştirilmektedir. Bilanço dışı menkul kıymetleştirmede banka, portföyünü özel amaçlı kuruluşa (SPV, special purpose vehicule) satmaktadır. Bu özel amaçlı kuruluş ise söz konusu satın alma işlevini ihraç ettiği senet ve paylarla finanse etmektedir. Bilanço içi menkul kıymetleştirmede ise, konut finansmanı kurumunun bilançosunda yer alan likit olmayan alacaklarının benzer nitelikte olanlarını bir araya toplayarak oluşturduğu alacak havuzuna dayalı olarak kendisinin ihraç etmesidir. Bu durumda senet hamili iki teminata sahiptir. İlki bankanın ödeme gücü, diğeri kredi borçlusunun ödeme gücüdür. Bu sistem kara avrupa hukuk sisteminde gelişmiştir. Bu menkul kıymetleştirmeye geniş anlamda menkul kıymetleştirme diyebiliriz.

<sup>11</sup> ÖCAL, Nurcan: Türkiye’de Menkul Kıymetleştirme Uygulaması, Etkileri, Sorunlar ve Çözüm Önerileri, SPK yayını, No. 106, Ankara Kasım 1997, s. 10 vd.; KORKMAZ, Turhan/CEYLAN, Ali: Sermaye Piyasası Ve Menkul Değer Analizi, 3. Bası, Bursa 2006, s. 637.

<sup>12</sup> ÖCAL, s. 11 vd.; KORKMAZ/CEYLAN, s. 637. Her iki yazar menkul kıymetleştirilecek varlıklar arasında ipotek hakkını da belirtmiştir. Oysa, ipotek fer’i bir haktır, alacağın devredilmesi halinde ipotek de alacağı temellük edene geçer. Ancak, ipotek hakkı tek başına devredilebilir bir hak değildir.

<sup>13</sup> MASTROENİ, Orazio: “Pfanbrief-style Products in Europe”, [www.bis.org/publ/bispap05.pdf](http://www.bis.org/publ/bispap05.pdf), 04.12.2007, s. 46; LEON, T. Kendall/FİSHMAN, Michael J.: A Primer on securitization, The MIT Press, Cambridge, 1996, s. 1 vd.

Öğretide yer alan ikinci görüş<sup>14</sup> ise, sadece bilanço dışı menkul kıymet ihracını menkul kıymetleştirme olarak kabul etmektedir. Bu görüşe göre, menkul kıymetleştirme iki aşamadan oluşmaktadır. Menkul kıymetleştirme öyle bir operasyondur ki, aktifler kredi kuruluşu (kaynak şirket) tarafından özel amaçlı kuruma bir bedel karşılığında devredilmekte, bu kuruluş tarafından da aktiflere dayalı olarak menkul kıymet ihraç edilmektedir<sup>15</sup>. Bu ihraçta menkul kıymetlerin geri ödemeleri bu alacaklardan elde edilen nakit akımları ile sağlanacaktır. Amaç, bu alacaklardan elde edilen nakit akımlarının sadece menkul kıymet hamillerine yapılacak ödemelerde kullanılması, alacakların başkalarının hak iddia edemeyeceği bir yapı içinde korunmasıdır. Bu amaçla alacaklar özel amaçlı bir kuruma devredilmekte ve fona ihtiyaç duyan aktiflerin sahibi olan kaynak şirket (kredi kuruluşu) tarafından değil özel amaçlı kurum tarafından menkul kıymet ihraç edilmektedir. Kaynak şirketin iflası ya da ödeme güçlüğüne düşmesi durumunda alacaklıları bu devredilmiş aktiflere ilişkin bir talepte bulunamayacak ve bu aktifler sadece menkul kıymet hamillerinin ödemelerinde kullanılacaktır<sup>16</sup>.

İkincil piyasada alacaklar bir araya getirilerek oluşturulan bir havuza dayanarak menkul kıymetleştirme yapılmaktadır. Kredi alacaklarına ilişkin ödemelerden elde edilen tutardan konut finansman kurumu tarafından servis ve garanti ücret kesintisi yapılacaktır. Bu kesintilerden sonra kalan meblağ olduğu gibi yatırımcıya aktarılmaktadır<sup>17</sup>. Menkul kıymetleştirmede özel amaçlı kurumun başka faaliyette bulunması ve menkul kıymetleştirilen alacaklar üzerinde senet hamilleri dışındaki kişilerin hak iddia etmesi engellenmelidir.

Menkul kıymetleştirmenin ana kuralı, kaynak şirketin elinde bulunan menkul kıymetleştirmeye konu olacak alacakların ayrı bir varlık oluşturmasıdır. Bu durum

<sup>14</sup> GRANIER/JAFFEUX, s. 26; DIABE/BOUSTANY, s. 32; DOĞRU, s. 37.

<sup>15</sup> DIABE/BOUSTANY, s. 32.

<sup>16</sup> DOĞRU, s. 5.

Son yıllarda ortaya çıkan sentetik menkul kıymetleştirmede, alacaklar özel amaçlı kuruma temlik edilmemekte, sadece ekonomik fayda ve riskleri sözleşme ile devredilmektedir. Alacaklar kaynak şirketin bilançosunda kalmasına rağmen, senetleri özel amaçlı kuruluş ihraç etmektedir (DOĞRU, s. 35). Alacaklara ilişkin riskler devredilmiş olduğu için, kredi alacaklarının geç ödemesinden ya da hiç ödenmemesinden doğan zararlar kaynağa değil, özel amaçlı kuruma aittir. Sentetik menkul kıymetleştirmede menkul kıymetleştirmeden elde edilen gelir, kaynağa şirkete ödenmemekte, sentetik menkul kıymetler ve diğer borçlardan doğan yükümlülükleri teminat altına almak için bir hesapta bloke edilmiş olarak tutulmaktadır. Bloke hesaptaki nakit riski düşük devlet tahvili gibi menkul kıymetlere yatırılabilir (NASARRE-AZNAR, Sergio: Securitisation and Mortgage Bonds: Legal Aspects and Harmonisation in Europe, Cambridge 2004, s. 57).

<sup>17</sup> YALÇINER, Kürşat: İpotek Karşılığı Menkulleştirilmiş Krediler, Ankara 2006, s. 22.



özellikle kaynak şirketin iflas etmesi halinde önemlidir. Diğer önemli husus ise, ihraç eden kurumun kaynak şirketten tamamen bağımsız olmasıdır. Bu sayede kaynak şirketin alacaklıları bu havuzu haczedemez veya iflas halinde bu alacaklardan alacaklarını elde edemez. Bunu gerçekleştirmenin yolu ise bu aktiflerin özel amaçlı kuruluşa devrinin gerçek satış niteliğinde (*true sale*) olmasıdır. Türk hukukunda ise alacakların satışı söz konusu değildir. Alacakların temlikinden söz edilebilir. Kaynak şirketin bu alacaklar üzerinde bir hakkının olmaması gerekmektedir. Bu durumda da özel amaçlı kuruluşun kaynak şirketten tamamen bağımsız olması ve kuruluşunun ve işleyişinin en az masrafı gerektirecek şekilde düzenlenmesi ve vergi avantajları sağlanması gerekmektedir<sup>18</sup>.

Menkul kıymetleştirme yolu ile oluşturulan bu borçlanma araçlarına “varlığa dayalı menkul kıymet” (*asset-backed securities*) denilmektedir. Çünkü malvarlıklarındaki aktiflere dayalı olarak ihraç edilmiş ve oluşturulan teminat havuzu, tahvil ve hisse senedi gibi senetlerden farklı olarak bu nakit akımları ile teminat altına alınmıştır<sup>19</sup>. Varlığa dayalı menkul kıymetler (*asset-backed securities*) dayandıkları varlığa göre iki gruba ayrılmıştır. Eğer dayandırıldıkları alacak ipotek ile teminat altına alınmış ise ipoteye dayalı menkul kıymet (*mortgage-backed securities*) adını almaktadır. Bunun dışındaki varlıklara dayalı olarak ihraç edilen senetler ise dar anlamda varlığa dayalı menkul kıymet olarak adlandırılır. İpoteğe dayalı menkul kıymetleri de ikiye ayırabiliriz; konuta ilişkin ipoteye dayalı menkul kıymet (*residential mortgage backed-securities*) ve ticari nitelikli ipoteye dayalı menkul kıymet (*commercial mortgage backed-securities*)<sup>20</sup>.

Varlığa dayalı menkul kıymet hamili anapara ve bunun faizinden oluşan bir alacak hakkı sahibidir. Bu açıdan klasik tahvil ile varlığa dayalı menkul kıymetlerin bir farkı bulunmamaktadır. Ancak, tahvili fon gereksinimi duyan kişi ihraç etmekte, ihraççının bilançosunda yer almakta, ihraç edenin ödemede zorlanma riskine tahvil hamili katlanmaktadır. Tahvil ihraç eden şirketin iflas etmesi halinde ise, öncelikle rehin hakkı sahipleri, çalışanlar gibi imtiyazlı alacaklılar alacaklarını elde ederler. Bu durumda tahvil hamillerinin alacaklarının hepsini elde etmesi mümkün olmayabilir.

<sup>18</sup> LAPORTE, s. 9 vd.

<sup>19</sup> KORKMAZ/CEYLAN, s. 635; DOĞRU, s. 4.

<sup>20</sup> HARDT, Judith: “European Integration: Prospects for the Mortgage Lending Industry” European Mortgage Federation, Brussels 2001, s. 6, <http://hyopo.org/content/Default.asp?PageID=63>, 11 Nisan.

Bu nedenle tahvil ihraççısının tahvil ihracı anındaki ve gelecekteki mali yapısı önem arz etmektedir<sup>21</sup>. Oysa varlığa dayalı menkul kıymet ihracında yatırımcı için ihraççının ödeme gücü değil, havuzda yer alan varlıkların güvenilirliği önemlidir. Çünkü alacağını bu varlıkların nakit akımlarından elde edecektir.

Türk hukukunda varlığa dayalı menkul kıymetler 5582 sayılı Kanunla getirilen “varlık finansmanı fonu” başlıklı SerPK. m. 38/C ve Sermaye Piyasası Kurulu’nun “Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Kurul Kaydına Alınmasına Ve Genel Finans Ortaklıklarının Kuruluş Ve Faaliyet İlkelerine Dair Esaslar Tebliği” seri III no 14 Tebliği ile düzenlenmiştir<sup>22</sup>. 5582 sayılı Kanunla getirilen değişiklikle ipotek teminatlı menkul kıymet, varlık teminatlı menkul kıymet, ipoteye dayalı menkul kıymet düzenlenmiştir. Varlığa dayalı menkul kıymetlerde doğrudan ve dolaylı ihraç kavramına yer verildiği görülmektedir (Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Kurul Kaydına Alınmasına Ve Genel Finans Ortaklıklarının Kuruluş Ve Faaliyet İlkelerine Dair Esaslar Tebliği m. 3/I). Doğrudan ihraçta kaynak şirket alacaklarına dayalı menkul kıymet ihraç etmektedir. Dolayısıyla bilanço içi menkul kıymet ihracını da menkul kıymetleştirme olarak düzenlenmiştir<sup>23</sup>. Oysa, her menkul kıymet ihracı menkul kıymetleştirme değildir. Menkul kıymetleştirme kaynak şirketi çeşitli risklerden arındırarak daha ileride verilecek kredilere daha ucuz fon sağlama yöntemidir. İpotek teminatlı tahviller (*covered bond*) menkul kıymet olmasına rağmen menkul kıymetleştirme yöntemi ile ihraç edilmemektedir<sup>24</sup>. Kaynak şirket hala kredi alacaklarına ilişkin riski taşımaktadır. Üstelik menkul kıymet ödemeleri genel nakit akımından karşılanmaktadır. Sistemin doğduğu ülkelere de bakıldığında ikinci görüşün menkul kıymetleştirmeyi tam olarak ifade ettiği görülmektedir.

<sup>21</sup> DOĞRU, s. 4 vd.

<sup>22</sup> 5582 sayılı Kanun’la değişiklik yapılmadan önce varlığa dayalı menkul kıymetler SerPK. m. 13/A maddesinde düzenlenmekteydi. Mevcut düzenlemede ise varlık finansmanı fonu adı altında düzenlenmiş olup, ipotek teminatlı kredi alacakları dışındaki alacaklar için menkul kıymetleştirme imkanı sağlamaktadır (GÜNAL, Vural: Sermaye Piyasası Hukuku Esasları, İstanbul 2007, s. 254). Ancak, varlığa dayalı menkul kıymetler başlığı ihraç edilebilir.

<sup>23</sup> 5582 sayılı Kanun’dan önce varlığa dayalı menkul kıymetlerin iki türlü ihracı söz konusuydu. İlki, şirketin kendi malvarlığında duran aktiflere dayalı menkul kıymet ihraç etmesidir. Buna doğrudan ihraç denilmektedir. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Kurul Kaydına Alınmasına Ve Genel Finans Ortaklıklarının Kuruluş Ve Faaliyet İlkelerine Dair Esaslar Tebliğ m. 5’e göre, bu ihraç bankalar, finansman şirketleri, finansal kiralamaya yetkili kuruluşlar ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarıdır. Diğeri ise genel finans ortaklıkları ile bankaların belirli niteliklere sahip alacakları temlik alarak, bunlara dayalı varlığa dayalı menkul kıymet ihraç etmesidir.

<sup>24</sup> Kişinin kendi aktifinde bulunan alacakları menkul kıymetleştirilmesinin de menkul kıymetleştirme olarak kanun koyucu tarafından kabul edildiğini söyleyebiliriz. Oysa, menkul kıymetleştirmede önemli olan alacakların kaynak şirketin bilançosundan çıkarılması ve özel amaçlı kurum tarafından ihraç edilmesidir (DOĞRU, s. 251 vd.).

Nitekim, varlığa dayalı menkul kıymetin bir türü olarak ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin fondan ihracı bu yönde bir gelişmedir. Bunun ardından Sermaye Piyasası Kurulu varlığa dayalı menkul kıymetlere ilişkin tebliğde de değişiklik yapmalıdır.

Menkul kıymetleştirmenin hızlı ve sağlıklı geliştiği ülkelerde dikkat çeken özellik; var olan hukuk kurumlarının yerine Anglo-Saxon hukuk sisteminde yer alan kurumların getirilmiş olmasıdır. Üstelik yeni kanuni düzenlemeler hukuki engellerden çok daha etkili olan kültürel engelleri aşmakta başarılıdır<sup>25</sup>. Nitekim 5582 sayılı Kanun, düzenlemesinde Anglo-Saxon hukuk sistemindeki kurumlardan yararlanmıştır. Ayrıntılı olarak inceleyeceğimiz menkul kıymetleştirmenin iki ürünü olan ipotek teminatlı menkul kıymet (*covered bond*) ile ipoteğe dayalı menkul kıymet (*mortgage backed-securities*) ayrımı bu farklılığa dayanmaktadır. Her iki yöntemin de ortak amacı sermaye piyasasında tedavül edecek olan menkul kıymetlerin teminatı olarak ipotek teminatlı kredi alacaklarının tesisidir<sup>26</sup>.

5582 sayılı Kanunla yapılan düzenlemelerle ipoteğe dayalı menkul kıymet ve ipotek teminatlı menkul kıymet ihracının gerçekleştirilebilmesi için Türk hukukuna birçok yeni müessese eklenmiştir. Bu müesseselerin birbiriyle bağı ve teminatların hukuki niteliği açık değildir. Ancak mevcut düzenlemeler incelendiğinde ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin varlığa dayalı menkul kıymetlerin alt türü olduğunu söyleyebiliriz<sup>27</sup>. Fakat ne Sermaye Piyasası Kanunu'nda ne de çıkarılan tebliğlerde bu bağı bir bütün olarak görebilmekteyiz.

Çalışmamızın bu bölümünde ilk olarak ipotek teminatlı menkul kıymet ihracındaki bu yeni müesseselerin ve bu senetlerin tanımını yaptıktan sonra, bunların hukuki niteliklerini ve ihraççılarını açıklayacağız. Daha sonra ise, aynı incelemeyi ipoteğe dayalı menkul kıymetler açısından da yapacağız. Son olarak her iki senedin diğer senetlerden farklarını inceleyeceğiz.

---

<sup>25</sup> LAPORTE, s. 23.

<sup>26</sup> ÖZİNCE, s. 47 vd.

<sup>27</sup> Aynı görüşte ADIGÜZEL, Burak: İpotekli Sermaye Piyasası Araçları, İstanbul 2008, s. 121 vd.

## A- İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler

Yukarıda ifade ettiğimiz üzere 5582 sayılı Kanunla Sermaye Piyasası Kanunu'nun çeşitli maddelerinde değişiklik yapılmıştır. Bu değişikliklerle konut finansmanına kaynak bulmak, verilmiş konut kredilerinden kaynaklanan alacakları likit hale getirmek için ihdas edilmiş menkul kıymetlerden biri SerPK. m. 13/A'da hüküm altına alınmış olan ipotek teminatlı menkul kıymettir.

İpotek teminatlı menkul kıymetler, kanuni düzenlemeye ek olarak Sermaye Piyasası Kurulu seri III, 33 no'lu "İpotek Teminatlı Menkul Kıymetlere ilişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"<sup>28</sup> ile ayrıntılı olarak düzenlemiştir.

İpotek teminatlı menkul kıymetin özel olarak düzenlenmesindeki amaç, aşağıda ayrıntılı olarak inceleyeceğimiz üzere, oluşturulan teminat havuzunda yer alan varlıklar üzerinde kanuni rehin hakkının tesisinin sağlanması<sup>29</sup> ve kaynak şirketin ya da kredi borçlusunun iflası halinde karşılaşılabilecek risklere ilişkin düzenlemelerin yapılmasıdır. Bu hükümlerin yeterli olup olmadığı ise ikinci bölümde incelenecektir.

### 1-İpotek Teminatlı Menkul Kıymetin Tanımı ve Hukuki Niteliği

İpotek teminatlı menkul kıymet, ihraççının genel yükümlülüğü niteliğinde olan ve oluşturulan teminat havuzundaki varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen borçlanma senedir (İTMK Hakkında Tebliğ, m. 4/I, SerPK. m. 13/A/I).

İpotek teminatlı menkul kıymetler, isminden de anlaşıldığı üzere sermaye piyasası aracı olan menkul kıymetlerin bir türü olarak düzenlenmiştir. SerPK. m. 3/b.b'de menkul kıymetlerin kıymetli evrak türü olduğu belirtilmiştir. Bunun

<sup>28</sup> RG. 4.08.2007 T., Sayı 26603. Bundan itibaren İTMK Hakkında Tebliğ olarak çalışmamızda ifade edilecektir.

<sup>29</sup> DOĞRU, s. 12.

sonucunda bir menkul kıymet türü olan ipotek teminatlı menkul kıymetler de kıymetli evrak niteliğine sahiptir.

İpotek teminatlı menkul kıymetler menkul kıymet olması sebebiyle menkul kıymet olmanın unsurlarını içermektedirler. Bunlar, alacak hakkı sağlamakta olup, senet belirli bir meblağı içermektedir. Bu değer itibari değer olmamasına rağmen hesaplanabilir bir değerdir. İpotek teminatlı menkul kıymetler seri olarak ihraç edilmekte olup, aynı seri ve tertipte olanlar aynı kayıtları (aynı vade, aynı borçlu ve benzeri) ihtiva etmelidir. Bu senetlerin biri diğeri ile aynı olup, üçüncü kişi açısından birinin diğeriyle farkı bulunmamaktadır. Bunun sonucunda birbiri ile değiştirilebilen bu senetlerin misli eşya niteliğinde olduğu kabul edilmektedir<sup>30</sup>.

Sermaye piyasasında, menkul kıymetler kıymetli evrak olmalarına rağmen, kaydi olarak devredilebilmekte ve hak senetten ayrı ileri sürülebilmektedir. Bu da kıymetli evrakın en önemli fonksiyonunu yitirmesi demektir. Kıymetli evrakta hakkın senette mündemiç olması ve hakkın senetsiz ileri sürülebilmesi ilkeleri sermaye piyasasında hakların kayden tutulması ve varakasız kıymetli evrak olmaları sebebiyle uygulanamamaktadır. Bu senetler kayden işlem görmektedir<sup>31</sup>.

Menkul kıymetler Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki düzenlemeye göre menkul kıymetler ortaklık ya da alacaklılık hakkı sağlamasına göre ayrılır. Bu ayrıma göre, ipotek teminatlı menkul kıymetler alacaklılık hakkı sağlayan menkul kıymet grubuna

<sup>30</sup> TEKİNALP, Ünal: Banka Hukukunun Esasları, İstanbul 1988, s. 14; POROY, Reha/TEKİNALP, Ünal: Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, 18. Bası, İstanbul 2008, s. 32; TURANBOY, Asuman: Varakasız Kıymetli Evrak, Ankara 1998, s. 74; ÜNAL, Oğuz Kürşat: Sermaye Piyasası Hukuku ve Mevzuatı, Ankara 2005, s. 37 vd.; PASLI, Ali: "Türk Hukukunda Menkul Kıymet Kavramı", Hüseyin Ülgen'e Armağan, s. 1551 vd.; AKBULAK, Sevinç/AKBULAK, Yavuz: Türkiye'de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, İstanbul 2004, s. 22 vd. ; TANÖR, Reha: Türk Sermaye Piyasası, C. 2, Halka Arz, İstanbul 2000, s. 82.

Misli eşya olması, eşyanın niteliği göz önüne alınarak yapılan bir ayırmadır. Buna göre, sayma, tartma veya ölçme ile belirli hale gelen eşyadır. Buna örnek olarak şeker, yağ verilmektedir. Bu malların özelliği yerini aynı cinsten bir diğeriyle alabilmesidir (OĞUZMAN, Kemal/SELİÇİ, Özer/ OKTAY ÖZDEMİR, Saibe: Eşya Hukuku, 11.bası, İstanbul 2006 s. 9; TEKİNAY, Selahattin S./AKMAN, Sermet/BURCUOĞLU, Haluk/ALTOP, Atilla: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 7. Bası, İstanbul 1993, s. 12; KOCAYUSPAŞAOĞLU, Necip/HATEMİ, Hüseyin/SEROZAN, Rona/ARPACI, Abdülkadir: Borçlar Hukuku Genel Bölüm, C. I, İstanbul 2008, s. 59). Menkul kıymetler de aynı kişi tarafından aynı seri içinde aynı hakkı sağlaması halinde birbirinin yerine geçebilmektedir. Bu nedenle misli eşya oldukları kabul edilmektedir [TEKİNALP, Ünal: Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982, (Kısaltma Sermaye Piyasası), s. 14 vd.; TURANBOY, s. 74]. Kayden devrin yapılması halinde ortada senet bulunamamakta, "kıymetli hak" bulunmaktadır.

<sup>31</sup> TEKİNALP, Ünal: "Kıymetli Evrak ve Kıymet Haklarına Doğru" Batider, C. XIV, S. 3, 1988, s. 14 vd.; YASAMAN, Hamdi: Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul 1992, (Kısaltma: Menkul Kıymetler), s. 26; TURANBOY, s. 56 vd.

dahildir. Çünkü, SerPK. m. 13/A/I’de düzenlenmiş tanımda yer alan “ihraççının genel yükümlülüğü niteliğinde olan” ifadesinden bu senetleri ihraç edenlerin senet hamiline karşı borçlandığı, ihraççının bilançosunda borç olarak yer alan senetler olduğu anlaşılmaktadır. İpotek teminatlı menkul kıymet hamiline alacaklılık hakkı sağlamakta olup ödeme aracı da değildir.

İpotek teminatlı menkul kıymetler kıymetli evrak olmalarının sonucunda nitelikli borç senedir. Borç senedi, borç ikrarını içermektedir<sup>32</sup>. Bu senet ile birlikte yatırımcı, para ve faiz alacağı hakkı kazanmaktadır. İpotek teminatlı menkul kıymetlerin diğer kıymetli evrak niteliğindeki borç senetlerinden farkı, ihraççı tarafından oluşturulan teminat havuzunun senetlere teminat teşkil etmesidir.

İpotek teminatlı menkul kıymet sabit veya değişken faizli, iskontolu veya primli, nama veya hamiline yazılı olarak ihraç edilebilir (İTMK Hakkında Tebliğ, m. 4/I, SerPK. m. 13/A/I). Tebliğ’deki bu düzenleme ikiye ayrılarak incelenmelidir. İlk olarak ipotek teminatlı menkul kıymetlerin nama ve hamiline yazılı olarak ihraç edilebileceği düzenlenmiştir. Hamile yazılı ipotek teminatlı menkul kıymetler teslimle devredilirken, nama yazılı ipotek teminatlı menkul kıymetler alacağın temlik ve teslimle devredilecektir<sup>33</sup>. Senedin emre yazılı düzenlenebileceğine ilişkin bir düzenleme ise bulunmamaktadır. Sadece nama ve hamiline denildiği için, emre yazılı olarak düzenlenemeyeceği düşünülebilir. Emre yazılı senetlerin Ticaret Kanunu’nda belirtilenlerle sınırlı olduğu yönünde bir görüş bulunmaktadır<sup>34</sup>. Bu görüşün kabulü halinde, ipotek teminatlı menkul kıymetler emre yazılı olarak düzenlenemeyecektir. Kanaatimizce, ipotek teminatlı menkul kıymetler teslim ya da alacağın temlik ile devredilebileceğine göre, ciro ve senedin teslimi ile devredilmesinde de bir sakınca bulunmamaktadır.

<sup>32</sup> ÖZTAN, Fırat: Kıymetli Evrak Hukuku, 14. Bası, Ankara 2007, s. 12.

<sup>33</sup> İsviçre’de de “*lettre de gage*”lar hamiline yazılı olmaları halinde teslim ile devredilirken, nama yazılı olmaları halinde ciro ve teslimle devredilmektedir (LLG. 7/II). İsviçre’de de tıpkı bizde olduğu gibi “*lettre de gage*”ların emre yazılı olması düzenlenmemiştir. Bu sebeple senetlerin emre yazılı düzenlenemeyeceği kabul edilmektedir (LAMAZURE, Arthur: Das system der Obligations foncières und der Pfandbrief in Frankreich, Deutschland, Österreich und nach den Bestimmungen des scheidengesetzbuches. Thèse, Berne, 1909, s. 137).

<sup>34</sup> İMREGÜN, Oğuz: Kıymetli Evrak Hukuku, İstanbul 2003, s. 9; POROY/TEKİNALP, s. 35.; ARSLANLI, Halil: Ticari Senetler Dersleri, 2. Bası, İstanbul 1950, s. 16 vd.; aksi görüş KARAYALÇIN, Yaşar: Ticaret Hukuku Dersleri, C. II, Ticari senetler, Ankara, 1957, s. 28; YASAMAN, Menkul Kıymetler, s. 171; ÖZTAN, s. 55.

İkinci olarak ipotek teminatlı menkul kıymet hamili sabit faiz ya da değişken faiz oranında faize hak kazanabilecek ve ipotek teminatlı menkul kıymet iskontolu veya primli olarak da ihraç edilebilecektir. İpotek teminatlı menkul kıymetlerin iskontolu ihracı durumunda ipotek teminatlı menkul kıymetin itibari değeri 100 YTL iken bunun 90 YTL'ye satılması söz konusudur. Primli ihraç halinde ise, ipotek teminatlı menkul kıymetler klasik tahvillerde olduğu gibi ihraç ve itfa primli olarak ihraç edilebilir. İhraç primli ipotek teminatlı menkul kıymetlerde menkul kıymet itibari değerinin daha düşük değerinde satılacak, itfa edildiği zaman ise itibari değeri ödenecektir. Kanun koyucu bunu "iskontolu ihraç" olarak ifade etmiştir. İtfa primli ipotek teminatlı menkul kıymette ise, senet itibari değerinde satılacak, itfa zamanında primle ödenecektir. 100 YTL değerinde ise 100 YTL'ye satılacak, itfa zamanında 120 YTL. ödenecektir<sup>35</sup>.

Uzun vadeli borçlanma araçları olan ipotek teminatlı menkul kıymetlerin TTK. m. 420'de tanımlanan menkul kıymet türü olan tahvil olduğu söylenebilir. Tahvil, anonim şirketlerin ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve taşıdıkları ibareler aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetleri olup ihraç edilenler anonim şirketin bilançosunda borç olarak görölmektedir. Bu nedenle ipotek teminatlı menkul kıymetlerin tahvil niteliğine sahip olduğunu söyleyebiliriz. Ancak, bu senetlerin klasik tahvilden önemli bir farkı bulunmaktadır. Teminat havuzunda yer alan varlıklar bu senetlerin teminatını teşkil etmektedir. Bu nedenle kanun koyucu bu senetleri özel olarak düzenlemiş ve teminata ilişkin özelliği belirtmek için de "ipotek teminatlı menkul kıymet" adını vermiştir. İleride ayrıntılı olarak inceleyeceğimiz üzere, teminat havuzunda yer alan varlıklar büyük çoğunlukla ipotek teminatı karşılığında verilen konut kredisi alacaklarından oluşmaktadır. Bu senetler ipotek teminatlı konut kredisi veren kurumların oluşturdukları teminat havuzu üzerinde teminat sağlayan menkul kıymetlerdir. Burada da tıpkı ipoteğe dayalı menkul kıymetlerde olduğu gibi bir alacak havuzu ve bu havuzdaki alacaklardan elde edilecek bir nakit akımı mevcuttur<sup>36</sup>. İpotek teminatlı menkul kıymet hamillerine yapılacak ödemelerin ihraççının konut kredi alacaklarından elde ettiği nakit akımları ile direkt bir bağlantısı yoktur. Bu ödemeler ihraççının genel nakit akımı ile karşılanacaktır.

<sup>35</sup> POROY/TEKİNALP/ÇAMOğLU, kenar no. 1275.

<sup>36</sup> DOğRU, s. 12.

İpotek teminatlı menkul kıymetlerin hukuki niteliğine ilişkin görüş oluşturulabilmesi için senetlerin diğer tahvillerden farkını oluşturan teminatın incelenmesi ve bu teminatın hukuki niteliğinin tespiti gerekmektedir. Bu sayede, bu senetlerin Medeni Kanunda düzenlenen rehinli tahvil olup olmadığı, yurt dışındaki ipotekli tahvillerden (*covered bond*, *mortgage-backed bond*, “*lettre de gage*”, *obligation foncière*) farkı olup olmadığı hususları da çözüme kavuşturulabilir.

Ancak, bu kısa açıklamalardan ortaya çıkan sonuca dayanarak ipotek teminatlı menkul kıymetlerin yurt dışında ipotekli tahvil (*mortgage bond*, *covered bond*) olarak ifade edilen senetlere benzediğini söyleyebiliriz<sup>37</sup>. İngilizce “*covered bond*” olarak ifade edilen bu senetler Fransa’da “*obligation foncière*”, Almanya ve İsviçre’de “*Pfandbrief*”, İsviçre’de bu terimin Fransızca karşılığı Lüksemburg’taki gibi “*lettre de gage*” olarak ifade edilmektedir<sup>38</sup>. Bu senetler, çeşitli hususlarda farklı özelliklere sahip olmalarına karşın senetlere temel teşkil eden noktalarda birleşmektedirler. Bu senetler taşınmaz ile teminat altına alınan konut kredilerine fon sağlamak için geliştirilmiş olup, ihraççının bilançosunda borç olarak yer almaktadır<sup>39</sup>.

Yurtdışında görülen bu senetlerden İsviçre hukukunda düzenlenen “*lettre de gage*”a ve Fransa’da bulunan “*obligation foncière*”e ilişkin özelliklere değinmekte fayda bulunmaktadır. İsviçre’nin çalışmamız açısından önemi, Medeni Kanunumuzun temelini İsviçre Medeni Kanunu olması ve İsviçre hukukunda ipotek teminatlı menkul kıymete benzer bir senede ilişkin düzenlemenin mevcut olmasıdır.

<sup>37</sup> 5582 sayılı Kanun’un genel gerekçesi s. 21’de ipotek teminatlı menkul kıymetlerin “*covered bond*” oldukları belirtilmektedir. TEKER, Bahadır: “Konut Finansmanında Menkul Kıymetleştirme”, Mortgage, Finans Hukuku ve Sorunları, Finans Hukuku Panelleri 2007, s. 128.

<sup>38</sup> İpotekli tahvilin menşei Almanya’dır. İsviçre’de ise 1930’dan sonra rol oynamaya başlamıştır (DUPERREX, Emile: *Lettre de Gage*, FJS 653, 1970 (Kısaltma: FJS 653), s. 1).

19 yüzyılda “*lettre de gage*” ipotek bankalarının kurulması ile görülmüştür. İsviçre’de ipotek kredileri bu tarihe kadar “*les dépôts d’épargne*, *bons de caisse*, *les obligations de caisse*” tarafından besleniyordu. Bu sistem, iktisadi ve finansal koşullardaki değişiklik ve bunların para ve kapital pazar üzerinde etkisi sebebiyle fon sağlama ve faizlerin sabit olmasını garanti etmiyordu. Bu tarihten sonra, “*lettre de gage*” yaratmak için çeşitli kantonlarda çalışmalar yapıldı. 1907-1912 yılları arasında da tüm kantonlarda hukuki birlik oluşturulana kadar kantonlar kendi yetkilerini korumuştur. Bu temelde “*La Caisse Hypothécaire du Canton de Geneve*” 1911 yılında ihraç ettiği senedin adını “*lettre de gage*” olarak değiştirdi. Bu durumda teminat sadece rehin tesis edilmiş bir tek taşınmaz tarafından sağlanmaktaydı. Oysa bu durum bugünkü “*lettre de gage*” ile uyum göstermemektedir (DUPERREX, Emile M.: *Cinquantenaire de la Lettre de Gage Suisse*, edité par Banque des lettres de Gage d’Etablissements Suisses de Crédit Hypothécaire Zurich, Centrale des Lettres de Gage des Banques Cantonales Suisses Zurich, 1981 Zurich, s. 10).

<sup>39</sup> Laporte, İsviçre’deki “*lettre de gage*”ı tanımlarken “Karmaşık teminat yapısına sahip kıymetli evrak” ifadesine yer vermiştir (LAPORTE, s. 72).



Fransa ise hem Kara Avrupa hukuk sistemine uygun “*obligation foncière*” ihraç edilmesine ilişkin düzenleme yapmış, hem de Anglo-Amerikan sisteminden esinlenerek “*fond commun de créance*”ı düzenlemiş olması açısından özellik arz etmektedir. Daha önce ifade ettiğimiz gibi Kanun koyucumuz, tıpkı Fransa gibi, iki seçeneği de değerlendirerek düzenleme yapmıştır.

İsviçre’de 1912-1931 yılları arasında İsviçre Medeni Kanununun 916, 917, 918. maddelerinde “*lettre de gage*” düzenlenmekte ve bu hükümlerdeki boşluklar Kantonlar tarafından doldurmaktaydı<sup>40</sup>. 25 Haziran 1930 yılında İsv.MK. m. 916, 917, 918 hükümleri, yetersiz kaldığı gerekçesiyle, İsviçre Medeni Kanunu’ndan çıkarılmış ve “*La Loi Fédérale sur l’Emission de Lettre de Gage*” kabul edilmiştir. Kanun 1 Şubat 1931 tarihinde yürürlüğe girmiştir. 23 Ocak 1931 tarihli *Ordonnance*’la (Yönetmelik) birlikte bugünkü “*lettre de gage*” sisteminin temeli oluşturulmuştur. Bu metinler Merkezler tarafından çıkarılan tüzük ve yönetmeliklerle tamamlanmıştır<sup>41</sup>. “*Lettre de gage*”, resmi bir makam olan “*lettre de gage*” ihraç merkezlerinden biri tarafından ihraç edilen kıymetli evrak niteliğini haiz senettir. Bu senetler, içerdiği teminatlar sayesinde *sui generis* bir kıymetli evrak<sup>42</sup> olup, hamiline ve nama yazılı olabilirler ve hamiline kuponlarla donatılabilirler (LLG m.7/II). “*Lettre de gage*” tıpkı ipotek teminatlının menkul kıymetler gibi, hamiline vadede hem bu senette belirtilen anapara tutarını, hem de belirtilen oranda faiz alacağı

<sup>40</sup> DUPERREX, FJS 653, s. 2.

<sup>41</sup> DUPERREX, FJS 653, s. 3; DUPERREX, s. 14. Kanuna ilişkin çalışmalar esnasında yapılan tartışmalar için bkz. LAMAZURE, M.: “Principes d’une Loi Fédérale Sur La Lettre de Gage”, Verhandlungen des Schweizerischen Juristenvereins, 1918, LIII. Jahresversammlung den 9 September 1918 zu Olten, Basel 1918, s. 1-40.

Federal Kanun 1948, 1949, 1968 tarihinde değişikliğe uğramıştır. Aynı şekilde uygulama yönetmeliğinde de çeşitli değişiklikler yapılmıştır. Bunun yanı sıra, 8 Kasım 1934 tarihli “*La Loi Fédérale Sur Les Banques et Les Caisses d’épargnes*” (Bankalar ve Mevduat Sandıkları Federal Kanunu) 11 mart 1971 tarihli kanunla değişikliğe uğramıştır. Buna göre, sadece açıkça belirtilmiş ipotekli tahvil çıkarma merkezleri “*La Loi Fédérale sur l’Emission de Lettre de Gage*” (İpotekli Tahvil İhracına İlişkin Federal Kanun, LLG) kapsamında olup, “*La Loi fédérale sur Les Banques et Les Caisses d’épargnes*” uygulanmayacaktır. Bu kanun, ihraç merkezlerinin yapısı, organizasyonu, faaliyetlerini çok açık olarak belirtmiştir. Ayrıca Merkezler üye kanton bankaları ve bankalar zaten “*La Loi fédérale Sur Les Banques et Les Caisses d’épargnes*”a tabidir (DUPERREX, s. 14).

İpotekli tahvil ihracından önce bankalar, ipotek teminatlının kredileri, mevduatlardan ve kısa vadeli tahvillerden karşılamaktaydı. Ancak, “*lettre de gage*” da pek başarılı sonuca ulaşamadı. 1993 yılında İsviçre bankalarının yabancı fonlarının % 2,4’ünü oluşturmuştur. İpotekli yatırımların ve ödünçlerin yalnız % 6’sı ipotekli tahvil ile finanse edilmektedir (EMCH/MONTAVON/RENZ/DE VERRA/BÖSCH/BİZZOZERO: Le Monde et la Pratique Bancaires Suisse, Tome I, Les Fondements, 1995 Lausanne, Kısaltma: Tome I, s. 176.).

<sup>42</sup> DUPERREX, FJS 653, s.7.

sağlamaktadır<sup>43</sup>. “*Lettre de gage*” bunun yanında yatırımcıya, ayrıntıları üzerinden daha sonra duracağımız, kanuni bir aynı teminat da sağlamaktadır<sup>44</sup>.

İsviçre Medeni Kanunu'nun 916 ve devamı maddelerindeki mülga düzenlemeler, Eski Medeni Kanunumuzun 884 vd. maddelerine tekabül etmekte olup, “*lettre de gage*” “rehinli tahvilat” olarak düzenlenmişti. Bu husus yeni Medeni Kanunumuzda 970 vd. maddelerinde “rehinli tahvil” olarak hüküm altına alınmıştır. MK. m. 972'de rehinli tahville ilgili düzenlemelerin özel bir kanunla yapılacağına ilişkin hüküm bulunmasına rağmen “rehinli tahvil” başlığı altında henüz özel bir düzenleme yapılmamıştır. Oysa bizde de, İsviçre'deki “*lettre de gage*”a ilişkin Kanun ve Yönetmelik gibi özel düzenlemeler yapılmalıydı. İpotek teminatlı menkul kıymetlere ilişkin SerPK. m. 13/A bu açıdan değerlendirildiğinde rehinli tahvile ilişkin özel düzenleme olduğu düşünülebilir. Ancak bu yönde karar verebilmek için teminatlara ilişkin düzenleme üzerinde çalışılmalıdır. Tüm bu sayılan nedenlerle, “*lettre de gage*”a ilişkin düzenleme ipotek teminatlı menkul kıymetlerin teminatlarını incelerken yol gösterici olacaktır.

İpotek teminatlı menkul kıymetlere ilişkin düzenlemenin ayrıntılı olarak yapılması, bu senetlerin diğer senetlerle farklarını ortaya koymak açısından faydalı olacaktır<sup>45</sup>. İpotek teminatlı menkul kıymete ilişkin kanuni çalışmalar bu amaçla

<sup>43</sup> DUPERREX, FJS 653, s. 2, s. 7; DUPERREX, s. 16; BOËMLE, Max: Papiers-valeurs, Titres et Documents Bancaires, Zurich 1981, s. 87.

<sup>44</sup> FOËX, Benedict: Le Contrat de Gage Mobilier, 1997 Bâle, s. 32.

<sup>45</sup> Özellikle İsviçre'de “*lettre de gag*”a ilişkin ayrıntılı düzenleme yapılmasının sebebi bu senedi, diğer kıymetli evraklardan, özellikle ipotekli borç senedi ve irat senedinden, ayırt etmeyi sağlamaktır. Bu düzenlemelere göre, “*Lettre de gage*”ın içeriği ve şekli *Département Fédéral des Finances*'ın (Federal Finans Departmanı) onayına tabidir ve senetlerin üzerinde yer alacak ifadeler Federal Finans Departmanı tarafından belirlenecektir (Ordonnance m. 7). Her ipotekli tahvilde düzenleme tarihi, vadesi, ödeme planı ve çekiliş sureti ile ödeme yapılacak ise bu husus tahvil üzerinde belirtilmelidir (LLG. m. 8/I). Böylece senedin düzenlenmesinden sonra senedin hukuki niteliği ile ilgili çıkabilecek sorunları bertaraf etmek mümkündür (DUPERREX, Emile: La Lettre de Gage, Genève 1930, (Kısaltma: La Lettre de Gage), s. 52 vd.). Türk hukukunda ise ipotek teminatlı menkul kıymetlerin üzerinde yazılabilecek ibarelere ilişkin düzenleme bulunmamaktadır.

Ayrıca, İsviçre'de “*lettre de gage*”lar kredi kurumları ya da özel amaçlı kuruluşlar tarafından değil, monopol oluşturan iki merkez tarafından ihraç edilmektedir. Senetlerin ihracının iki merkez elinde toplanması yöntemi diğer Avrupa ülkelerindekilerden özellikle de Almanya ve Fransa'daki sistemlerden farklılık arz etmektedir. Çünkü Almanya'da belirli şartlara sahip her banka tarafından, Fransa'da da belirli şartlara sahip kredi kuruluşları tarafından ihraç edilmektedir. Fransa'da mevcut bir finansman yöntemi ise, CRH olarak isimlendirilen merkez tarafından finansman sağlanmasıdır. CRH, Fransa'da konut finanse edenlere ödünç veren bir Fransız anonim ortaklığı olup, konut kredisi veren bankalara tekrar finansman sağlayan merkez niteliğindedir (<http://www.amf-france.org/DocDoif/txtint/VisasPdf/2006/2006-020800.pdf>, 11.09.2007, s. 3). Amacı, menkul değerler ihraç ederek elde ettiği fonu kredi kuruluşlarına kaynak olarak kullanırmak olan, bağımsız ve şeffaf bir kuruluştur. Bu şekilde finanse edilen krediler bankanın aktifinde kalmakta ama CRH lehine

hareket ederek hazırlanmalıydı. Ancak, ne Sermaye Piyasası Kanunu'nda, ne de İpotek Teminatlı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'de ayrıntılı, ortaya çıkabilecek sorulara yanıt verecek nitelikte bir düzenlemenin varlığından söz etmek mümkündür.

---

rehnedilmektedir (JACHİET, Nicolas/BOURQUARD, Joëlle/CHAMPAGNE, Joëlle/ROSTAND, Christine/DE MALLERAY, Pierre-Alain: Rapport d'enquete sur l'hypothèque et le crédit hypothécaire, <http://lesrapports.ladocumentationfrancaise.fr/BRP/044000625/0000.pdf>, 12.11.2007, s. 4; <http://www.amf-france.org/DocDoif/txtint/VisasPdf/2006/2006-020800.pdf>, 11.09.2007, s. 3) .

İsviçre'de ise *La Loi Fédérale sur l'Emission de Lettre de Gage* (İpotekli Tahvil İhracına ilişkin 1930 tarihli Federal Kanun, LLG.) ipotekli tahvil ihracına yetkili üst kuruluş niteliğinde olan iki tane "ipotekli tahvil merkezi" (Centrale de Lettres de Gage) kurulmasını öngörmüştür (LLG. m. 1/II) (Neden bir devlet bankası yerine iki merkez kurulduğu hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Aubert, Théodore : *La Lettre de Gage Fédérale*, Genève 1918, s. 30 vd.). Bu şekilde merkezler tarafından "lettre de gage" ihraç edilmesi sonucunda, taşınmaz maliklerine fonun dağıtılmasında decentralizasyon olmasına rağmen kapitalin merkezileşmesi sağlanmaktadır (DUPERREX, *Lettre de Gage*, s. 74).

Monopol teşkil eden Merkezler kamu kurumu değildir. Bu kurumlardan ilki, bilançolarının %60'nın taşınmaz ve taşınır rehni karşılığı kredi veren diğer İsviçre Bankalarının ortak olmaları ile kurulan "*La Banque des Lettres de Gage d'établissements Suisses de Crédit Hypothécaire*" olup, bu bankanın tüm üyeleri özellikle LLG anlamında ipotek kredi kurumlarıdır. Kanton bankalarının iştiraki ile oluşan "*La Centrale de Lettre de Gage des Banques Cantonales Suisses*" (İsviçre Kanton Bankaları İpotekli Tahvil Merkezi) ise ipotekli tahvil ihraç etmeye yetkili ikinci merkezdir (LLG m. 1/II). "*Lettre de gage*" ihraç Merkezleri tam olarak banka niteliğinde değildir (Merkezler, *La Loi fédérale sur les Banques et les Caisses d'épargnes*'a tabi değil, "*La Loi Fédérale sur l'Emission de Lettre de Gage*'a tabidir. *La Commission Fédérale des Banques* ipotek sisteminin denetim makamıdır (EMCH/MONTAVON/RENZ/DE VERRA/BÖSCH/BİZZOZERO, Tome I, s. 175; DUPRAZ, Ernest: *Titres et Papiers Valeurs, Principales opérations auxquelles ces documents peuvent donner lieu*, 1949 Lausanne, s. 92; FULPIUS, Lucien: "le Crédit Hypothécaire en Suisse", *Les Cahiers de L'Actualité Economique*" Geneve, 1949, s. 16; DUPERREX, FJS 653, s. 12).

LLG. m. 1/I gereğince, Merkezlerin amacı, taşınmaz maliklerine mümkün oldukça düşük faizli ve uzun vadeli ipotekle teminat altına alınmış kredi verilmesini sağlamaktır. Bu amaçla, ipotekli tahvil ihraç etmekte ve daha sonra üyelerine uzun vadeli, mümkün oldukça düşük ve sabit faizli ödünç vererek onları faaliyetlerinde desteklemektedirler. Bunun sonucunda ise dolaylı bir yarar sağlanmakta ve Merkezlerin üyeleri, taşınmaz rehni sağlayan kredi borçlularına ipotekli tahvil ihracından elde edilen faydalardan yararlandırmaktadır. Böylece kredi kuruluşları uzun vadeli, sabit ve mümkün oldukça avantajlı fonlar sağlamayı amaçlamaktadır (DUPERREX, s. 18; DUPRAZ, s. 93; FULPIUS, s. 15).

Merkezler kural olarak ipotek teminatlı kredi vermemektedir, ancak bazen elindeki fonu değerlendirmek için bu yola başvurabilmektedir (Duperrex, s. 26). Bu çerçevede Merkezlerin faaliyet alanı; ipotekli tahvil ihraç etmek (LLG. m. 5/I); bu ipotekli tahvilden elde ettiği fonları LLG. m. 11 ve 12 gereğince üyelerine ödünç olarak vermek, bu fonların en fazla %10 oranı kadar irat senedine yatırım yapmak (LLG. m.5/II); öz kaynaklarını belirtilen sınırlar dahilinde ipotekli tahvillere, taşınmaz rehinli alacaklara yatırım yaparak kullanmak (LLG. m. 5/III); sadece ipotekli tahvil ihracı ve ödünç işlemlerinde gerekli olduğu ölçüde başka kısa vadeli bankacılık işlemlerinde bulunmaktır (LLG. m. 5/IV). Merkezler kendi ihraç ettikleri ipotekli tahvillere yatırım yapabilecekleri gibi üye bankalara ya da diğer banka hesaplarına da yatırabilirler (DUPERREX, FJS 653, s. 6; DUPERREX, *Lettre de Gage*, s. 119 vd.).

Merkezlerin faaliyetlerinin sınırlandırılmış olması ekonomik olarak teminat teşkil etmektedir (DUPERREX, *Lettre de Gage*, s. 91 vd.; DUPERREX, FJS 653, s. 6). Türk hukukunda da ipotek finansmanı kuruluşlarının faaliyet alanı sınırlı olmasına rağmen bankaların faaliyet alanına ilişkin bir sınırlama yer almadığı gibi senet ihracında monopolleşme de söz konusu değildir.

## 2-İpotek Teminatlı Menkul Kıymet İhraç Eden Kuruluşlar

Menkul kıymetleştirmeyi yapacak kurumlar menkul kıymet türüne göre değişiklik arz etmektedir. SerPK. m. 13/A'ya göre, ipotek teminatlı menkul kıymetleri ihraç edebilecek olanlar bankalar ve ipotek finansmanı kuruluşlarıdır. Konut finansmanı kuruluşlarının hepsi ipotek teminatlı menkul kıymet ihraç edemeyecektir. Kanun koyucu ihracını banka ve ipotek finansmanı kuruluşu ile sınırlayarak finansal kiralama kuruluşlarının ve diğer finans kuruluşlarının faaliyet alanı içine menkul kıymet ihracını sokmak istememiştir. İpotek teminatlı menkul kıymet ihracı ile bankaların ve uzmanlaşmış kuruluşların ilgilenmesini arzu etmiştir.

### a- İpotek Teminatlı Menkul Kıymet İhraç Edebilecek Bankalar

Buna göre, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'na göre faaliyet gösteren mevduat bankaları, yatırım bankaları, katılım bankaları, yatırım ve kalkınma bankalarının hepsi ipotek teminatlı menkul kıymet ihraç edebilecektir<sup>46</sup>.

Bankacılık Kanunu m.3'e göre mevduat bankası, "kendi nam ve hesabına mevduat<sup>47</sup> kabul etmek ve kredi kullanırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubeleri" olarak tanımlanmaktadır. Katılım bankası, "özel cari"<sup>48</sup> ve "katılma hesapları"<sup>49</sup> yoluyla fon toplamak ve kredi kullanırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubeleri"dir. Kalkınma ve yatırım bankası ise, Bankacılık Kanuna göre mevduat veya

<sup>46</sup> OY, Osman: Türkiye'de Mortgage Uygulaması, Konut Finansman Sistemi ve Ana Hatları ile Uygulaması, İstanbul 2007, s. 110.

<sup>47</sup> Bankacılık Kanunu m. 3'e göre mevduat "yazılı ya da sözlü olarak veya herhangi bir şekilde halka duyurulmak suretiyle ivazsız veya bir ivaz karşılığında, istendiğinde ya da belli bir vadede geri ödenmek üzere kabul edilen parayı" ifade etmektedir.

<sup>48</sup> Bankacılık Kanunu m. 3'e göre, özel cari hesap "katılım bankalarında açılabilen ve istenildiğinde kısmen veya tamamen her an geri çekilebilme özelliği taşıyan ve karşılığında hesap sahibine herhangi bir getiri ödenmeyen fonların oluşturduğu hesaplar"dır.

<sup>49</sup> Bankacılık Kanunu m. 3'e göre, Katılma hesabı "katılım bankalarına yatırılan fonların bu kurumlarca kullanılmamasından doğacak kâr veya zarara katılma sonucunu veren, karşılığında hesap sahibine önceden belirlenmiş herhangi bir getiri ödenmeyen ve anaparanın aynen geri ödenmesi garanti edilmeyen fonların oluşturduğu hesaplar"dır.

katılım fonu<sup>50</sup> kabul etme dışında; kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren ve/veya özel kanunlarla kendilerine verilen görevleri yerine getiren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubeleridir.

#### b- İpotek Finansmanı Kuruluşu

Sermaye Piyasası Kanununda yapılan değişiklikle getirilen SerPK. m. 39/A maddesi ile birlikte hukukumuzda yeni bir sermaye piyasası kurumu girmiştir. Bu maddeye göre ipotek finansmanı kuruluşu, münhasıran konut finansmanından, kaynaklanan alacakların devralınması, devredilmesi, devralınan alacaklardan oluşan varlıkların yönetimi ve alacakların teminat olarak alınması suretiyle kaynak temini amacıyla kurulan, sermaye piyasası kurumu niteliğine sahip kuruluştur. Bu kuruluş anonim şirket olarak kurulur. Ancak, anonim şirket olmalarının sonucu olarak kar elde etme amaçları bulunmasının yanı sıra, sosyal bir görevi de bulunmaktadır; konut finansmanı kuruluşlarına fon sağlamak<sup>51</sup>. İpotek finansmanı kuruluşu ancak faaliyetinin gerektirdiği risk yönetimi amaçlı işlemleri yürütebilir (SerPK m. 39/A/D). Faaliyet alanı sınırlandırılarak uzman bir kuruluş olması amaçlanmıştır.

Anonim şirket olan ipotek finansmanı kuruluşu aynı zamanda sermaye piyasası kurumudur. Bu sebeple Bankacılık Kanunu'nda kalkınma ve yatırım bankaları için aranan şartlara sahip olması gerekmektedir. Bu kuruluşlar kural olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun denetimine tabi iken, paylarının %51 veya daha fazlasına BDDK'nın denetimine tabi kuruluş ve kuruluşlar sahip ise o zaman hem Sermaye Piyasası Kurulu hem de BDDK'nın denetimine tabi olacaktır<sup>52</sup>. Kurucularının ve sermayelerinin veya oy haklarının doğrudan ve dolaylı olarak yüzde on veya daha fazlasını teşkil eden paylar ile bu oranın altında olsa dahi yönetim kurullarına üye belirleme imtiyazı veren payların sahiplerinin 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nda banka kurucu ortaklıkları için aranan şartları taşımaları zorunludur<sup>53</sup> (SerPK m. 39/A/II).

<sup>50</sup> Katılım fonu, "katılım bankaları nezdinde açtırılan gerçek ve tüzel kişilere ait özel cari hesap ve katılma hesaplarında yer alan para" olarak Bankacılık Kanunu m. 3'de tanımlanmıştır.

<sup>51</sup> DOĞRU, s. 304.

<sup>52</sup> TOPALOĞLU, Mustafa: "ABD Mortgage Uygulaması ve İpotekli Konut Finansmanına İlişkin Kanun Tasarısının Değerlendirilmesi", Prof. Dr. Fikret Eren'e Armağan, Ankara 2006, s. 862.

<sup>53</sup> Bu şartlar için bkz. Bankacılık Kanunu m. 8.

İpotek finansmanı kuruluşu konut finansmanı kuruluşuna temelde iki yöntemle kaynak sağlayabilir. Bu yöntemlerden ilki, konut finansmanı kuruluşlarının elindeki ipotek teminatlı kredi alacaklarını teminat göstermesi karşılığında, ipotek finansmanı kuruluşlarının bu kuruluşlara kredi vermeleridir. Konut finansmanı kuruluşları ipotek finansmanı kuruluşundan elde ettikleri bu yeni fonlarla tüketicilere konut kredisi kullandıracaklardır. İkinci yöntem ise, ipotek finansmanı kuruluşlarının konut finansmanı kuruluşlarının portföyünde yer alan ipotek teminatlı kredi alacaklarını ivazlı temlik almasıdır. Böylece konut kredi kuruluşu temlik ettiği alacaklar karşılığında elde ettiği ivazla yeni krediler kullandırabilecektir. İpotek finansmanı kuruluşu ise, isterse temlik aldığı bu alacakları teminat gösterip ödünç olarak kaynak sağlayabilir, isterse ipotek teminatlı kredilerden oluşturduğu teminat havuzu teminat teşkil etmek suretiyle ipotek teminatlı menkul kıymet ihraç edebilir ya da bu alacakların içinde bulunduğu konut finansmanı fonu kurarak, buna dayalı olarak ipoteye dayalı menkul kıymet ihraç edebilir. Bu kuruluşlar tüketiciye doğrudan kredi vermemektedir. Konumuz açısından ipotek finansmanı kuruluşunun önemi, ipotek teminatlı kredi alacaklarını temlik alması ve bu alacakları teminat göstererek ipotek teminatlı menkul kıymet ihracı ile bu alacaklara dayalı ipoteye dayalı menkul kıymet ihraç etmesidir. Ancak, bu bölümde sadece ipotek teminatlı menkul kıymet ihracındaki özellik üzerinde durulacaktır.

Görüldüğü üzere, ipotek finansmanı kuruluşlarının amacı tüketiciye doğrudan kredi vermek değil, ipotek kredileri için kullanılacak olan kaynakları arttırmak, kredi kuruluşlarının fonlama riskini düşürmek, konut kredilerinin vadelerinin uzamasını sağlayarak geri ödeme taksitlerinin ödenebilirliğini arttırmak, kredibilitesi yüksek ihraççı bir mekanizma ile fonlama maliyetini düşürmek, ipotek portföyünün yönetilmesinde ihtisaslaşmış bir kurum haline gelmektir<sup>54</sup>.

İpotek finansmanı kuruluşlarının nakden ve her türlü muvazaadan âri olarak ödenmiş sermayeleri 5411 sayılı Bankacılık Kanununda kalkınma ve yatırım bankaları için öngörülen tutardan az olamaz<sup>55</sup>.

---

<sup>54</sup> OY, s. 105.

<sup>55</sup> Bu tutar, Bankacılık Kanunu 7. maddeye göre, nakden ve her türlü muvazaadan âri olarak ödenmiş sermayesinin en az otuz milyon Yeni Türk Lirasıdır.

İpotek finansmanı kuruluşuna, faaliyet ilke ve esaslarına, faaliyetler itibarıyla izin esaslarına, tabi olacakları yükümlülüklerle ilişkin hususların BDDK'nın uygun görüşünü almak kaydıyla Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirleneceği kanunda belirtilmiş olmasına rağmen bu yönde özel bir düzenleme henüz yapılmış değildir<sup>56</sup>.

İpotek teminatlı menkul kıymet ihraççıları arasında tüketiciye uzun vadeli konut satan konut üreticileri ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları<sup>57</sup> bulunmamaktadır. İpotek finansmanı kuruluşu sadece konut finansmanından kaynaklanan alacakları temlik alabilmektedir (SerPK. m. 39/A/D). Konut finansman alacakları ise, SerPK. m. 38/A gereğince konut finansmanı kuruluşlarınca tüketicilere konut edinmeleri amacıyla kredi kullandırılması, konutların finansal kiralama yoluyla tüketicilere kiralanması, sahip oldukları konutların teminatı altında tüketicilere kredi kullandırılması ve bu sayılan kredilerin yeniden finansmanı amacıyla kullanılan kredilerdir. Konut finansmanı kuruluşları ise yine aynı maddenin ikinci fıkrasında belli özelliklere sahip banka, finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketleri<sup>58</sup> olarak sınırlı sayıda belirlenmiştir<sup>59</sup>. İpotek finansmanı kuruluşu da ancak bu kuruluşlardan ipotek teminatlı kredi alacaklarını temlik alabilir. Oysa ipotek finansmanı kuruluşu konut üreticilerinin alacaklarını da temlik alabilseydi konut üreticileri alacaklarını bir an önce nakde çevirme imkanı bulacak ve konut satın alanlara finansman sağlayabilecekti. Ancak kanun koyucunun bu işleri bankacılık faaliyetinde bulunanlarla sınırlı tutmayı tercih etmiştir. Konut üreticileri ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ipotek teminatlı menkul kıymet ihraç

<sup>56</sup> Sermaye Piyasası Kurulu'nun bu konuda hazırladığı bir taslak bulunmaktadır.

<sup>57</sup> Gayrimenkul yatırım ortaklıkları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz GÖKÇE, Gamze: Gayrimenkul Yatırım Fonları, Yatırım Ortaklıkları, Sertifikaları ve Hazine Taşınmaz Mallarının Bu yollarla Değerlendirilmesi, Ankara 1998; BELEN, Herdem: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Faaliyetlerinin Medeni Hukuk Açısından Değerlendirilmesi, İstanbul 2002; SUSAR, Özkan: Tüm Yönleriyle Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Ankara 2004.

<sup>58</sup> Konut finansman kuruluşlarından biri olarak kanunda sayılan finansman şirketleri 90 sayılı "Ödünç Para Verme İşleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname"nin 3. maddesinde "devamlı ve mutad iştiğal konusu olarak her türlü mal ve hizmet alımını kredilendirmek üzere ödünç para veren tüketici kredi şirketleri" olarak tanımlanmıştır.

Finansman şirketi olarak ülkemizde sadece tüketici finansman şirketleri bulunmaktadır. Bu şirketlerin tüketicilere ve kuruluşlara otomobil, iş ekipmanları, tıbbi malzemeleri, ev araç gereçleri gibi birçok ürün için kredi sağlamaktadır (Finansman şirketleri ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. KARADAĞ, Nihat: Tüketici Finansmanı Şirketlerinin Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracı, SPK Yayın no. 84, Ankara Ağustos 1997).

<sup>59</sup> Topaloğlu, özel finans kurumlarının Sermaye Piyasası Kurulu'nun hazırladığı taslakta konut finansmanı kuruluşu olarak düzenlenmiş iken Bakanlar Kurulu tarafından tasarıdan çıkarılmış olmasını eleştirmiştir. Ancak, bu eleştiri yerinde değildir. Çünkü, Bankacılık Kanunu'nda yapılan değişiklikle bu kuruluşlara da "katılım bankası" ifadesi kullanılmaktadır ve Kanun'da geçen "banka" ifadesine katılım bankaları da dahildir (bkz. TOPALOĞLU, s. 862).

edememelerine rağmen alacaklarını bankalara devretmelerine ve bu varlıklara dayalı varlığa dayalı menkul kıymet ihraç etmelerine bir engel bulunmamaktadır.

#### c- İpotek Teminatlı Menkul Kıymet İhraççısı Olmanın Şartları

İpotek Teminatlı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ m. 6/I gereğince, Banka ve ipotek finansmanı kuruluşlarının ipotek teminatlı menkul kıymet ihraççısı olabilmeleri için ipotek teminatlı menkul kıymet ihracına uygun mekan, donanım ve organizasyon yapısının oluşturulmuş olması, ipotek teminatlı menkul kıymet ihracı ve teminat varlıklarının yönetiminden kaynaklanan risklere yönelik bir risk yönetim sistemi kurulmuş olması zorunludur<sup>60</sup>.

İTMK Hakkında Tebliğ m. 6/II'e göre, bu şartları yerine getiren banka ve ipotek finansmanı kuruluşları durumlarını tevsik eden bilgi ve belgelerle birlikte Sermaye Piyasası Kurulu'na ipotek teminatlı menkul kıymet ihraç etmek için başvuracaktır. Başvuru sahibinin banka olması halinde Kurul, ilgili bankanın ihraççı olmasını engelleyecek bir hususun bulunup bulunmadığı hususunda BDDK'nın görüşünü alacak ve kendisine iletilen bilgi ve belgeler çerçevesinde, başvuru sahibinin ihraççı niteliğini haiz olup olmadığına karar verecektir (SerPK. m. 38/A/I, İTMK Hakkında Tebliğ m. 6/II).

Sermaye Piyasası Kurulu, belirli hallerde ihraççının ihraççı olma niteliğini kaybettiğine dair karar verebilmektedir. Bu haller; İhraççının faaliyet izninin iptali, ihraççının ihraççı olabilmesi için aranan nitelikleri kaybettiğinin anlaşılması, BDDK'nın, ilgili bankanın ihraççı olmasını engelleyecek bir husus bulunduğuna dair Kurula bildirimde bulunması, Kanun ve İTMK Hakkında Tebliğde yer alan hükümlere aykırılıkların 15 işgünü içerisinde giderilmemesi, vadesinin üzerinden 15 işgünü geçmiş olmasına rağmen ipotek teminatlı menkul kıymetlerle ilgili ödemelerin yapılmaması, ihraççının ihraççı olma niteliğini haiz olduğuna dair Sermaye Piyasası Kurulu Kararını takip eden 3 sene içerisinde ihraç yapmaması,

---

<sup>60</sup> İTMK Hakkında Tebliğ Taslağı m. 6/I'de ihraççı listesine alınması için iki şart daha aramaktaydı. Bunlar; ipotek teminatlı menkul kıymet ihraçlarının miktarını, sıklılığını ve zamanını içeren iş planlarını hazırlamış olması ve teminat sorumlusu ve temsilcilerini atamış olmasıdır.



ipoteke teminatlı menkul kıymetlerinin tamamen itfa olmasını takip eden üç sene içerisinde ihraç yapmamasıdır (İTMK Hakkında Tebliğ m. 29/I).

Bu durumda Sermaye Piyasası Kurulu ihraççının ihraççı niteliğini kaybettiğine dair kararında ipoteke teminatlı menkul kıymet hamillerinin menfaatinin korunması amacıyla, toplam yükümlülükleri üstlenmeksizin, teminat havuzunu yönetmek ve teminat havuzundaki varlıklardan elde edilen gelir yeterli olduğu ölçüde toplam yükümlülüklerden kaynaklanan ödemeleri yapmak üzere, ihraççı niteliğini haiz bir başka banka ya da ipoteke finansmanı kuruluşunu, teminat sorumlusunu veya başka bir bağımsız denetim kuruluşunu idareci olarak atayabilecektir<sup>61</sup>. İdarecinin banka olması durumunda Kurul, bankanın idareci olmasını engelleyecek bir hususun bulunup bulunmadığına ilişkin olarak BDDK'nın görüşünü almalıdır (SerPK. m. 29/II). İdarecinin mahkeme kararıyla değil de bir idari kurum olan Sermaye Piyasası Kurulu tarafından seçilmesi öğretide eleştirilmektedir<sup>62</sup>. İdarecinin atanması ile birlikte teminat sorumlusunun görevi de sona erecektir (İTMK Hakkında Tebliğ m. 29/III).

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından atanan idareci Kanun gereği kamu kurumu tarafından atanan yöneticidir. İdarecinin iş görme borcu bulunmaktadır. Ancak bu borç, kaynağını sözleşmeden değil, kanundan almaktadır. Ne Sermaye Piyasası Kurulu ne de ihraççının idareci ile arasında bir sözleşme bulunmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu, Kanun'dan aldığı yetki ile kişiyi idareci olarak atamakta, idareci işi Sermaye Piyasası Kurulu'ndan bağımsız olarak görmektedir. Atama ile birlikte idareci kaynağı kanun olan iş görme borcunu ifa edecektir. Bu borcu ifa ederken iş görme edimini konu edinen sözleşmelerde olduğu gibi işi özenle yapmalıdır<sup>63</sup>. Bu borca aykırı hareket etmesi sonucu ortaya çıkan zararları tazminle yükümlüdür. İdareci borcunu ifa ederken, teminat havuzu ve ipoteke teminatlı menkul kıymet yükümlülüklerine ilişkin hususlarda ihraççıyı temsil etme yetkisine sahiptir.

<sup>61</sup> Alman Pfandbriefgezetis m. 30/II'de de idareci atanması düzenlenmiştir. Ancak idareci mahkeme tarafından atanmaktadır.

<sup>62</sup> DOĞRU, s. 351.

<sup>63</sup> İş görme sözleşmelerinde özen yükümü için bkz. GÜMÜŞ, Mustafa Alper: Türk İsviçre Borçlar Hukukunda Vekilin Özen Borcu, İstanbul 2001, (Kısaltma: Vekilin Özen Borcu), s. 75 vd.

İdareci bu hizmeti karşılığında ücret alacaktır. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenecek bu ücret teminat havuzunda yer alan varlıklardan elde edilen gelirden karşılanacaktır (İTMK Hakkında Tebliğ m. 29/III).

İhraççının ihraççı niteliğini kaybetmesi halinde teminat havuzundaki varlıklardan elde edilen gelir, öncelikle toplam yükümlülüklerden kaynaklanan ödemelerde ve idarecinin ücretinin ödenmesinde kullanılır. İpotek teminatlı menkul kıymetler tamamen itfa edilinceye kadar teminat varlıkları; kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemez, ihtiyati tedbir kararı verilemez ve ihraççının iflas masasına dahil edilemez (İTMK Hakkında Tebliğ m. 29/III).

İhraççının yönetiminin kamu kurumuna devri halinde, teminat havuzunda yer alan varlıklar ve toplam yükümlülükler tamamen yeni bir ihraççıya devredilmediği ve ihraççının faaliyet izni kaldırılmadığı süre zarfında, ihraççı teminat varlıkları yönetmeye ve toplam yükümlülüklerden kaynaklanan ödemeleri yapmaya devam edecektir. Ancak teminat havuzunda yer alan varlıklar ve toplam yükümlülüklerin tamamen yeni bir ihraççıya devredilmesi halinde ya da faaliyet izninin kaldırıldığı halde ihraççının bu yetkisi kalmayacaktır. İhraççının faaliyet izninin kaldırılması halinde SerPK. m. 29 hükümleri uygulanacaktır (SerPK. m. 30/II). İhraççının yönetiminin kamu kurumuna devri, ihraççının banka olması halinde, bankanın TMSF'ye devridir. Bu hususta kanun koyucu ipotek finansmanı kuruluşu'na ilişkin henüz özel bir düzenleme getirmemiştir.

İdareci, toplam yükümlülüklerden kaynaklanan ödemelerin vadesinde yapılabilmesi için teminat varlıkları aktif olarak yönetebilecektir. Gerektiğinde teminat havuzunda yer alan varlıkları satabilecek ya da yeni varlıklar satın alabilecektir. Ayrıca idareci kredi kullanabilecek veya repo işlemleri gerçekleştirebilecektir (SerPK. m. 29/IV).

İdareci, Sermaye Piyasası Kurulu'nun uygun görüşünü aldıktan sonra teminat varlıkları ve toplam yükümlülükleri kısmen veya tamamen Sermaye Piyasası Kurulunun ihraççı niteliğini haiz olduğunu kabul ettiği başka bir banka veya ipotek

finansmanı kuruluşuna devredebilecektir<sup>64</sup>. Devralacak kurumun banka olması durumunda Sermaye Piyasası Kurulu, BDDK'nın görüşünü almalıdır. Devralan banka veya ipotek finansmanı kuruluşu, yeni ihraççı olarak toplam yükümlülüklerden kaynaklanan ödemelerden sorumludur. Toplam yükümlülüklerin tamamen karşılanmasından sonra artan teminat havuzundan elde edilen varlıklar yeni ihraççıya aittir. Yeni ihraççı devraldığı teminat varlıkları, varsa ihraç etmiş olduğu diğer ipotek teminatlı menkul kıymetlerin teminat varlıkları ile birleştirebilecektir (İTMK Hakkında Tebliğ m. 29/V). İhraççının faaliyet izninin kaldırılmadığı ancak yönetiminin kamu kurumuna devredilmesini düzenleyen SerPK. m. 30'da ihraççının teminat havuzundaki varlıkları ve yükümlülükleri kendisinin devredebileceği düzenlenmiştir.

İTMK Hakkında Tebliğ m. 29/V'e göre, teminat havuzundaki varlıkların ve toplam yükümlülüklerin devri karşılığında yeni ihraççının idareciye bir bedel ödemesi halinde, bu tutar ilk ihraççıya ödenecektir. Demek ki, teminat havuzunda yer alan varlıkların devri ivazlı ya da ivazsız olabilecektir. Teminat havuzunun naklinin ivazlı olması halinde, bu ivazın hesaplanma yöntemine esas teşkil edecek kriterler Tebliğ'de tespit edilmemiştir. Bu bedel idareci tarafından belirlenecektir. İdarecinin atandığı hallere bakıldığında teminat havuzunun devrinin ivazsız olması daha büyük bir olasılıktır. Çünkü sadece teminat havuzunda yer alan varlıklar devredilmemekte, bunun yanı sıra ihraççının yükümlülükleri de devredilmektedir. Bu yükümlülükler ipotek teminatlı menkul kıymet ihracından doğan yükümlülüklerdir. İhraççının yükümlükleri ile teminat havuzu arasında bir bağ olduğu bir gerçektir. Kural olarak teminat havuzunda yer alan varlıkların değeri ipotek teminatlı menkul kıymet ihracından doğan borçları karşılamalıdır. Bu husus teminat uyum ilkeleri ile düzenlenmiştir. Bu nedenle, özellikle teminat havuzunda yer alan varlıkların nakit akımları menkul kıymet borçlarını karşılamayacak durumda ise üçüncü kişiye teminat havuzunun devri ivazsız olacaktır.

Bu düzenleme gereğince; alacaklı işleme katılmadan menkul kıymet borçlusu ihraççının borcu yeni borçluya devredilmektedir. Oysa kural olarak borcun nakli, alacaklı ile borcu üstlenen kişi arasında yapılacak sözleşme ile gerçekleşmektedir (BK. m. 174). Bu hüküm ile borcun nakline ilişkin özel bir düzenleme getirilmiştir.

<sup>64</sup> Alman Pfanbriefgezets m. 32'de teminat havuzunda yer alan varlıkların devredilmesine ilişkin hükümler ayrıntılı olarak açıklanmaktadır.

Bunu malvarlığının devrini düzenleyen BK. m. 179 hükmüne benzetebiliriz. Ancak, BK. m. 179’da bir malvarlığının devri söz konusuysen, bu durumda malvarlığına dahil bazı borçların ve alacakların devri söz konusudur. BK. m. 179’a gereğince malvarlığının devri için tek tek borcun nakli sözleşmesi yapılmamakta malvarlığının devri sözleşmesi ve alacaklılara yapılacak ihbar veya ilanla tüm borçlar devredilmektedir<sup>65</sup>. Buna ek olarak, malvarlığının devrine ilişkin düzenlemede borcun nakline alacaklının katılmamasından kaynaklanacak sorunları çözmek için borcun naklinin ilan yoluyla ya da tek tek tüm alacaklılara ihbar yapılarak bildirilmesini ve. eski borçlunun yeni borçluyla 2 yıl süre ile müteselsil sorumlu olmasını düzenlemiştir<sup>66</sup>.

Ne Sermaye Piyasası Kanunu’nda ne de İDMK Hakkında Tebliğ’de alacak hakkı sahibi olan ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerine borcun devrinin bildirim ve eski ihraççının borçtan sorumlu olmaya devam edeceği yönünde hüküm bulunmaktadır. İTMK Hakkında Tebliğ m. 29/V’de sadece yeni ihraççının ödemelerden sorumlu olduğu düzenlemiştir. Bu düzenleme karşısında esas ihraççının borcundan kurtulduğu kabul edilmelidir. Oysa ihraççının yönetiminin kamu kuruluşuna devrine ilişkin düzenlemede farklılık bulunmaktadır. Bu halde, ihraççı kendisi teminat havuzunu yükümlülükleriyle birlikte devrederse, devralan kuruluş ihraççı ile birlikte müteselsil sorumlu olacaktır (İTMK Hakkında Tebliğ m. 30). Bu durumda hem devralan hem de esas ihraççı sorumlu olmaya devam ettiği için alacaklıların menfaatlerinin ihlali önlenmiş olmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu aldığı karar ile teminat havuzunun yükümlülüklerinin devri hali ile yönetimin kamu kurumuna devrinden sonra ihraççının teminat havuzu ve yükümlülükleri devretmesi farklı hükümlere tabi tutulmuştur. Kanaatimizce bu ayırım yerinde değildir. Her iki halde de borcun nakli alacaklının onayı olmadan yapılması sebebiyle her iki durumda da eski ihraççının sorumluluğunun devamı yerinde olacaktır.

Burada ayrıca önemli bir husus da, borcun nakli halinde, ipotek teminatlı menkul kıymetten kaynaklanan bu borçlara bir kişinin kefil olması, garanti veren olması halinde bu kişilerin borcunun sona erip ermeyeceğidir. Borcun naklinde ancak

---

<sup>65</sup> OĞUZMAN, Kemal/ÖZ, Turgut: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 5. Bası, İstanbul 2006, s. 975; TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s. 281; EREN, Fikret: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 9. Bası, İstanbul 2006, s. 1205.

<sup>66</sup> OĞUZMAN/ÖZ, s. 976; TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s. 282.

rızası var ise kefilin yeni borçlu zamanında da borcu devam etmektedir (BK. m. 176/II). Çünkü belli kişi için onun şahsına ilişkin özellikleri sebebiyle kefil olmuştur. BK. m. 179 gereğince malvarlığının devrinde 2 yıl süreyle müteselsil borçluluk devam ettiği için kefil de sorumlu olmaya devam edecektir. Bu sürenin dolmasından sonra razı olmazsa kefalet sözleşmesinden kaynaklanan borcu sona erecektir<sup>67</sup>. İdarecinin yükümlülükleri devretmesi halinde, eğer kamu kurumunun yönetimine alınmamış ise, müteselsil sorumluluk düzenlenmesi sonucunda, borcun nakline ilişkin genel düzenlemeden hareketle kefil, garanti veren ve sigortacı borcundan kurtulmuş olacaktır. Bu durum ipotek teminatlı menkul kıymet alacaklıları için olumsuz bir sonuç doğurmaktadır.

Teminat havuzundaki varlıkların temlikinin nasıl olacağı da hükümde yer almamaktadır. Bu alacaklar tek tek mi temlik edilecektir ya da tek bir sözleşme ile hepsi mi devredilecektir sorusu akla gelmektedir. Kural olarak alacak, temlik edenle temellük alan arasında yapılacak yazılı sözleşme ile temlik edilmektedir. Bu nedenle taraflar arasında yapılacak yazılı sözleşme ile alacakların her biri belirtilerek temlik gerçekleşebilir. Yoksa tek bir hükümle ihraççının tüm alacakları temlik edilemez. Alacakların temlikine ilişkin şekil emredicidir, aksi kanunda öngörülmedikçe bu şekle uyulmalıdır. Sözleşmede temlike konu alacağın ne olduğu anlaşılmalıdır<sup>68</sup>.

Bu düzenlemeye ilişkin bir eleştiri, idari bir kurumun oluru alınarak özel hukuk tüzel kişisi niteliğinde olan ihraççının bilançosuna dahil olan teminat havuzunun başka bir özel hukuk tüzel kişisine devredilmesi hususuna ilişkindir. Öğretide, söz konusu halde teminat havuzunun devrinin bir kamu tüzel kişisine yapılmadığı, bu nedenle söz konusu hukuki işlemin kamulaştırma olmadığı belirtilmiştir<sup>69</sup>. Bu hususta şunu ifade etmek gerekir ki, kamulaştırma ancak taşınmazlar hakkında yapılabilir; oysa devredilen teminat havuzunda yer alan varlıklar taşınmaz değildir. Teminat havuzunda yer alan varlıklar konut kredisi alacakları ve belirtilen sözleşmelerden kaynaklanan alacaklardır. Bunun yanı sıra, kamulaştırma için kamu yararı kararı ve kamu hizmetinin görülmesi için taşınmazın elzem olması

<sup>67</sup> OĞUZMAN/ÖZ, s. 976; TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s. 283.

<sup>68</sup> OĞUZMAN/ÖZ, s. 928; TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s. 243; EREN, s. 1185.

<sup>69</sup> DOĞRU, s. 342.

gerekmektedir. Dolayısıyla buradaki düzenlemenin kamulaştırma ile bir benzerliği bulunmamaktadır<sup>70</sup>.

Kanaatimizce kanun koyucu tarafından tüm bu sonuçlar düşünülerek, idarecinin teminat havuzu ve yükümlülüklerinin devrinin ve sonuçlarının daha ayrıntılı olarak hukuk düzenimizde uygun şekilde, düzenlenmesi gerekmektedir<sup>71</sup>.

Yeni ihraççı bulunamaması ve teminat varlıklarından elde edilen gelirin yeterli olmaması durumunda idareci, toplam yükümlülüklerden kaynaklanan ödemelerin yapılmasından sorumlu değildir. Bu durumda idareci teminat varlıklarından elde edilen geliri, hakları oranında ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerine ve teminat defterinde kayıtlı olan türev sözleşmelerin karşı taraflarına paylaşır. İdareci ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerinin menfaati açısından gerekli görmesi halinde, ipotek teminatlı menkul kıymetlerin erken itfa edilmesini Sermaye Piyasası Kurulu'na önerebilecektir. Kurul'un bu teklifi uygun görmesi durumunda, idareci teminat havuzunda yer alan varlıkları nakde dönüştürülecek ve ipotek teminatlı menkul kıymetlerin erken itfa edilmesi işlemlerini yürütecektir. Alacağı karşılanamayan ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerinin ve türev sözleşmelerin karşı taraflarının ihraççının diğer malvarlığına başvurma hakkı bulunmaktadır. Toplam yükümlülüklerin karşılanması ve idarecinin ücretinin ödenmesinden sonra kalan teminat havuzundaki varlıklar ihraççıya iade edilecektir (İTMK hakkında Tebliğ m. 29/VI).

<sup>70</sup> Kamulaştırma için ayrıntılı bilgi için bkz. GÖZÜBÜYÜK, Şeref/TAN, Turgut: İdare Hukuku, C. I, Ankara 2007, s. 1113 vd.; ÖZAY, İl Han: Günışığında Yönetim, İstanbul 2004, s. 607 vd.; GİRİTLİ, İsmet/BİLGİN, Pertev/AKGÜNER, Tayfun: İdare Hukuku, İstanbul 2006, s. 743 vd.; GÖZLER, Kemal: İdare Hukuku, C. II, Bursa 2003, s. 847 vd.

Burada incelenebilecek bir diğer tartışılmalı nokta ise, teminat havuzunun devrine ilişkin düzenlemenin Kanunla değil de Tebliğ ile yapılmış olmasıdır. SerPK. m. 13/A'da idarecinin bu görevine ilişkin düzenleme yer almamaktadır. Bu düzenlemenin Anayasa madde 48'de yer alan sözleşme özgürlüğüne dahil olması sebebiyle, temel hak ve hürriyetlerin ancak kanunla sınırlanabileceğine ilişkin 13. maddeye aykırı olduğu tartışılmalıdır. Bu husus kamu hukuku kapsamında değerlendirilmelidir. Ancak, ifade etmek isteriz ki, teminat havuzuna dahil olanların sadece alacak hakları olması sebebiyle AY. m. 35'de yer alan temel hak ve özgürlüklerden mülkiyet hakkı kapsamında değerlendirilmesi mümkün değildir (Aksi görüşte DOĞRU, s. 342). Bunun yanı sıra özel hukuk tüzel kişisine devrinden hareketle kamulaştırma olmadığının ifadesi hakkında ise, kamulaştırmanın bir özel kişi yararına yapılabileceğine işaret etmek isteriz.

<sup>71</sup> Teminat havuzunun ve yükümlülüklerin devri yönünde bir düzenleme Alman İpotekli Tahvil Kanunu'nda (*Pfandbriefgesetz*) da bulunmaktadır. Alman kanununda bu yetki mahkemeye ait iken Türk hukukunda bu yetki Sermaye Piyasası Kuruluna verilmiştir (DOĞRU, s. 341). İsviçre'de ise sistem merkezler tarafından yürütüldüğü için bu yönde bir düzenleme bulunmamaktadır.

### **3-İpotek Teminatlı Menkul Kıymet İhracı**

#### a- İpotek Teminatlı Menkul Kıymet İhracının Türleri

Daha önce ifade ettiğimiz üzere, konut finansman kurumu kullandığı konut kredisini ya ipotek finansmanı kuruluşuna devretmekte ya da bilançosunda tutmaktadır. İpotek teminatlı menkul kıymet türleri bu kriter nazara alınarak yapılmaktadır.

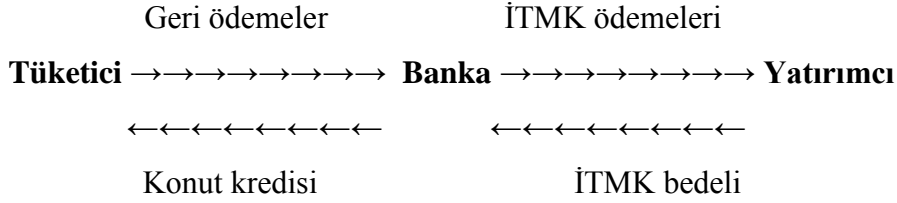
#### *aa- İpotek Teminatlı Menkul Kıymetin Banka Tarafından İhracı*

Bu ihtimalde, banka konut kredilerinden kaynaklanan alacakları ve bu belirli sözleşmelerden kaynaklanan alacaklarını teminat havuzunda toplamakta, bu teminat havuzunu teminat göstererek menkul kıymet ihraç ederek borçlanmaktadır. Banka ihraç ettiği ipotek teminatlı menkul kıymetlere ilişkin borcunu kendi genel nakit akışından karşılayacaktır. Kredinin ödenmeme riski (kredi riski), erken ödeme riski, kendisine aittir. İpotek teminatlı menkul kıymetlere ilişkin senet hamillerine yapılacak ödemeler kredi alacaklarından elde edilen nakit akımlarından bağımsızdır. İpotek teminatlı menkul kıymetlere teminat teşkil eden alacaklar ödenmese bile ihraççı ipotek teminatlı menkul kıymet hamiline vadesinde senede ilişkin ödemeler yapma borcu altındadır. İhraççı bu halde ipotek teminatlı menkul kıymetlerden kaynaklanan borcunun ödenmesinde sadece havuzda yer alan varlıklarla sorumlu olmayıp tüm malvarlığı ile sorumludur. Bu nedenle, ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerinin alacakları teminat havuzundan karşılanamaması halinde yatırımcılar ihraççının diğer malvarlığına da başvurabilecektir.

İhraççının banka olması halinde kredi alacağı bilançosundan hiç çıkmamaktadır. Banka bilançosundan çıkarmadan, bu alacakları teminat göstererek ipotek teminatlı menkul kıymet ihraç etmesi halinde menkul kıymetleştirme söz konusu değildir. Çünkü alacaklara ilişkin riskler gene ihraççıya aittir. İhraççının borcudur. Bankanın konut kredisi sözleşmesinden kaynaklanan alacaklarını bilançosunda tutmaya karar vermesi halinde, bu alacaklarına karşılık merkez

bankasında karşılık bulundurması gerekmektedir<sup>72</sup>. Bu da kredi maliyetini arttırmaktadır.

Bu yöntemle ipotek teminatlı menkul kıymet ihracı aşağıdaki şekilde nakit akımları esas alınarak şemada gösterilebilir.



Şemada da görüldüğü üzere bu halde birbirinden bağımsız iki ilişki bulunmaktadır. Bu ilişkilerden ilki tüketici ile konut finansman kuruluşu arasındaki konut kredi sözleşmesidir. Buradaki konut kredi sözleşmesinin özelliği mutlaka bir taşınmaz rehni ile kredinin teminat altına alınması ve TKHK. m. 13/B kapsamında olmasıdır. Diğer ilişki ise, konut finansman kuruluşu ile yatırımcı arasındaki menkul kıymet alımı sonucunda gerçekleşen ödünç ilişkisidir. Banka vadesinde ipotek teminatlı menkul kıymetlere ilişkin anapara ve faiz ödeme borcu altındadır. Bu bir ivazlı ödünçtür. İhraççı bu senetleri konut kredisinden kaynaklanan alacaklarını teminat göstererek ihraç etmektedir.

#### *bb- İpotek Teminatlı Menkul Kıymetin İpotek Finansmanı Kuruluşu Tarafından İhracı*

İpotek teminatlı menkul kıymet ihracının ikinci yönteminde ise, konut finansmanı kuruluşları kendi alacaklarını ve ipotek finansmanı kuruluşları da daha önce temlik aldıkları kredi alacaklarını bilançolarında tutmak yerine ipotek finansmanı kuruluşuna ivazlı olarak temlik etmektedir<sup>73</sup>. Böylece alacak konut

<sup>72</sup> Kredi alacaklarından doğmuş ya da doğması beklenen ancak miktarı kesin olarak belli olmayan zararlar için mali tablolarında hesaben ayrılarak gider yazılan tutardır [Bankalarca Kredilerden ve Diğer Alacakların Niteliklerinin Belirlenmesi ve Bunlar için Ayrılacak Karşılıklara İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik, (01.11.2006 T., S. 26333 RG) m. 3/b. C].

<sup>73</sup> Öğretide yapılan alacak temlikinin verilen ödünçün teminatı olmaması gerektiği belirtilmektedir (Ayrıntılı bilgi için bkz. DOĞRU, s. 153; DIABE/BOUSTANY, s. 260 vd). Çünkü alacağın temlikinin teminat amaçlı olduğu iddiası halinde inançlı işlem söz konusu olacak, ödünçün ödenmesi halinde alacağın iadesi talep edilebilecektir. Esasen konut finansmanı kuruluşu aldığı ödünçü ödemiş ise kendi borcu sona erdiği için alacak hakkı teminat havuzundan çıkacaktır. Oysa istenen teminat



finansmanı kuruluşunun malvarlığından çıkmaktadır ve konut finansmanı kuruluşu ayrıca krediler için karşılık ayırmak zorunluluğundan kurtulmaktadır. Alacağın temlik sözleşmesi, ipotek finansmanı kuruluşu ile konut finansmanı kuruluşu arasında yapılmaktadır. Bir tasarruf işlemi olan alacağın temlik sözleşmesinin geçerli olması için yazılı yapılması ve bu temlike konu alacak ile tarafların alacağın temlikine ilişkin iradesinin anlaşılması gerekmektedir<sup>74</sup> (BK. m. 163). Sözleşmeye yazılı şekle ilişkin BK. m. 12 vd. hükmü uygulanacaktır. İpotek finansmanı kuruluşunun konut finansmanı kuruluşunun tüm alacaklarını temlik alması halinde, bu temlikin alacakların tümü için tek bir işlemle gerçekleşmesine ilişkin bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu halde her alacağın yapılacak alacağın temlik sözleşmesinde ayrı ayrı belirtilmesi gerekmektedir. Ancak, yüzlerce alacağın temlik söz konusu olduğu için bu işlemin uygulanması zor olacaktır. Oysa, basit bir usulle bu alacakların hepsinin temlik kanun koyucu tarafından düzenlenebilirdi.

Böyle bir düzenlemeye Fransa örnek olarak gösterilebilir. Fransa’da SCF aracılığıyla konut kredisine kaynak sağlanmasında konut kredi kuruluşları alacaklarını SCF’ye temlik etmektedir<sup>75</sup>. Fransız hukukunda alacağın temlik sözleşme ile gerçekleşmektedir. Bu sözleşmenin geçerlilik şartları diğer sözleşmelerin geçerlilik şartları ile aynıdır. Burada Türk Hukukunda söz konusu olmayan bir sorun alacağın temlikinin üçüncü kişilere karşı ileri sürülmesinde görülmektedir. Eğer borçlu ya da alacaklının alacaklıları bilgilendirilmemiş ise temlik alan alacağı elde edememe riski ile karşılaşabilecektir<sup>76</sup>. Bu zorluğu aşmak için Fr.MK. m. 1690’da temellük alanın tercihine göre iki tane seçenek

---

havuzundaki alacağın ödenmesidir. Ancak, ifade etmek isteriz ki, ödünç ile teminaten temlik alınan alacağın tutarı eşit ise sorunla karşılaşılmaz. Ancak, çoğu zaman teminat olarak temlik alınan alacağın tutarı teminata olan güven kazandırmak için daha fazla olacaktır. Bu durumda teminat havuzuna ilişkin yapılan hesaplamalar temlik edilmiş alacak dikkate alınarak yapıldığı için teminat havuzundaki teminat fonksiyonunda bir azalma söz konusu olacaktır.

Teminaten temlikin varlığı halinde bir diğer sorun ise, konut finansmanı kuruluşunun iflası halinde ipotek finansmanı kuruluşuna olan borcunun muaccel olmasıdır. İflas masasından bu alacağın tahsil edilebilmesi halinde teminat olan alacak hakkının iadesi gerekecektir. Bu halde de teminat havuzundaki varlık ile ipotek teminatlı menkul kıymetler arasında bir vade uyumsuzluğu yaşanacaktır.

<sup>74</sup> Alacağın temlikinin geçerli olması için sözleşme geçerlik şartlarının mevcudiyeti ve temlik edenin alacak üzerinde tasarruf yetkisine sahip olması ve herhangi bir temlik engelinin bulunmaması gerekmektedir (OĞUZMAN/ÖZ, s. 926 vd; TUNÇOMAĞ, Kenan: Türk Borçlar Hukuku, C. I, Genel Hükümler, 6. Bası, İstanbul 1976, s. 1086 vd; EREN, s. 1184; TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s. 240 vd.; FRANKO, Nisim: “Alacağın Temlik” AÜSBFD, Ocak 1994, C. 49, No. 1-2, s. 179).

<sup>75</sup> JACHİET/BOURQUARD//CHAMPAGNE/ROSTAND/DE MALLEROY, Annex VI, s. 7; BONNEAU, Thierry: Droit Bancaire, 5. edit, Paris 2003, s. 602; PİEDELİÈVRE, Stéphane: Droit Bancaire, Paris 2003, s. 421.

<sup>76</sup> GRANİER/JAFFEUX, s. 94.

sunulmaktadır. Bunlardan ilki borçluya tebligat yaparak durumu bildirmektir. İkinci yöntem ise yapılan resmi bir sözleşme ile borçlunun temlik kabul etmesidir. Öngörülen bu iki şekilden biri ile bildirim yapılması halinde temellük eden alacak hakkı sahibi olabilecek ve üçüncü kişilere karşı ileri sürebilecektir<sup>77</sup>. Bu halde masraflar çok fazla olacaktır. Yüzlerce alacak için hem borçlulara hem onun alacaklılarına teker teker bildirim yapılması halinde hem mali hem de iş yükü nedeniyle zorluklar yaşanması çok yüksek ihtimaldir. Bu sorunlar karşısında *Dailly* Kanunu (2 Ocak 1981 tarihli 81-1 sayılı kanun) ile yeni bir alacağın temlik yöntemi geliştirilmiştir<sup>78</sup>. Daha sonra *Dailly* bordrosundan<sup>79</sup> esinlenilerek 23 Aralık tarihli kanunla “*bordereau de cession*” (temlik bordrosu) düzenlenmiştir. İşte menkul kıymetleştirmede kullanılan bordro bu bordrodur. *Dailly* bordrosuna benzemesine rağmen farklılık arz etmektedir<sup>80</sup>. Burada amaç *Dailly* bordrosunda olduğu gibi bir grup alacağın tek bir belge ile temlik edilmesidir. Ancak unutmamak gerekir ki, *Dailly* bordrosu ile ancak ticari alacaklar temlik edilebilmekte ve bu alacaklar ancak kredi kurumuna devredilebilmektedir. Bu durum menkul kıymetleştirme

<sup>77</sup> GRANİER/JAFFEUX, s. 84.

Fransa’da alacağın temlikinde yaşanan sorun temlik için yapılan sözleşmeye ilişkin değildir. Sorun, temlikin üçüncü kişilere ileri sürülebilmesi için gerekli olan formalitelerde yaşanmıştır. Örneğin borçlu ve temlik edenin alacaklılarına bildirim yapılmamış ise temlik alanın alacağı elde edememe riski bulunmaktadır. Bu zorluğu aşmak için iki türlü kamuya duyurma yolu bulunmaktadır. ilki borçlunun resmi şekilde yapılan bir sözleşme ile temlik kabul etmesi, ikincisi ise önceden temlikin borçluya bildirilmesidir. Bu formalitelerden hangisi yapılırsa yapılıns temlik alan üçüncü kişilere karşı alacağın tamamen sahibi olacaktır (GRANİER, Thierry/JEANTİNE, Michel/LE CANNU, Paul: Droit Commercial, Instruments de Paiement et de Crédit Titrisation, 7e edit., 2005 Paris, s. 407 vd.).

<sup>78</sup> RİPERT, Georges/RABLOT, René: Traité de Droit Commercial, Tome II, 14. ed., 1994 Paris, s. 147; GRANİER/JAFFEUX, s. 84.

<sup>79</sup> Bu belge’ kanun teklifini sunan senatörün adı olan *Dailly* ‘den esinlenerek “*bordereau Dailly*” olarak adlandırılmaktadır. *Dailly* Kanunu ile birlikte, kredi kurumları birçok müşterilerinin alacaklarını teker teker temlik edeceklerine tek bir seferde listede yer alan tüm alacakları temlik etmektedir (ANCEL, Pascal: Manuel de Droit de Crédit, Paris 1997, s. 150 vd.). Bordo, bir listedir. Alacakların mobilizasyonu toplu olarak yapılır. Bordo tek bir alacak için düzenlenmez bir alacak paketi için düzenlenmektedir. Blok halinde bir temlik meydana gelir. Temlik edilen her alacak, borçlunun belirlenmesi, ödeme yeri, alacağın tutarı, vadeleri belirtilerek özelleştirilir (DİDİER, Paul: Droit Commercial, Tome 3, La Monnaie, Les Valeurs Mobilieres, Les Effets de Commerce, Paris 1999, s. 373). *Dailly* Kanunu, orta ve uzun vadeli kredilerden kaynaklanan alacakların tedavülünde yeni bir prosedür getirmiştir. Buna göre, kredi kuruluşu yeni menkul kıymet (*titre de mobilisation*, tedavül senedi) geliştirmiştir. Bu senedin hamili poliçe hamilinin haiz olduğu haklara sahiptir. Bu senet iki halde çıkarılabilir. İlki, kredi kuruluşunun müşterilerine sunduğu kredilerden kaynaklanan alacaklarını alacağın temlik suretiyle ya da alacak rehni suretiyle finansman kuruluşuna teminat olarak sunmasıdır (RİVES-LANGE, Jean Louis/CONTAMİNE-RAYNAUD, Monique: Droit Bancaire, 6eme ed., 1995 Paris, s. 651). Bu halde, temlik bordrosu ve alacağın rehni finansman sağlayan kuruluş adına olmaktadır. İkincisi ise, kredi kuruluşunun teminat olmadan verdiği kısa vadeli kredilerin finansman kuruluşu lehine temlikidir (RİVES-LANGE /CONTAMİNE-RAYNAUD, s. 652).

<sup>80</sup> Bkz. GRANİER/JEANTİN /LE CANNU, s. 409 vd.

operasyonuna uygun olmadığı için başka bir teknik geliştirilmiş ve ortaya temlik bordrosu çıkmıştır<sup>81</sup>.

Böylece, alacakların temlik bordronun teslimi ile gerçekleşmektedir. Teslim ile birlikte hem dosyada yer alan her alacak, hem de her alacağa bağlı fer'i haklar başka bir işleme gerek kalmadan *société de crédit foncier*'ye geçmektedir (CMF m. L515-21)<sup>82</sup>. CMF m. L 515-21 gereğince, temlik taraflar arasında ve üçüncü kişilere karşı teslim zamanında bordronun arkasında yer alan tarihten itibaren üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilir. Borçluya alacağın temlik edildiğinin bildirilmesine gerek bulunmamaktadır. Zira ödemeleri halen kredi veren kurum toplamaktadır. Ancak, yine de alacakları toplayan ortaklığın değişmesi halinde borçluya yazılı bir mektupla alacağın temlik edildiği bildirilmelidir (CMF m. L 515-24)<sup>83</sup>.

Türk hukukunda ise sorun borçlunun iyiniyetle eski alacaklıya ödeme yapması halinde görülür. Konut finansmanı kuruluşunun ya da ipotek finansmanı kuruluşunun konut kredisi sözleşmesinden kaynaklanan alacakların temlik halinde konut kredisi borçlusuna kredi geri ödemelerini yeni alacaklı olan ipotek finansman kuruluşuna yapmalıdır. Ancak, kredi borçlusuna alacağın temlik bildirilmemiş ise BK. m. 165 gereğince borçlu iyiniyetle eski alacaklı olan konut kredi kurumuna ifa etmişse borcu sona erecektir<sup>84</sup>. Ancak bildirim temlikin geçerlilik şartı değildir<sup>85</sup>. Teminat havuzunda yer alan yüzlerce konut kredi alacağının bulunacağı göz önüne alınırsa tek tek her borçluya bildirim yapılmalıdır. Bu hususa ilişkin istisna tanıyan özel bir düzenlemeye kanunda rastlanmamaktadır. Sorun, konut finansman kuruluşu ile ipotek finansman kuruluşu arasında vekalet sözleşmesi yaparak bir çözüme kavuşturulabilir. Bu durumda, konut kredisi borçlusuna ödemeleri konut finansman kuruluşuna yapacak, kredi kuruluşu ödemeleri ipotek finansmanı kuruluşu adına ve hesabına kabul edecektir. Ayrıca vekalet sözleşmesi gereğince sadece alacak ödemelerini kabul etmeyecek, tüketicinin kredi borcunu vadede ödememesi halinde

<sup>81</sup> GRANIER/JAFFEUX, s. 96.

Ancak belirtmek isteriz ki, temlik bordrosunun içeriği de *Dailly* bordrosundan farklılık arz etmektedir (Ayrıntılı bilgi için bkz. TERRAY, s. 85; LE HIRE, s. 85 vd.).

<sup>82</sup> JACHÏET/BOURQUARD//CHAMPAGNE/ROSTAND/DE MALLEROY, Annex VI, s. 8; Bonneau, s. 602; Piedelièvre, s. 421.

<sup>83</sup> JACHÏET/BOURQUARD//CHAMPAGNE/ROSTAND/DE MALLEROY, Annex VI, s. 8.

<sup>84</sup> HGK., T. 11.07.1970 , E. 1267, K. 414 (KARAHACIOĞLU/DOĞRUSÖZ/ALTIN: Türk Hukukunda Rehin, Ankara 1996, s. 317); Yarg. 14. HD. , T. 25.02.1974, E. 1974/378, K. 1974/359, (YKD, Y. 1975, S.3, s. 97).

<sup>85</sup> OĞUZMAN/ÖZ, s. 941.

gerekli olan ihbarları da yapabilecektir. Ancak, unutmamak gerekir ki kredi sözleşmesinin tarafları konut kredi kuruluşu ile tüketicidir. Dolayısıyla borç ilişkisine ilişkin işlemleri kendi adına ve hesabına yapmaya devam edecektir. Örneğin sözleşmeden dönme hakkı borç ilişkisine ilişkin olduğu için kredi kuruluşuna aittir. İpotek finansmanı kuruluşunun temlik aldığı alacakların başka bir ipotek finansmanı kuruluşuna devri halinde, konut finansmanı kuruluşu ikinci ipotek finansmanı kuruluşu ile yaptığı vekalet sözleşmesi gereğince ödemeleri kabul etmeye devam edecektir.

Konut finansmanı kuruluşu tarafından alacağın temlikinde çeşitli sorunlarla karşılaşılması mümkündür. Örneğin, temlik edilen alacak mevcut olmayabilir. Temlikin geçerlilik şartlarından biri geçerli alacağın varlığıdır. Konut kredi sözleşmesi geçerli olmaması nedeniyle alacak hakkı varolmadığı için alacağın temliki de geçerli olmayacaktır<sup>86</sup>. Geçerli olmayan alacağın temliki halinde de bu alacak teminat havuzunda yer alamayacak, ipotek teminatlı menkul kıymetlere teminat teşkil etmeyecektir.

İleride doğacak alacakların temlikinde ise, temlik anında beklenen hak varsa geciktirici şarta bağlı alacak olduğu için temlikin geçerli olduğu kabul edilmektedir<sup>87</sup>. Temlik anında beklenen hakkın dahi olmadığı halde temlikin geciktirici şarta bağlı olduğunu kabul eden bir görüş bulunmaktadır<sup>88</sup>. Ancak bu tartışmanın ipotek teminatlı menkul kıymet ihracında pratik olarak bir faydası bulunmamaktadır. Çünkü, teminat havuzuna kaydedilecek alacaklar belirtilmiştir. Bunlar konut finansman sözleşmesinden kaynaklanan alacaklardır. İTMK Hakkında Tebliğ'de alacaklara ilişkin ödemelerin yapılmış olmasından söz edilmektedir. Bu nedenle alacağın doğmuş olması gerekmektedir<sup>89</sup>. Ancak geciktirici şarta bağlı konut kredisi sözleşmesinde doğacak alacak hakkının temliki söz konusu olabilir. Kanımızca özellikle ne kanunda ne de tebliğ de bu yönde düzenleme olmamasına

<sup>86</sup> OĞUZMAN/ÖZ, s. 930 vd.; TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s. 252 vd.

<sup>87</sup> von TUHR, Andreas (çev. Cevat Edege): Borçlar Hukukunun Umumi Kısmı, C. 1-2, 2. Bası, Ankara 1983, s.846 vd; OĞUZMAN/ÖZ, s. 929 vd.; TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s. 248. Ayrıntılı bilgi için bkz. NOMER, Haluk: Beklenen Haklar Üzerindeki Tasarrufların Hukuki Sonuçları, İstanbul 2002, s. 108 vd; ENGİN, Baki İlkey: Alacağı Temlik Edenin Garanti Sorumluluğu, Ankara 2002, s. 27 vd.

<sup>88</sup> TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s. 248 vd.; aksi görüşte OĞUZMAN/ÖZ, s. 930.

<sup>89</sup> Aynı görüşte, KOÇAK, Duygu: Konut Finansmanı Öncesi ve Sonrası Mortgage, Türk Uzun Vadeli Konut Finansman Sisteminde Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Rolü, İstanbul 2007, s. 120.

rağmen teminat uyum ilkeleri açısından ileride doğacak alacakların teminat havuzunda yer alması mümkün olmamalıdır.

Konut finansmanı kuruluşu alacakları ivazlı temlik etmesi<sup>90</sup> sebebiyle alacakların varlığını garanti etmektedir (BK. m. 169/II)<sup>91</sup>. Alacağın varlığından anlaşılması gereken sadece fiilen mevcut olması değil, alacağın taraflar arasında kararlaştırılan özellikleriyle varolmasıdır. Temlik eden temlik zamanında alacak hakkı sahibi olmalı, bu alacak hakkı def'i yoluyla etkisizleştirilemeyecek nitelikte olmalı, alacak hakkıyla birlikte devreden geçeceği belirtilen rehin gibi haklar da mevcut olmalı, alacak dava edilebilir nitelikte olmalıdır<sup>92</sup>. Teminat borcunun kapsamı, BK. m. 171'de düzenlenmiştir. Buna göre, alacağın temliki karşılığında alınan ivaz ve faizi talep edilebilir. Dolayısıyla alacağı gerçek değerinden az temlik edilmesi halinde temlik eden sadece bu bedel ve faizi ile sorumludur<sup>93</sup>. Nitekim, konut finansman kuruluşları alacakları daha az ivaz ile temlik edeceklerdir. Buna ek olarak, temlik masrafları ile borçluya karşı sonuçsuz kalan takibe ilişkin masraflar da istenebilir. Ancak, temlik edenin kusuru halinde diğer zararların da tazmini talep edilebilir<sup>94</sup>.

Garanti bir alacağın doğmuş olduğunu veya ileride doğma imkanı bulunduğunu ve alacağın sona ermiş olmadığını kapsar. Mevcut olmayan alacağın temlikinde temlik geçersizdir ve bundan kanun gereği temlik eden sorumludur. Temlik edildikten sonra konut kredisi alacağı sona ermesi halinde buna konut finansmanı kuruluşu sebep olmuş ise BK. m. 96 gereğince sorumlu olacaktır<sup>95</sup>. Ancak, özellikle tüketicinin ödeme gücünden konut finansmanı kuruluşu sorumlu olmayacaktır<sup>96</sup>.

<sup>90</sup> Alacak temliki tasarruf işlemidir. Bu nedenle ivazlı alacağın temlikinden kastedilen, ivazlı borçlandırıcı işlemin ifasını teşkil eden alacağın temlikinin varlığıdır. Bu hususta ayrıntılı bilgi için bkz. ENGİN, s. 95 vd.

<sup>91</sup> Borçlar Kanunu Tasarısı m. 190'daki düzenlemeye göre, alacağın temliki ivazsız ise temlik edenin garanti borcu yoktur. Temlikin ivazlı olması halinde ise temlik eden hem alacağın mevcudiyetinden hem de borçlunun ödeme gücü yoksunluğundan sorumludur.

<sup>92</sup> ENGİN, s. 106 vd.

<sup>93</sup> ENGİN, s. 149.

<sup>94</sup> ENGİN, s. 151.

<sup>95</sup> OĞUZMAN/ÖZ, s. 950.

<sup>96</sup> VDMK Hakkında Tebliğ m. 14 gereğince zorunlu olarak alacağın temliki sözleşmesinde borçlunun ödememesi haline ilişkin sorumluluk kaydı yer almaktadır. Oysa, ipotek teminatlı menkul kıymetlere ilişkin düzenlemelerde bu yönde düzenleme yoktur.

İleride teminat havuzu açısından önemli olan husus, alacağın temliki ile birlikte fer'i hakların da devredilmesidir (BK. 168/D)<sup>97</sup>. Bu fer'i haklar faiz ve teminata ilişkindir. Alacağın temliki ile birlikte MK. m. 891 gereğince ipotek hakkı da tescile gerek olmadan temlik alana devrolmaktadır. Bunun yanı sıra henüz işlememiş faizler alacağın temliki ile birlikte temlik alanın malvarlığında doğacaktır. İşlemiş fakat ödenmemiş faizler alacağın temliki ile birlikte temellük edene geçmektedir. Ancak taraflar işlemiş faizlerin alacaklarını temlikin dışında tutulması hususunda anlaşabilirler<sup>98</sup>.

Konut finansman kuruluşu temlik edilen alacağa ilişkin bilgi ve belgeleri temlik alana vermek zorundadır<sup>99</sup>.

Alacağı temlik alanın bakabileceği bir sicilin bulunması alacak hakkı sahibinin tespiti açısından önemlidir. Alacağın temlikinden sonra konut finansmanı kuruluşunun alacak üzerinde tasarruf yetkisi kalmamaktadır. Bu nedenle daha sonra yapacağı temlik sözleşmesi geçerli olmayacaktır. İkinci temlik alanın iyiniyeti de bu sonucu değiştirmez<sup>100</sup>. Bu nedenle alacak hakkı sahibinin gerçekten alacak hakkı sahibi olup olmadığına ilişkin kontrolün yapılması için bir sistemin varlığı önemlidir<sup>101</sup>. Teminat havuzunda tutulacak sicillerden bu amaç doğrultusunda faydalanılabilir.

Borçlunun borcunu temlik alana ödemesi gerekmektedir. Ancak, alacağın temliki ile borçlunun durumu ağırlaştırılmaz<sup>102</sup>. Oysa, Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun m. 10/B hükmü sebebiyle borçlu konut finansmanı kuruluşuna ileri sürebileceği bazı hakları ileri sürememektedir. Örneğin tüketici, bağlı konut kredi sözleşmesinden kaynaklanan ayıba karşı tekeffüle ilişkin sahip olduğu hakları temlik alana karşı ileri süremeyecek ve kredi geri ödemesini yapmak zorunda kalabilecektir<sup>103</sup>.

<sup>97</sup> von TUHR, s. 852; OĞUZMAN/ÖZ, 936 vd.; TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s. 250 vd.

<sup>98</sup> von TUHR, s. 854; OĞUZMAN/ÖZ, s. 937.

<sup>99</sup> OĞUZMAN/ÖZ, s. 938 vd.

<sup>100</sup> ENGİN, s. 13; EREN, s. 1180; OĞUZMAN/ÖZ, s. 932.

<sup>101</sup> Uluslararası Ticarete Alacağın Temlikine İlişkin Birleşmiş Milletler 2004 Konvansiyonunda (United Nations Convention on The Assignment of Receivites in International Trade) üye ülkelere bir kayıt merkezi kurulması tavsiye edilmiştir.

<sup>102</sup> OĞUZMAN/ÖZ, s. 938; TEKİNAY/AKMAN/BURCUĞULU/ALTOP, s. 252.

<sup>103</sup> Aynı görüşte, DOĞRU, s. 134.

Alacağın temliki sayesinde senet hamilleri konut finansmanı kuruluşunun iflasından etkilenmez. Çünkü alacak hakkı artık ipotek finansmanı kuruluşuna ait olup, konut finansmanı kuruluşunun malvarlığına dahil değildir. Konut finansmanı kuruluşunun alacaklıları, alacaklarını elde edememeleri halinde, bu alacaklara ilişkin temlik iptalini ve iflas masasına dahil edilmesini talep edebilirler. Ancak, unutmamak gerekir ki bu alacaklar ivazlı temlik edilmektedir. Temlik eden konut finansmanı kuruluşunun malvarlığına alacakların karşılığında nakit girmiştir. Bu nedenle alacakların temlikinin iptali çok az ihtimalde mümkündür. Ancak, İİK. m. 278 vd. maddelerinde düzenlenen hallerin varlığı halinde alacağın temliki iptal edilebilir.

İcra İflas Kanunu'na göre, iptal sebepleri şunlardır: Temlik edilen alacak karşısında alınan bedelin çok düşük olması (İİK. m. 278/III b. 2); alacakların değerinin tespitinde temlikin gerçekleştiği zamanın koşulları dikkate alınmalıdır. Alacakların defter ve kayıtlardaki değeri değil, gerçek değeri önemlidir<sup>104</sup>. İptal edilmesi için, kaynak şirketin satış bedelinin düşük oluşunu bilmesi ya da bilecek durumda olması aranmamaktadır. Bedelin düşük olduğunu bilmesi bile alacağın temliki iptal edilebilir. Temlik alan özel amaçlı kurumun kötü niyetli olması da şart değildir<sup>105</sup>. Ancak bu sebeple alacaklıların alacağın temlikinin iptalini isteyebilmeleri için, devir tarihinden iki sene içinde ya alacaklıların haciz uygulaması ya da hacedilecek mal bulunmadığı için aciz vesikası alınması ya da kaynak şirketin iflasının açılması gerekmektedir. İptal davası ise, alacağın temlik yapılmasından 5 yıl içinde açılmalıdır (İİK. m. 284). Bir diğer sebep ise, kaynak şirketin aciz halindeyken alacaklarını temlik etmesidir. İİK. m. 279, borçlunun alacağını temlik ettiği anda aktifi pasifinden fazla ise uygulanır. Buna göre, özel amaçlı kurumun kaynak şirketin aciz halinde olduğunu bildiği kabul edilmektedir. Ancak özel amaçlı şirket aksini ispatlarsa alacak temliki iptal edilemez. Ancak, bu maddenin uygulanması için alacağın temlikinden bir yıl sonra kaynak şirketin alacaklılarının haciz uygulaması ya da kaynak şirketin iflasının açılması gerekmektedir. İptal davası, temlik tarihinden beş yıl içinde açılması gerekmektedir<sup>106</sup>.

<sup>104</sup> UMAR, Bilge: Türk İcra İflas Hukukunda İptal Davası, İstanbul 1963 s. 67.

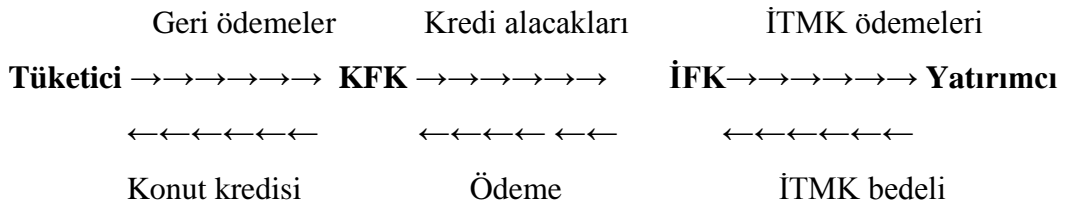
<sup>105</sup> KURU, s. 1201; Yarg. 21. HD., 23.09.2003 T., 2004/5979 E., 2004/7282 (ERİŞ, Gönen: Açıklamalı ve İçtihatlı İcra ve İflas Kanunu, Ankara 2005, s. 1074); DOĞRU, s. 170.

<sup>106</sup> DOĞRU, s. 170 vd.

Konut kredi kuruluşu, alacaklarını temlik etmesinden bir yıl sonra, alacaklıları tarafından haczedilir ya da iflası talep edilirse, alacakları temlik ettiği zaman pasifi aktifinden fazla olduğu ispat edilirse alacakların temliki iptal edilebilir. Ancak, bu durumda alacakları temlik alan kredi kuruluşunun aciz halinde olduğunu bilmediğini ispatlarsa temlik iptal edilemez (İİK. m. 279).

İcra İflas Kanunu m. 280 gereğince ise, mal varlığı borçlarına yetmeyen bir borçlunun alacaklılarına zarar vermek için yaptığı işlemlerin iptali düzenlenmiştir. Bunun için, kaynak şirketin alacakları temlik ettiği zaman pasifinin aktifini geçmesi, alacak temlikini alacaklılarını zarar sokmak kastıyla yapması, alacağı temlik alanın borçlunun bu durumunu ve diğer alacaklılara zarar verme kastını bilmesi veya bilmesini gerektiren açık emarelerin olması, temlik işleminden 5 yıl içinde konut finansmanı kuruluşu aleyhine haciz ve iflas yoluyla takipte bulunulması veya iptal davasının açılması gerekmektedir. Ancak en önemli koşul, alacağın temliki karşılığında elde edilen bedelin konut finansmanı kuruluşunun dışına çıkarılmış olmasıdır. Bu durumda alacaklılar, hem alacaklara başvuru hakkını hem de bu alacaklardan elde edilen bedeli kaybetmektedir<sup>107</sup>.

Nakit akımları dikkate alınarak ipotek teminatlı menkul kıymet ihracı aşağıdaki şekilde şematize edilebilir:



Bu halde birbirinden bağımsız üç ilişki vardır. İlki tüketici ile konut finansmanı kuruluşu arasındaki konut kredi sözleşmesi, ikincisi ise konut finansman kuruluşu ile ipotek finansmanı kuruluşu arasındaki alacağın temliki ilişkisidir. Son olarak da ipotek finansmanı kuruluşunun ihraç ettiği ipotek teminatlı menkul kıymetleri satın alan yatırımcı ile yapılan ivazlı ödünç sözleşmesidir. İpotek finansmanı kuruluşunun

<sup>107</sup> DOĞRU, s. 172 vd.



alacakları temlik alması halinde ise iki tane birbirinden bağımsız alacağın temlik sözleşmesi bulunmaktadır<sup>108</sup>.

Ancak, konut finansman sisteminin özelliği sadece bu üçlü ya da ikili ilişkilerin kurulması değil, ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerinin sahip olacağı teminatın bir sistemle düzenlenmesidir.

İpotek finansmanı kuruluşunun ipotek teminatlı menkul kıymet ihraç etmesi halinde, konut finansman kuruluşu ipotek teminatlı konut kredisi sözleşmesinden

<sup>108</sup> İsviçre’de mevcut sistemde, “*lettre de gage*” ihracında sağlanan fonları merkezler üyelerine ödünç olarak vermekte ve üye kredi kuruluşları da ödünç olarak elde ettikleri kaynakları müşterilerine taşınmaz rehni ile teminat altına almak kaydıyla kredi olarak kullanılmaktadır. Bu kredilerin mümkün olduğu kadar ipotek teminatı tesis eden kredi kullanıcılarının istifadesine sunulması kanunen bir mükellefiyet olarak yüklenmiştir (LLG. m. 13, SELİÇİ, Özer: “Mortgage İpoteğe Dayalı Uzun Vadeli Konut Kredisi”, Seminer, İstanbul 2001, s. 89). Nitekim Türk hukukunda da ipotek teminatlı menkul kıymetlerin teminatı olacak havuzda kredi alacaklarından sadece ipotekle teminat altına alınanlar dahil olabilecektir. İsviçre’de kredi kuruluşu aldığı ödünçün teminatı olarak kredi alacağını ve bunun teminatı olan ipoteği göstermektedir. Bu havuzdaki teminatlar rehinli tahvillerin teminatını teşkil ediyor (STEINAUER, Paul- Henri: *Les Droits Réels*, Tome III, Berne 2003, s. 464; Egemen, Işıl: “İpoteğe Dayalı Konut Finansmanı ya da ‘Mortgage’”, İstanbul Barosu Dergisi, C. 80, S. 2006/3, Mayıs-Haziran, s. 948-949; EMCH/MONTAVON/RENZ/DE VERRA/BÖSCH/BİZZOZERO, Tome I, s. 175). Böylece, “*lettre de gage*” ihracından elde edilen fonlar bir merkez tarafından bankalara özel bir rehni ile teminatlandırılmış ödünç olarak verilmekte ve kredi kurumları da taşınmaz maliki olan borçlulara ipotek kredisi olarak kullanılmaktadır. Merkezler kendileri çok az oranda ipotek teminatlı kredi vermektedir (DUPERREX, s. 18; DUPRAZ, s. 93).

Bu sistemde de, tıpkı ipotek finansmanı kuruluşunun ipotek teminatlı menkul kıymet ihracındaki gibi, merkez ile “*lettre de gage*” hamili arasında, Merkez ile üye kuruluş arasında, üye kuruluş ile tüketici arasında olmak üzere üç tane bağımsız ilişki yer almakta olup bir teminat ilişkisi ile bu üç ilişki birbiri ile ilişkilendirilmiştir. Ancak, tüm bu anlatılanlardan anlaşıldığı üzere bu üç bağımsız ilişki ipotek finansmanı kuruluşunun ipotek teminatlı menkul kıymet ihracında gördüğümüz ilişkilerden farklıdır. Burada Merkezler üyelerinin konut kredisi alacaklarını temlik almamakla, üyelerinin konut kredi sözleşmesinden kaynaklanan alacaklarını teminat olarak almak kaydıyla onlara ödünç vermektedirler. İhraç ettiği menkul kıymetlerin teminatı olarak da üyelerinden olan ödünç sözleşmesinden kaynaklanan alacağını göstermektedir. Merkezler “*lettre de gage*”ı Kanton bankaları veya kredi kuruluşuna verdikleri kredi karşılığında çıkarmaktadır. Banka ve kredi kuruluşları da taşınmaz rehni karşılığında kredi kullanılmaktadır. LLG. m. 12/I gereğince üyelere verilen ödünçlerin vadeleri kaynağı olan ipotekli tahvillerin vadeleri ile aynı olmalıdır. Üyelerden biri ödünçünü vade gelmeden ödemek isterse, merkezin ödemelerinde uyumsuzluğa yol açması nedeniyle oluşan masrafa katlanmalıdır (Ordonnance, m. 10).

İpotek finansmanı kuruluşunun ipotek teminatlı menkul kıymet ihracı Fransa’daki “*Société de crédit fonciér*”nin (SCF, taşınmaz kredisi şirketleri) “*obligation foncière*” ihracına benzemektedir. Burada da kredi kurumu teminatı bulunan alacaklarını (menkul kıymetleştirmede olduğu gibi) SCF’ye temlik etmektedir (JACHİET/BOURQUARD//CHAMPAGNE/ROSTAND/DE MALLEROY, Annex VI, s. 7; BONNEAU, s. 602; PİEDELİÈVRE, s. 421). SCF’ler “*Comité des établissements de Crédit*” (Kredi Kuruluşları Komitesi) tarafından finansman şirketi olarak kabul edilen kredi kuruluşudur (JACHİET/BOURQUARD//CHAMPAGNE/ROSTAND/DE MALLEROY, Annex VI, s. 8). SCF’ler genelde bir bankaya ait olurlar ve “*Comission de la Banque*”ın denetimi altındadır (MASTROENİ, Orazio: “Pfanbrief-style Products in Europe”, www.bis.org/publ/bispap05.pdf, 04.12.2007, s. 49)]. Bu temlik yukarıda açıkladığımız üzere bordronun teslimi ile gerçekleşecektir (CMF m. L515-21). Teslim ile birlikte hem dosyada yer alan her alacak, hem de her alacağa bağlı fer’i haklar başka bir işleme gerek kalmadan SCF’ye geçmektedir. CMF m. L 515-21 gereğince, temlik taraflar arasında ve üçüncü kişilere karşı teslim zamanında bordronun arkasında yer alan tarihten itibaren üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilir. Borçluya alacağın temlik edildiğinin bildirilmesine gerek bulunmamaktadır, zira ödemeleri halen kredi veren kurum toplamaktadır. Ancak, alacakları toplayan şirketin değişmesi halinde borçluya yazılı bir mektupla alacağın temlik edildiği bildirilmelidir (CMF m. L 515-24).

kaynaklanan alacağını ipotek finansmanı kuruluşuna temlik etmekte, bu kuruluş senet ihraç etmektedir. Bu kuruluşun hem varlıkları hem de borçları sınırlıdır. Bu durumda ipotek teminatlı menkul kıymetlere ilişkin ödemeler genel nakit akışından karşılanacak ama bunlar genelde teminat havuzunda yer alan kredilerden gelen nakit akımları olacaktır.

#### b- İpotek Teminatlı Menkul Kıymetlere İlişkin Sınırlamalar

İpotek teminatlı menkul kıymetlere ilişkin getirilmiş sınırlamalar, bu senetlerin ihracında uyulması gerekli sınırlamalar ve senet hamilinin senedi iade hakkına ilişkin sınırlamadır.

#### *aa- İhraç Aşamasında Öngörülen Sınırlamalar*

SerPK. m. 134/A/XVII gereğince ipotek teminatlı menkul kıymet ihracında SerPK m. 13'de yer alan menkul kıymet ihracına ilişkin sınırlamalar uygulanmayacaktır. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, ipotek teminatlı menkul kıymet ihraç limiti, ihraç şartları, teminat havuzundaki varlıkların riskten korunması amacıyla yapılabilecek sözleşmeler ve bu menkul kıymetlerin Kurul kaydına alınmasına ilişkin usul ve esaslar ile ipotek teminatlı menkul kıymetlere ilişkin diğer hususlar belirlenecektir.

Ancak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun çıkardığı İTMK Hakkında Tebliğ'de teminat havuzuna ilişkin risklere karşı alınan tedbirler, menkul kıymetlerin kurul kaydına alınması düzenlenmesine karşın ipotek teminatlı menkul kıymet ihraç limitine ilişkin bir hüküm getirmemiştir.

Sermaye Piyasası Kanunu m. 13/IV'de düzenlenen senet ihracına ilişkin bir diğer sınırlama çıkarılan tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetleri tamamen satılmadıkça veya satılmayan tahviller iptal edilmedikçe aynı türden yeni tahvil ve sermaye piyasası aracı çıkarılmamasıdır. SerPK. m. 13/A/XVII gereğince satılmayan tahvillerin iptal edileceğine ilişkin bu düzenlemede uygulanamayacaktır. Bu nedenle satılmayan ipotek teminatlı menkul

kıymetler mevcut iken yeni ipotek teminatlı menkul kıymet ihraç edilebilir mi sorusu akla gelmektedir. İsviçre’de, satılmayan “*lettre de gage*”ların en kısa zamanda iptal edileceği öngörülmüştür (Ordonnance m. 9). Kanımızca, teminat havuzunda yer alan varlıklar yeni ihraç edilecek ipotek teminatlı menkul kıymetlerin de karşılığını teşkil edebilecektir. Bu nedenle yeni ihraçlar, teminat uyum ilkelerine aykırı bir sonuç meydana getirmediği mümkündür. Eğer, teminat havuzu bu senetlerden kaynaklanan alacakları teminat altına alamıyor ise yeni ipotek teminatlı menkul kıymet ihracı mümkün değildir. Ancak, elinde satılmayan ipotek teminatlı menkul kıymet varken yeni ipotek teminatlı menkul kıymet ihracı mantığa uygun değildir.

*bb- İpotek Teminatlı Menkul Kıymet Hamillerinin Vadeyi Bekleme Zorunluluğu*

İpotek teminatlı menkul kıymetler ihracında nihai amaç uzun vadeli krediye kaynak sağlamaktır. Bu nedenle senetlerin vadeleri önemli olup kredi için bulunacak kaynağın da uzun vadeli olması gerekmektedir. Ancak, bu gerçekleştirilirken ekonomik koşullar ve ipotekli tahvil hamillerinin yararı da düşünülmelidir<sup>109</sup>. İpotek teminatlı menkul kıymetler, vadeye kadar hamil tarafından ihraççıya iade edilemez. Dolayısıyla yatırımcı uzun vadeli bir yatırıma girmek istemeyecek, kısa vadeli ödünç vermeyi tercih edecektir. Bu dezavantajı ortadan kaldırmak, yatırımcıyı bu senede yatırım yapmasını sağlamak amacıyla bu senetlerin yatırım aracı olarak borsada işlem görmesi sağlanarak yatırımcıya istediği zaman yatırımını nakde çevirme imkanı verilmiştir<sup>110</sup>. İTMK Hakkında Tebliğ m. 4/II gereğince ipotek teminatlı menkul kıymet ihraççının talebi ve ilgili borsanın uygun görmesi üzerine menkul kıymet borsalarında işlem görebilecektir.

İpotek teminatlı menkul kıymetlerin ihraççı tarafından belirli bir zaman geçtikten sonra vadeyi beklemeden itfa edilebileceğine ilişkin bir düzenleme bulunmamaktadır. Oysa, İsviçre’de Merkezler, ihraç zamanında saklı tutmak kaydıyla (LLG. m. 8/II), 10 yıl geçtikten sonra, 3 ay önceden haber vermek koşuluyla “*lettre de gage*” hamiline erken ödeme yapabilir, ancak bu durumda faiz indirimi olacaktır. Aynı zamanda erken ödeme yerine başka ipotekli tahvillerde değişiklik de yapabilmektedir. Senet hamilinin ise, senetleri erken geri verme gibi bir

<sup>109</sup> DUPERREX, *Lettre de Gage*, s. 63.

<sup>110</sup> AUBERT, s. 22; DUPERREX, s. 16.

hakkı bulunmamaktadır (LLG. m. 8/II). Hukukumuzda böyle bir düzenleme yer almamaktadır; senetlerin borsada işlem görmesi yeterli görülmüştür. Ancak, SerPK. m. 13/A/XV’de sayılan ihraççının ipotek teminatlı menkul kıymetlerden kaynaklanan yükümlülüklerini yerine getirememesi yönetimin kamu kuruluşlarına devredilmesi, faaliyet izninin kaldırılması ve son olarak da iflası halinde Sermaye Piyasası Kurulu tedavüldeki ipotek teminatlı menkul kıymetlerin erken itfa edilmesine karar verebilecektir. İpotek teminatlı menkul kıymetlerin erken itfa edilebileceği bir diğer hal ise ihraççının ihraççı olma niteliğini kaybetmesi halinde Sermaye Piyasası Kurulu tarafından atanan idarecinin Sermaye Piyasası Kurulu’na erken itfayı önerdiği haldir (İTMK Hakkında Tebliğ m. 29/VI).

#### c- İpotek Teminatlı Menkul Kıymet İhracında Sermaye Piyasası Kurulu’nun Görevleri

Sermaye Piyasası Araçlarının Sermaye piyasası kaydına alınmasının amacı ihraç edilecek senetlere ilişkin önemli bilgilerin yatırımcıya verilmesi, böylelikle senetler hakkında yeterli ve doğru aydınlatılmasını sağlamaktır. Esasen senetlerin kayda alınması değil, izahnamenin kayda alınması söz konusudur<sup>111</sup>. İpotek teminatlı menkul kıymetler halka arz edilerek satılabileceği gibi halka arz edilmeden de satışı yapılabilir. Ancak, her iki halde de kurul kaydına alınması gerekmektedir. Bunun için ipotek teminatlı menkul kıymetlerin Sermaye Piyasası Kurulu kayda alınması için Sermaye Piyasası Kurulu’na başvurulmalıdır (İTMK Hakkında Tebliğ m. 25/I)<sup>112</sup>. Halka arz edilecek ipotek teminatlı menkul kıymetlerin Sermaye Piyasası Kurulu kaydına alınması için başvuru<sup>113</sup> ve halka arz edilmeyecek ipotek teminatlı

<sup>111</sup> KÜTÜKÇÜ, Doğan: Sermaye Piyasası Hukuku, C. I, İstanbul 2004, s. 453 vd; ADIGÜZEL, s. 300.

<sup>112</sup> Sermaye Piyasası Kurulu’na yapılacak başvurularda İTMK Hakkında Tebliğ’de belirtilen belgelerin tam ve eksiksiz olarak sunulması gerekmektedir. Eksik belge ve bilgilerle yapılan başvurular Sermaye Piyasası Kurulu tarafından dikkate alınmayacaktır. Bunun yanı sıra Sermaye Piyasası Kurulu bu başvuruların elektronik ortamda yapılmasını talep edebilecektir (SerPK. m.25/I).

<sup>113</sup> İTMK Hakkında Tebliğ m. 26/I gereğince, ilk olarak ihraççılar, ekinde Kurulca belirlenecek standartlara uygun izahname ve diğer bilgi ve belgelerin yer aldığı bir dilekçe ile halka arz edilecek ipotek teminatlı menkul kıymetlerin kayda alınması için Kurula yazılı olarak başvurumaktadırlar. Bu başvurunun yapılmasından önce teminat sorumlusu ve temsilcilerinin atanmış olması zorunludur. Sermaye Piyasası Kurulu, halka arz edilecek ipotek teminatlı menkul kıymetlere ilişkin kayda alma başvurusunu izahname ve sirkülerin Kurulun gerekli gördüğü bilgileri içerip içermediğini dikkate alarak kamunun aydınlatılması çerçevesinde inceleyecektir. Bu bilgilerin neler olduğu düzenlenmemiştir. Ancak, varlığa dayalı menkul kıymet ile yatırım fonlarına ilişkin bilgi ve belgelere yakın belgeler talep edilebilir (ADIGÜZEL, s. 304). Sermaye Piyasası Kurulu kayda alınan ipotek teminatlı menkul kıymetlere ilişkin olarak bir kayıt belgesi düzenlenecektir. Bu belge olmadan ihraç ve satış işlemlerine başlamayacaktır (İTMK Hakkında Tebliği m.26/II). Sermaye Piyasası Kurulu,

menkul kıymetlerin kayda alınması için yapılacak başvurular için farklı düzenlemeler bulunmaktadır<sup>114</sup>. Yurtdışına ve nitelikli yatırımcılara yapılacak arz da kayıt halka arz edilmeksizin ihraç gibidir (İTMK Hakkında Tebliğ m. 26/XIX). Kayıt ücreti takvim yılı esas alınarak belirlenen ücret aylık dönemlerin son iş gününde ipotek teminatlı menkul kıymetler teminat havuzunun net değeri üzerinden yüz binde beşini aşmamak üzere hesaplanacak, izleyen on iş günü içerisinde Sermaye Piyasası Kurulu Özel Hesabına yatırılarak ilgili dekontların ve hesaplama tablosunun bir örneği Sermaye Piyasası Kurulu'na iletilecektir. Bu paragrafta belirtilen oranı aşmamak kaydıyla kayda alma ücretinin oranı Bakanlar Kurulunca belirlenir (SerPK. m. 28/b. b/III). Nitekim 18/4/2007 tarihli ve 26497 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 30/3/2007 tarihinden geçerli olmak üzere yayımı tarihinde yürürlüğe giren 2/4/2007 tarihli ve 26497 sayılı Bakanlar Kurulu Kararının eki Karar uyarınca bu oran yüz binde beş olarak belirlenmiştir.

Kayıt altına alınana kadar bu menkul kıymetlerin satışı yasaktır. Kanundaki ve İTMK Hakkında Tebliğde yer alan düzenlemelere uymayan menkul kıymetler ihraç edilerek ipotek teminatlı menkul kıymet veya eşdeğer ifadeler kullanılamaz (İTMK Hakkında Tebliğ m. 5).

İster halka arz edilsin isterse edilmesin, ihraç edilen ipotek teminatlı menkul kıymetlerin kayda alınması, ihraç edilen ipotek teminatlı menkul kıymetlerin ve ilgili ihraççıların Sermaye Piyasası Kurulu ve Kamu tarafından tekeffülü anlamına gelmemektedir (İTMK Hakkında Tebliğ m. 26/V ve 27/V). Yurtdışında *covered bond* ve *mortgage-backed securities* uygulamalarına baktığımızda, İsviçre ve Fransa'da konut finansmanı kapsamında ihraç edilen menkul kıymetlerin ihracında devletin herhangi bir garantisinin bulunmadığını görmekteyiz. Oysa Amerika'da ihraç edilen mortgage-backed securities çeşitli kuruluşlar tarafından garanti verilmektedir. Bu kuruluşlardan Ginnie Mae ise % 100 devlet garantisi vermektedir. Bu durum yatırımcılar için önemli bir güven sağlamakta ve bu senetlere talep artmaktadır. Türk hukukunda ise, ipotek teminatlı menkul kıymetler devlet garantisi

---

incelemeler sonucunda izahname ve sirkülerde yer alan bilgilerin yeterli olmadığı ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmayarak halkın istismarına yol açacağı sonucuna varırsa gerekçe göstererek, başvuru konusu ipotek teminatlı menkul kıymetlerin Kurul kaydına almayabilir (İTMK Tebliği m. 26/III).

Halka arz edilecek senetlerin ihracı için ayrıntılı bilgi için bkz. İTMK Hakkında Tebliğ m. 26.

<sup>114</sup> Halka arz edilmeyecek senetlerin ihracına ilişkin bkz. İTMK Hakkında Tebliğ m. 27.

taşınamaktadır. Yatırımcıların güveni hem ihraççıya hem de havuza olan güven ve üçüncü kişilerin sağlayacağı teminatlarla sağlanabilir. Bu teminat bir sigorta şirketi tarafından da sağlanabilir.

## **B- İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler**

Uzun vadeli konut kredilerinin verilmesi amacıyla konut finansmanı kuruluşlarına fon sağlamak için düzenlenen ikinci senet ipoteğe dayalı menkul kıymetlerdir. Bu senetlere ilişkin tanım Sermaye Piyasası Kanunu m. 39’da verilen yetkiye dayanılarak Sermaye Piyasası Kurulu’nun çıkardığı “Konut Finansmanı Fonlarına ve İpoteğe dayalı menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ”in<sup>115</sup> on altıncı maddesinin birinci fıkrasında yer almaktadır. Bu hükme göre, ipoteğe dayalı menkul kıymetler fon portföyündeki varlıklar teminat gösterilerek ihraç edilen borçlanma senedir. Bu senetler de tıpkı ipotek teminatlı menkul kıymetler gibi menkul kıymet olup, kıymetli evraktır. Ancak burada senetlerin üzerinde belirli meblağı temsil eden yazılı bir itibari değer olmasa da, fon payı sayısı ve fon üzerinde değişen miktar belirlenebilir olduğu için hesaplanabilir bir değeri temsil ettiği için menkul kıymet unsuru gerçekleştirmektedir<sup>116</sup>. Bu senetlerin fonun içtüzüğü ve konut finansmanı yatırım sözleşmesi ile sıkı bir bağı olması sebebiyle sebebe bağlı olduğunu kabul etmekteyiz<sup>117</sup>. Nitekim senetlerde fon içtüzüğüne ve konut finansmanı fonu yatırım sözleşmesinin bu ilişkiye uygulanacağı açıkça ifade edilmelidir.

Kanımızca mevzuatta bu tanım, ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin ipotek teminatlı menkul kıymetlerden farkını ortaya koyamamaktadır. Tanımda senetlerin birinde fondaki varlıkların senetlere teminat teşkil etmesi, diğerinde ise teminat havuzunun teminat teşkil etmesi aralarındaki tek fark olarak görülmektedir. Senetlerin ikisi de borçlanma senetleridir.

<sup>115</sup> Bundan sonra “İDMK Hakkında Tebliğ” olarak anılacaktır.

<sup>116</sup> DESTANOĞLU, Burçak Yıldız: Yatırım Fonu Katılma Belgeleri, Ankara 2004, s. 66 vd.; Adıgüzel, s. 254.

<sup>117</sup> Aynı görüşte ADIGÜZEL, s. 249. Yatırım fonları katılım belgeleri de aynı gerekçeler ile sebebe bağlı kabul edilmektedir (bkz. GÜRSOY, Kemal Tahir: Mukayeseli Hukukta ve Özellikle Türk ve İsviçre Hukuklarında Yatırım Fonları, Ankara 1977, s. 147; DESTANOĞLU, s. 56).

Oysa, ipoteğe dayalı menkul kıymetler kanunda belirtilmiş varlıkların oluşturduğu fona dayalı ihraç edilen fondaki nakit akımları üzerinde alacak hakkı sağlayan fon kurucusunun genel borcu niteliğinde olmayan menkul kıymetlerdir.

İpoteğe dayalı menkul kıymetler hakkında biraz daha aydınlatıcı bilgiye ise İDMK Hakkında Tebliğ m. 4/III hükmünde rastlamaktayız. SerPK. m. 38/B ile kanun koyucu Sermaye Piyasası Kurulu'nu, fon kuruluna ilişkin şartlar ve fon varlıklarının yönetimine ilişkin usul ve esasları belirlemeye; portföydeki varlıkları değerlendirme esaslarına, fonun faaliyet ve yönetim ilkelerine, birleşmesine, sona ermesine ve tasfiyesine ilişkin düzenlemeler yapmaya; fon içtüzüğü ve konut finansmanı fonu yatırım sözleşmesi ile, saklama sözleşmesinin kapsamı ve değiştirilmesi, tescil ve ilanına ilişkin unsurları tespit etmeye; Sermaye Piyasası Kurulu tarafından atanan fon kurulu ve Yatırımcıları Koruma Fonuna hizmetleri karşılığında fon malvarlığından ödeme yapılmasına karar vermeye ve yapılacak bu ödemenin hesaplanmasına ilişkin usul ve esasları belirlemeye yetkili kılmıştır. Maddede açıkça konut finansmanı fonunun doğrudan aktarım usulü ile yönetileceği ifade edilmiştir. Doğrudan aktarım, fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen, ödeme planına bağlı olan veya olmayan nakit akımlarının Tebliğ de öngörülen kesintiler yapıldıktan sonra ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine aktarılmasıdır. İpoteğe dayalı menkul kıymetler ödemeler tamamlandıktan sonra itfa edilecektir. İpoteğe dayalı menkul kıymetler Anglo-Sakson hukukunda ödeme aktarımlı (*pass-through*) senetler olarak ifade edilen senetlerdendir. Bu senetler ihraççının borcu niteliğinde değildir. Fona ilişkin nakit akımları gerekli kesintiler yapıldıktan sonra menkul kıymet hamillerine ödenektir. Eğer, fonda yeterli nakit akımı gerçekleşmezse riske yatırımcı katlanacaktır. Oysa, ihraççının borcu niteliğinde olsa idi, fondan karşılanamaması halinde fon kurucusundan talep edilebilecekti.

Türk hukukunda ipotek teminatlı menkul kıymetler yanında ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin düzenlenmesinin sebebi konut finansmanı kuruluşunun ya da ipotek finansmanı kuruluşunun bilançosundan kredi alacaklarını çıkarıp, bunlara dayalı menkul kıymet ihraç etmektir. Bu halde menkul kıymet borçlusu kendisi değildir. Bu sayede kredilerin ödenmeme, erken ödenme risklerinden kurtulmasının yanı sıra, kredi ödemelerindeki aksama sebebiyle ipoteğe dayalı menkul kıymet

ödemelerinin yapılmamasından da sorumlu olmayacaklardır. Bu durumda ipotek teminatlı menkul kıymet ihracından farklı olarak menkul kıymetleştirmenin varlığından söz edilebilecektir. Ancak, yurtdışındaki menkul kıymetleştirmeye ilişkin düzenlemelere baktığımızda kaynak şirket olarak isimlendirilen kredi kuruluşunun alacakları özel amaçlı kuruluşa devrettiğini görülmektedir. Özel amaçlı kuruluşun “*trust*” olması halinde varlıkları yöneten bir şirket bulunmaktadır ve varlıkların sahibi bu şirkettir. Oysa Türk hukukunda böyle bir yönetici şirketin varlığına ilişkin bir düzenleme bulunmamaktadır.

Hukukumuzda menkul kıymetleştirmeyi sağlamak için tıpkı yatırım fonlarında olduğu gibi bir fon kurulması öngörülmüştür. Bu fon, konut finansmanı fonu olarak tanımlanmıştır. Bu senetlerin ihracı için kurulan yapı yatırım fonlarına benzemektedir. Bu nedenle senetlerin hukuki niteliğinin tespitinde ve sistemin işleyişinde yatırım fonundaki katılma belgelerine benzerlikler ve ayrılan noktalardan hareket edilmelidir.

İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin ihracında, senetleri alan yatırımcı ile konut finansmanı fonu kurucusu arasından bir sözleşme gerçekleşmektedir. Bu sözleşmeye “konut finansman yatırım sözleşmesi” adını verebiliriz. Bu sözleşmeler yatırım yapmak amacıyla yapılmış olup, amaç fondaki varlıklara ilişkin nakit akımlarından yararlanmaktır. Bu sözleşme ile kurucu, fon kurulunun fondaki varlıkları kurucu adına ancak yatırımcılar hesabına yöneteceği, fondaki varlıklara ilişkin nakit akımlarının doğrudan yatırımcıya ödeneceğine ilişkin bir borç altına girmektedir. Yatırımcı da aynı sözleşme ile bedel karşılığında sahip olduğu fon üzerindeki payını tekrar kurucuya fonu yönetmesi amacıyla devretmektedir. Konut finansmanı fonunun içtüzüğü de bu sözleşmenin bir parçasıdır. İçtüzük, fonun nasıl yönetileceği, hangi esaslara göre nakit akımının dağıtılacağı gibi hususlarda fonun hukuki temelini teşkil etmekte olup, bu sözleşmenin genel işlem şartlarını oluşturmaktadır. Yapılan bu yatırım sözleşmesi isimsiz bir sözleşme olup, iltihaki bir sözleşmedir. Yatırımcının sözleşmenin içeriğine müdahale etme, değiştirme gibi bir hakkı bulunmamaktadır. Sadece sözleşmeyi yapıp yapmama özgürlüğü bulunmaktadır. Bu sözleşme, bir iş görme sözleşmesi olup, aynı zamanda sürekli borç içeren bir sözleşmedir. Kurucu fonu belirli yada belirsiz bir süre yönetme, varlıklardan gelen ödemelerin yatırımcıya aktarma borcu altına girmektedir. Ancak yatırımcının talimatına uyma borcu



bulunmamaktadır. Varlıkları yatırımcılar hesabına yönetecek, ödemeleri kabul edecek, bunları yatırımcılara aktaracaktır. Sermaye Piyasası Kurulu, bu sözleşmenin vekalet sözleşmesi olduğunu düzenlemiştir (SerPK. m. 38/B/VII; İDMK Hakkında Tebliğ m. 13/I). Ancak, vekalet sözleşmesine ilişkin hükümlerin bazıları bu sözleşmeye uymamaktadır. Vekilin her zaman azli mümkünken, burada bu söz konusu olamaz. Üstelik ipoteye dayalı menkul kıymet hamili fon kurucusuna yönetime ilişkin talimat da veremez.

Kanun koyucu ipoteye dayalı menkul kıymetlere ilişkin düzenlemeye konut finansmanı fonuna ilişkin hüküm kapsamında değinmektedir. Çünkü biraz sonra da göreceğimiz üzere bu senetlerin özelliği ihraççının yapısından kaynaklanmaktadır. Bu nedenle ilk olarak konut finansmanı fonunun organizasyonu incelenecektir.

## **1- Konut Finansmanı Fonu ve Organizasyonu**

### **a- Konut Finansmanı Fonunun Tanımı ve Hukuki Niteliği**

Konut finansmanı fonu SerPK m. 38/B/I ve İDMK Hakkında Tebliğ m.4/I'de tanımlanmıştır. Bu hükümlere göre, konut finansmanı fonu, ihraç edilen ipoteye dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, ipoteye dayalı menkul kıymet hamilleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre, Türkiye Cumhuriyeti sınırları içinde oluşturulan malvarlığıdır.

Fon kurucusu tarafından oluşturulan konut finansmanı fonunun tüzel kişiliği bulunmamaktadır. Ancak, fonun malvarlığı kurucunun ve hizmet sağlayıcının malvarlığından ayrıdır (SerPK m. 38/B/III; İDMK Hakkında Tebliğ m.4/I).

Kanunda ve Tebliğ'de yer alan tanımlardan hareketle konut finansmanı fonunun iki unsuru olduğunu söyleyebiliriz. İlk unsur, fonun bağımsız bir malvarlığı olması ve onu kuran kişinin malvarlığından ayrı olmasıdır. İkinci unsur ise, fonun tüzel kişiliğinin bulunmamasıdır. Tüzel kişiliği olmayan fonun malvarlığının olmasının ise hukuk sistemimizde mümkün olmaması sebebiyle, bu durum inançlı

mülkiyet esaslarına göre oluşturulan malvarlığı olarak tanımlanarak aşılmaya çalışılmıştır.

Düzenleme Türk hukukundaki yatırım fonuna ilişkin yapıya benzemektedir. Hatta Yatırım Fonlarına ilişkin Sermaye Piyasası Kurulu'nun çıkardığı tebliğ hükümleri ile İDMK Hakkında Tebliğ hükümleri karşılaştırıldığında tanımlardaki aynılık dikkati çekmektedir<sup>118</sup>. Bu benzerliğin sebebi hem yatırım fonunda hem konut finansmanı fonunda kanun koyucunun “*trust*” müessesine benzer yapıdan faydalanılmasıdır. Hukukumuzda malvarlığı ancak kişilere ait olabilir<sup>119</sup>. Tüzel kişiliği olmayan fonun malvarlığının olmasının mümkün olmaması nedeniyle, kanun koyucu konut finansmanı sisteminde “inançlı mülkiyet” kavramından yararlanılmaya çalışmıştır. Nitekim, konut finansmanı fonunun içtüzüğünün, ipoteğe dayalı menkul kıymet hamilleri, fon kurulu ve fon kurucusu arasında bir iltihaki sözleşme olduğu belirtilmiş ve bu sözleşme ile fon portföyünün inançlı mülkiyet esaslarına göre saklamasını ve fonun vekalet sözleşmesi hükümlerine göre yönetileceği düzenlenmiştir (SerPK m. 38/B/VIII, İDMK Hakkında Tebliğ m. 13/I).

Konut finansmanı fonunun hukuki niteliğini anlamak için benzetilmek istenen hukuki yapı üzerinde durulmalıdır. Bu nedenle ilk olarak “*trust*”, ikinci alt başlık altında ise kara Avrupa hukukunda “*trust*”a benzer hukuki yapıların oluşturulması için getirilen çözüm yolu ve en son olarak da Türk hukukunda konut finansmanı fonu olarak kurulan sistem incelenecektir.

#### *aa- Trust*

Anglo-Sakson hukukunda ortaya çıkan “*trust*” kurumuna, amerikan hukukunda miras hukukunda, ticaret hukukunda ve diğer birçok alanda rastlamak mümkündür. “*Trust*”ın tanımına ise Anglo-Sakson hukuk düzeninde rastlanmamaktadır<sup>120</sup>.

<sup>118</sup> Yatırım fonu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğ'inin (Seri VII, No: 10, 19.12.1996 T., 22852 sayılı RG) dördüncü maddesinde “Kanun hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre, aşağıda belirtilen varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan malvarlığı” olarak tanımlanmıştır.

<sup>119</sup> OĞUZMAN, Kemal/BARLAS, Nami: Medeni Hukuk, Giriş, Kaynaklar, Temel kavramlar, 14. Bası, İstanbul 2007, s. 110; İMRE, Zahit: Medeni Hukuka Giriş, İstanbul 1980, s. 245 vd.

<sup>120</sup> Ancak, “Trust Hakkında La Haye Konvansiyon” (Convention de La Haye sur Trust) ikinci maddesinde ve “Trust’a İlişkin Avrupa Hukuku Kuralları”nın (Principes de Droit Européen du Trust)

“Trust”ın tüzel kişiliği bulunmamaktadır<sup>121</sup>. Burada “trust”ın kurucusu (*settlor*), “trust” mallarının maliki olan güvenilir kişi (*trustee*) ve yararlanan (*beneficiary*) olmak üzere üç kişi bulunmaktadır. “Trust”, kurucunun belirli varlıkları güvenilir kişiye devredeceğini ve onun bu malvarlığını idare edeceği yolunda irade beyanı ile kurulmaktadır<sup>122</sup>. Güvenilir kişinin kabulü gerekmemektedir. Bu bir sözleşme değildir. “Trust” kurucusu tek taraflı bir hukuki işlemle “trust”ı kurar. Güvenilir kişinin görevi kabul etmemesi halinde dahi “trust” geçerli olarak kurulmuştur ve hakim güvenilir kişinin yerine geçecek kişiyi belirleme yetkisi bulunmaktadır<sup>123</sup>. Güvenilir kişi kendi malvarlığından ayrı olarak “yararlanan” olarak adlandırılan kişi için idare etmek amacıyla malvarlığının maliki olmaktadır. Ancak, bu durumda yararlanan da malvarlığı üzerinde mülkiyet hakkına sahiptir<sup>124</sup>. Güvenilir kişinin “trust” mallarını yönetme, işletme yetkisi ve yükümlülüğü bulunmaktadır<sup>125</sup>. Kurucunun aynı zamanda güvenilir kişi ya da yararlanan olmasına bir engel bulunmamaktadır<sup>126</sup>. Bu kurum kaynağını Anglo-Amerikan hukukundaki *common law* ve *equity law* ayırımından almaktadır. Kara Avrupa Hukukunda hukukçular, “trust”ta mülkiyet hakkının bölündüğünden bahsetmektedir<sup>127</sup>.

---

birinci maddesinde “trust”ın tanımı yapılmıştır. Bu düzenlemelerde “trust”ın yararlanan yararına yönetmesi için “trustee”ye devredilen malvarlığı olduğu kabul edilmektedir.

<sup>121</sup> THÉVENOZ, Luc: Trust en Suisse, Adhésion à la Convention de La Haye sur les Trusts et Codification de la Fiducie, Zurich 2001, s. 21; REYMOND, Claude: Le Trust et le Droit Suisse, Basel 1954, s. 153a.

<sup>122</sup> THÉVENOZ, s. 20 vd.; REYMOND, s. 126a vd.; DREYER, Dominique Aloïs: Le Trust en Droit Suisse, 1981 Genève, s. 17; ÖZSUNAY, Ergun: İnançlı Muameleler, İstanbul 1968, s. 248; AYANOĞLU Moralı, Ahu: Mülkiyet Hakkının Teminat Amaçlı Devrine İlişkin Yönelik İnançlı İşlemler, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı yayımlanmamış Doktora Tezi, Eylül 2006 İstanbul, s. 45.

<sup>123</sup> WITZ, Claude: “Rapport Introductif Les Traits Essentiels de La Fiducie et du Trust en Europe”, La Fiducie et Ses Applications dans Plusieurs Pays Européens, Colloque organisé 29 Novembre 1990, Bulletin Joly 1991, no. 4 bis, s. 9-19 (Kısaltma: Rapport), s. 15; REİCHEN, Nicolas: “Le Trust en Droit Suisse”, L’expert-comptable Suisse, Octobre 2005, s. 797-800, s. 799; WITZ, Claude: La Fiducie en Droit Privé Français, Paris 1981, s.4; Dreyer, s. 16 vd.

<sup>124</sup> THÉVENOZ, s. 20 vd.; REYMOND, s. 126a vd.; DREYER, s. 17; GUİLLAUME, Florence: “Incompatibilité du Trust avec Le Droit Suisse? Un Mythe s’effrite”, Revue Suisse de Droit Internationale de Droit Européen, 10. année, 2000, s. 4.; Özsunay, s. 248.

<sup>125</sup> LAPORTE, s. 89.

<sup>126</sup> REİCHEN, s. 798.

<sup>127</sup> WITZ, s. 3 vd.

“Common law”da tek itiraz makamı kral olduğu için bir süre sonra common law katı bir sistem haline dönüştü. Common law çerçevesinde adil çözüme kavuşamayan davalar için 15 yy.’da Court of equity kurulmuştur. İlk önceleri bu davalara yapılan itirazlar adaletin kaynağı olan Kral’a yapılıyordu. Bir süre sonra rahip olan “Lord of the Chancellor” tarafından itirazlar çözüme kavuşturulmaya başlandı. “Common law”un yetersizliğini gidermeye çalışmaktaydı. Giderek equity mahkemelerinin müdahalesi artmıştır. 17.yy’da “Common law” mahkemeleri ile equity mahkemeleri arasında anlaşmazlık çıkması üzerine equity’nin “Common law”a tercih edileceği, çünkü “equity”nin tabi hukukun koruyucu olduğu Kral tarafından kabul edildi. Günümüzde “Common law” ve “Equity law” aynı mahkemeler tarafında uygulanmaktadır (BOUSCAREN, C./GREENSTEİN, R./CORDAHÍ,

Amerikan hukuk sisteminde aynı mal (eşya) üzerinde iki farklı mülkiyet bir arada bulunabilir; biri hukuki mülkiyet (*legal title, legal interest* veya *legal estate*) diğeri ise adil mülkiyettir (*equity title, equity interest* veya *equitable estate*). Mülkiyet hakkı mutlak hak değildir. Bu iki mülkiyetin konusu bir eşya üzerindeki tek haktır. Oysa, hukuk sistemimizde, mülkiyet hakkının konusu bizzat eşya olup birden fazla kişi birlikte malik olabilir. Ancak, mülkiyet hakkının bölünerek kullanıldığı birlikte mülkiyet söz konusu değildir<sup>128</sup>.

Bu çerçevede, güvenilir kişinin hakkının kapsamı ile yararlananın hakkının kapsamı farklılık arz etmektedir. Ancak ikisi de bir bakıma maliktir. Bu nedenle burada kimin malik olduğunun tespitinin bir önemi yoktur, hakların kapsamının tespiti önemlidir. Bu hakkın sahiplerinden hangisinin daha üstün konumda olduğunun tespiti önemlidir<sup>129</sup>.

Kurucu, “*trust*” kurarak eşya üzerindeki hukuki mülkiyeti (*legal interest, legal title*) güvenilir kişi’ye devretmekte, adil mülkiyet hakkını (*equitable interest, equitable title*) ise yararlanana devretmektedir. Kurucunun mallar üzerinde hiç bir hakkı kalmamaktadır. Bu nedenle buna “*irrevocable trust*” denilmektedir. Güvenilir kişiye devredilen mallar hiçbir zaman bu kişinin diğer malvarlığı ile karışmamaktadır, çünkü ancak mülkiyet hakkının bir parçası güvenilir kişiye ait olup diğer parçası yararlananındır<sup>130</sup>. “*Trust*”ın güvenilir kişinin kişisel malvarlığından ayrı bir malvarlığı (*trust fund*) olması sebebiyle güvenilir kişinin kişisel alacaklıları “*trust*” malvarlığına başvuramaz. Bu mallar üzerinde haciz yapılamaz, iflas halinde

---

A.: Les Bases du Droit Anglais, Ophirys, 1981, s. 20; FRISON, Danièle: Introduction au Droit Anglais et aux Institutions Britanniques, 3. ed., Paris 2005, s. 75 vd.; BARRIÈRE, François: La Réception du Trust au Travers de la Fiducie, Paris 2004, s. 64). “*Common law*”un tanımadığı bazı haklar equity tarafından yaratıldı. “*Trust*”da yararlananın tanınan hak da bu gruptaki haklardandır. Equity yararlananın haklarını korumuştur (FRISON, s. 73; ayrıntılı bilgi için bkz. ELLIOTT, Catherine/QUINN, Frances: English Legal System, Longman 2000, s. 77 vd.; Barrière, s. 65 vd. Witz, s. 5).

“*Trust*”a ilişkin common law ile equity law’da ve mülkiyet hakkının farklı içeriklerde iki kişiye ait olmasına ilişkin yaşanan gelişmeler için bkz. YASAMAN, Hamdi: İsviçre ve Fransız hukukunda Yatırım Fonları ve Türk hukukunda Uygulanma İmkanları, İstanbul 1980, s. 19 vd. ve s. 37 vd.

<sup>128</sup> DREYER, s. 33 vd.; GUILLAUME, s. 4.

<sup>129</sup> DREYER, s. 33 vd.

<sup>130</sup> REİCHEN, s. 798; CANTIN CUMYN, Madeleine: “La Fiducie Face Au Trust Dans les Rapports d’Affaires”, La Fiducie Face au Trust Dans les Rapport d’Affaires, 1999 Bruxelles., s. 20; LAPORTE, s. 91.

iflas masasına dahil değildir<sup>131</sup>. “Trust”ın mallarının idaresinden dolayı üçüncü kişilerle girdiği sözleşmesel ilişkide ve haksız fillerden güvenilir kişi sorumludur<sup>132</sup>.

Güvenilir kişinin iflası halinde yararlananın güvenilir kişinin malvarlığından ayrı olan “trust” mallarını talep edebilmektedir. Güvenilir kişinin borcuna aykırı hareket etmesi halinde takip hakkı bulunmaktadır. Yararlanan hakkını üçüncü kişilere karşı da ileri sürebilmektedir<sup>133</sup>. Bunun yanı sıra, yararlanan güvenilir kişinin uygun olmayan yönetimine karşı dava açma ve takip hakkı bulunmaktadır<sup>134</sup>. Güvenilir kişi borçlarına aykırı davrandığı zaman yararlananlar sadece zararlarının tazminini talep etmekle yetinmezler. Aynı zamanda belirli şartların varlığında 3. kişilerden de fondan aldıkları malları idare etmelerini talep edebilirler. Ancak, 3. kişi iyiniyetli ise ondan iade talep edilemez<sup>135</sup>. Bu hakkın aynı nitelikte olmasının sonucudur. “Trust” bir sözleşme olmayıp eşya hukuku kurumudur<sup>136</sup>.

Amerika’da menkul kıymetleştirme için “trust” yapısı kullanılmaktadır. Böylece kredi kurumu olan kaynak şirket alacakları ile “trust” oluşturmakta ve güvenilir kişi bu alacakları yönetirken ihraç ettiği menkul kıymetlerin hamilleri de “trust”ta yer alan varlıklar üzerinde mülkiyet hakkına sahip olmaktadır. Bu varlıklar nakit akımlarından doğrudan yararlanmaktadır. Böylece güvenilir kişi de menkul kıymet sahiplerinin alacaklarını elde edememelerinden sorumlu olmamaktadır. Kaynak şirket de alacaklara ilişkin tüm risklerden kurtulmakta ve alacaklarını vadelerini beklemeden elde etmektedir.

#### *bb - “Trust”ın Kara Avrupa Hukukunda Görünümü*

Çeşitli ülke hukuklarında, malların ayrı bir malvarlığı oluşturması için çeşitli formüller düşünülmüştür. Bu amaca ulaşmak için genelde inançlı işlem kullanılmaktadır. Yararlanan ve inananın inanılanla ilişkisi borçlar hukukuna dayanır. İnanılan ile yararlanan arasındaki ilişki borç ilişkisidir<sup>137</sup>.

<sup>131</sup> THÉVENOZ, s. 25 vd.

<sup>132</sup> CANTIN CUMYN, s. 20.

<sup>133</sup> WITZ, Rapport, s. 15.

<sup>134</sup> REİCHEN, s. 799; AYANOĞLU Morali, s. 46.

<sup>135</sup> THÉVENOZ, s. 27 vd.; GUILLAUME, s. 5.

<sup>136</sup> WITZ, Rapport, s. 15.

<sup>137</sup> CANTIN CUMYN, s. 26 vd.

Hukukumuzun da dahil olduğu Kara avrupa hukuk sisteminde aynı haklar sınırlı sayıdadır ve bu aynı hakların da verdiği yetkiler bellidir. Bir mal üzerinde birden fazla kişinin mülkiyeti ancak kanunda belirtilen birlikte mülkiyet hallerinde mümkündür. Bu durumda da, malikler mülkiyet hakkının yetkilerini paylaşamazlar. Malik, ancak başka bir kişiye sınırlı aynı hak tanıyarak mülkiyet hakkının bazı yetkilerini devredebilir<sup>138</sup>. İnançlı işlem yapılması halinde de, eski malikin artık aynı bir hakkı kalmamakta, inanılan malik olmaktadır. İnananın sadece, inanç sözleşmesine uyulmasını talep etme hakkı bulunmaktadır<sup>139</sup>. Oysa *common law*'da aynı hakkın içeriği değişmektedir<sup>140</sup>. Anglo-amerikan hukukunda daha önce de söz ettiğimiz gibi adil mülkiyet (*equitable title*) söz konusudur.

Kara Avrupa Hukukunda alacakları bilançodan çıkararak, riskleri devretmek amacıyla “*trust*” şeklinde bir yapıya ihtiyaç duyulmuştur. Bu ihtiyaç ilk olarak kendini yatırım fonlarında göstermiştir<sup>141</sup>. İsviçre’de inançlı işlemde yararlanarak sistemi kurmuşlardır. Fonun yöneticisi fonun yatırımcıları yararına fonun inançlı olarak sahibi konumundadır<sup>142</sup>. “*Trust*”tan farklı olarak sadece inanılan inanç

<sup>138</sup> DREYER, s. 43 vd.

<sup>139</sup> DREYER, s. 40.

<sup>140</sup> DREYER, s. 43 vd.

<sup>141</sup> Yatırım fonları modeli iki model esas alınarak kurulabilir. Bunlar ortaklığa dayanan model ve sözleşmeye dayanan modeldir. Sözleşmeye dayanan model “*trust*”tan ilham alınarak yaratılmıştır. Bu konudan ayrıntılı açıklama için bkz. YASAMAN, s. 9 vd.; GÜRSOY, s. 5 vd.

İsviçre’de bu müessesenin tüzel kişilik altında düzenlemesi düşünülmüş ancak karşı çıkmıştır. Bu nedenle “kollektif yatırım sözleşmesi” (*le contrat de placement collectif*) olarak kabul edilmekte ve aksi düzenlenmemiş ise vekalet sözleşmesi hükümlerine tabi tutulmaktadır. Yatırımcıların, belli bir bilgi edinme hakkı olduğu için “*trust*”taki yararlananın haklarına benzer bir içerikte olduğu düşünülmektedir. Yatırımcılar, her zaman sözleşmeden dönebilir ve paylarına düşen tutarın iadesini talep edebilirler.

<sup>142</sup> THÉVENOZ, s. 141, Loi Fédérale sur les Fonds de Placement du 1er Juillet 1966, remplacée par celle du 18 Mars.

İsviçre’de yatırım fonlarında yönetici, fonun varlıklarının inançlı malikidir. Yatırımcıların sadece bir alacak hakkı bulunmaktadır [THÉVENOZ, Luc: La Fiducie, Cendrillon du droit Suisse, Propositions pour une Réforme, 1995 Basel (Kısaltma: Proposition), s. 279]. Yatırımcıyı koruma amacıyla fonun malvarlığı yöneticinin malvarlığından ayrı olarak düzenlenmiştir. Yönetici fon üzerinde rehin hakkı tesis edememektedir. Oysa inançlı malik rehnedebilir. Fonun malvarlıklarını elinde bulduran ve bu varlıkları koruyan mitemet bir banka bulunmaktadır. Ayrıca, mitemet banka yönetimin bazı kararlarını denetlemektedir (THÉVENOZ, Proposition, s. 281. Fond de placement’la ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. Thévenoz, Proposition, s. 315 vd. ).

İnançlı işlemlere ilişkin hukukumuzda genel bir düzenleme bulunmamaktadır. İnançlı işlemlerde inançlı işleme konu olan malların maliki inanılındır. Bu durum, inanan için sorunlara yol açmaktadır. İnanılanın iflası halinde inançlı işleme konu olan mallara malik olduğu için iflas masasına dahil olacaktır. İşte bu nedenle, inanılanın malvarlığından ayrı bir malvarlığı oluşturarak inançlı işleme konu olan malları korumak istemektedirler. İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin inançlı işleme konu olmasından bahsederken, hukukumuzda olmayan bir imkandan yararlanmaya çalışmışlardır. Yöneticinin malvarlığından ayrı olarak malvarlığı hakkı olması sağlanmıştır. Ancak, bunun daha kapsamlı olarak düzenlenmesi gerekmektedir. Oysa, bu husus üstü kapalı olarak maddede

sözleşmesine konu olan malların maliki olmaktadır. İnanana karşı ise sözleşme gereğince sorumludur. İnançlı işlemde mülkiyet inanılana geçmekte, inanan mülkiyet hakkını kaybetmektedir. İnananın inanılana karşı sadece nisbi bir hakkı bulunmaktadır. İnanç ilişkisi sürdükçe inananın üçüncü kişilere karşı mallar üzerinde ileri sürebileceği hiçbir hakkı bulunmamaktadır<sup>143</sup>. İnanç sözleşmesine konu olan varlıklar inanılanın malvarlığına dahildir<sup>144</sup>. İnançlı işlemin iki unsuru yer almaktadır. Biri inanc sözleşmesi (borçlandırıcı), diğeri ise devir işlemidir<sup>145</sup>. İnanç sözleşmesi malların idaresini daha verimli hale getirmek için kullanılmaktadır<sup>146</sup>.

“*Trust*” bir kere kurulunca güvenilir kişi hem kurucudan hem de yararlanandan bağımsızdır. O nedenle vekalet sözleşmesinden farklılık arz etmektedir<sup>147</sup>. Güvenilir kişi sadece “*trust*” kurucusunun temsilcisi değildir, bizzat malların malikidir<sup>148</sup>. Vekalet ilişkisi sözleşme ile kurulmaktayken, “*trust*” tek taraflı irade beyanı ile

---

geçmektedir. Düzenlenmek istenen hukuki yapı, “*trust*”ın sağladığı imkandan yararlanmak için geliştirilen inancılı işlemdir. Ancak, bunun için özellikle inancılı işlemle inanılanın kendi malvarlığından ayrı olarak bir malvarlığının olmasının imkanı tanınmalıdır. Ancak, bu da hukukumuzdaki malvarlığında birlik ilkesine aykırıdır. Bu ilkeye göre, herkesin tek bir malvarlığı bulunmaktadır. Oysa, bu düzenleme ile kişinin malvarlığından ayrı olarak bir malvarlığı hakkı olması sağlanmaktadır. Gelişen ekonomik koşullara ayak uydurmak için ya “*trust*” yaratıp yöneticisi denetçisi olacaktır. bu durumda “*trustee*” malların maliki olmakta ve yararlanan ve “*sollitor*” adına malları yönetmekte belirli, “*sollitor*”un da mülkiyet hakkı devam etmektedir. Bizdeki mülkiyetin tekliği ilkesi sebebiyle bu düzenleme kurulamayacağı savunulabilir. Ancak, bu ilkenin uygun bir düzenleme aşılabileceği yönünde görüş bulunmaktadır (THÉVENOZ, Proposition, s. 322). Bunun için inancılı işlem müessesini geliştirip, inancılı işleme konu olan malvarlığına ayrı bir statü verilmesi gerekmektedir. Bu durumda, inanılan yine malik olacak, malları yönetecek, inanılanla arasında sözleşmesel bir ilişki olacak, ancak inancılı işleme konu olan malların ayrı bir statüsü olduğu için iflasta inananın korunması sağlanacaktır.

<sup>143</sup> REYNAUD, s. 160a; THÉVENOZ, s. 142; ÖZTÜRK, Gülay: İnançlı İşlemler, Ankara 1998, s. 141 vd.; EREN, s. 332 vd.; ÖZKAYA, Eraslan: Açıklamalı İçtihatlı İnançlı İşlem ve Muvazaa Davaları, Ankara 2004, s. 52.

<sup>144</sup> Almanya Hukukunda “*Treuhand*”ların bir özelliği bulunmaktadır. Mahkemelerin yıllar süren içtihat gelişimi sonucunda, inanılanın kendi malvarlığından ayrı inancılı işleme konu olan mallardan oluşan bir malvarlığının olmasını kabul etmiştir. Böylelikle inancılı işleme konu olan mallar üçüncü kişilerin taleplerine karşı korunmaktadır (DUNAND, Jean-Philippe: “Le Transfert Fiduciaire: Donner Pour Reprendre”, Analyse Historique et Comparatiste de la Fiducie-gestion, Genève 2000, s. 59 vd.). Buna ek olarak, inananı inanılana karşı korumak için, inananın yarı ayni hakka sahip olduğu görüşü kabul edilmektedir. Bu “ekonomik mülkiyet” olarak ifade edilmektedir. Bunun sonucunda, inananın üçüncü kişilere karşı da dava açma hakkı olduğu kabul edilmiştir (Bu hususta ayrıntılı bilgi için bkz. DUNAND, s. 64 vd.; CROCQ, Pierre: Propriété et Garantie, Paris 1995, s. 151 vd.).

<sup>145</sup> EREN, s. 330 vd.; ÖZTÜRK, s. 53 vd.; ÖZKAYA, s. 29 vd.

<sup>146</sup> REYNAUD, s. 159a; DREYER, s. 58.

<sup>147</sup> REYNAUD, s. 192a.

İsviçre Federal Mahkemesi “*trust*”ın vekalet, mülkiyetin inancılı devri, bağış ve üçüncü kişi lehine iş görmeyi içerdiğine karar vermiştir (ATF 96 79, JdT 1971 I s. 329 vd.). Mahkeme söz konusu kararında “*trust*”ın birçok hukuki işlemin kombinasyonu olduğu belirtilmekte ve “*trust*”ın İsviçre hukukunun emredici kurallarına aykırılık teşkil etmediği sonucuna varmıştır (JdT 1971 I, s. 344). Dolayısıyla mahkeme tarafından “*trust*”ın karışık muhtevalı sözleşme olduğu kabul edilmiştir (GUGGENHEİM, Daniel: Les Contrats de La Pratique Bancaire Suisse, 4. edit. Genève 2000, s. 549).

<sup>148</sup> BARRIÈRE, s. 128; BÉRAUDO, Jean-Paul: Les Trusts Anglo-Saxons et le Droit Français, Paris 1992, s. 24.

kurulmaktadır. Vekalet sözleşmesi kural olarak vekilin ölümü ile sona ermekte iken, kurucunun ölmesi ilişkiyi sona erdirmez. Vekaletten her zaman azil ve istifa mümkün iken, “*trust*”tan dönülemez<sup>149</sup>. “*Trust*”ın inançlı işlem olduğunun kabulü halinde güvenilir kişi her zaman azil edilebileceği ve istifa hakkının varlığından söz edilemez<sup>150</sup>. Ancak inanç anlaşmasına kıyasen vekalet sözleşmesinin hükümleri uygulanacaktır<sup>151</sup>.

Ancak, inançlı işlem bir sözleşme ilişkisi iken, “*trust*”ın inançlı karakteri bulunmasına ve bir güven ilişkisine dayanmasına rağmen aynı hak karakteri de bulunmakta<sup>152</sup> ve bu müessese sayesinde şirket, vekalet, temsil ilişkileri kurulmaktadır. İki hukuk sistemi arasındaki fark “*trust*”ın doğrudan uygulanmasını engellemektedir.

İnanılan mülkiyet hakkını tamamıyla kazandığı için inananın ve yararlananın hakkı sözleşmeden kaynaklanan bir nisbi haktır. Mülkiyet hakkının içeriğinin değiştirilmesi ikinci bir kişiye de süreli ve kapsamı dar mülkiyet hakkı verilmesi önerisi aynı haklarda sınırlı sayı ilkesine uymamaktadır<sup>153</sup>. Bunun sonucunda söz konusu varlıklar inananın malvarlığında yer alacaktır. İnanılanın iflası halinde bu varlıkların iflas masasına dahil olma riski bulunmaktadır. Malvarlığında teklik ilkesi gereğince, bir kişinin birden fazla malvarlığı olmaz. Dolayısıyla inananın da tek bir malvarlığı olacak ve bu malvarlığına inanç işlemine konu varlıklar üzerindeki haklar da dahil olacaktır. İnanılanın alacaklıları onun tüm malvarlığını takip edebilecek ve tüm malvarlığı iflas masasına dahil olacaktır<sup>154</sup>.

Almanya’da inananı korumak için, inananın iflası halinde, inananı sadece hukuki mülkiyet geçtiği, ekonomik mülkiyetin inanda kaldığı yargı tarafından kabul edilmektedir<sup>155</sup>. Bu halde söz konusu varlıklar iflas masasından

<sup>149</sup> Aynı husus Fransız hukukunda da bulunmaktadır (BARRIÈRE, s. 129).

<sup>150</sup> BARRIÈRE, s. 229 vd. İnançlı işlem öyle bir sözleşmedir ki, bu sözleşmeyle inanan mallar üzerinde mülkiyet hakkını iktisap eder ve bu hakkını sözleşmeden kaynaklanan sınırlar dairesinde kullanmalıdır ve en sonunda mülkiyeti iade etme borcu olduğu için bununla sınırlıdır (WITZ, s. 15).

<sup>151</sup> ÖZTÜRK, s. 117; EREN, s. 331; ÖZKAYA, s. 50.

<sup>152</sup> DREYER, s. 15.

<sup>153</sup> THÉVENOZ, Luc/DUNAND, Jean-Philippe: “The Swiss Fiducie: A Subtitle Conceptual Blend of Contract and Property”, La Fiducie Face au Trust Dans les Rapport d’Affaires, 1999 Bruxelles, s. 324.

<sup>154</sup> DUNAND, s. 28 vd.

<sup>155</sup> WITZ, Rapport, s. 12 vd.



ayrılmakta, inananın ekonomik mülkiyet hakkı olduğu kabul edilmektedir<sup>156</sup>. Üçüncü kişinin bu varlıkları haczetmesi halinde de bu kişiye karşı ekonomik mülkiyet ileri sürülebilir. Ama fonların inanılan tarafından diğer varlıkların ayrı tutulup işletilmesi halinde inanan tam bir koruma altındadır. Bu koruma inananın inanılanına devrettiği mallarda söz konusudur. İnanılanın üçüncü kişiden edindiği mallarda söz konusu değildir<sup>157</sup>.

Fransa’da konut kredilerinin finansmanı için düzenlenen “*Fonds Commun de Créances*”da (Alacakların Ortak Fonuna, FCC) ise birlikte mülkiyetten (copropriété) yararlanılmaktadır. Düzenleme çok net olup, tüm sistem en ince ayrıntılarına kadar düzenlenmiştir<sup>158</sup>. Yatırım fonundan esinlenerek yaratılan FCC’ler, *Code Monétaire et Financier (CMF)* m. L.214-43 ile L.214-49 arasında düzenlenmiş olup tıpkı yatırım fonları gibi tüzel kişiliği bulunmayan *sui generis* bir birimdir<sup>159</sup>. Ancak, yatırım fonları portföylerine sadece menkul kıymet kabul edebilirken, FCC alacak kabul etmekte ve buna dayalı olarak menkul kıymet ihraç etmektedir. Fon, tüzel kişiliği olmamasına rağmen tüzel kişinin sahip olduğu bazı haklara sahiptir. Örneğin bağımsız bir malvarlığı bulunmaktadır<sup>160</sup>. Bir isme ve oturma yerine sahiptir<sup>161</sup>. Parlamentoda uzun süre tüzel kişilik verilip verilmeyeceği tartışılan, ancak, çifte vergilendirmeyi önlemek için tüzel kişilik bahşedilmemiş fonun esasında FCC’nin yarı tüzel kişiliği olduğu kabul edilmektedir<sup>162</sup>. Sonuç olarak sözleşme ilişkisinden çok

<sup>156</sup> BLAUROCK, Uwe: “Les Opérations Fiduciaires en Droit Allemand”, Les Opérations Fiduciaires Colloque de Luxembourg des 20 et 21 Septembre 1984, Paris 1985, s. 243 vd.; JAHN, Uwe: “La Treuhand dans La Pratique Bancaire Allemande”, La Fiducie et Ses Applications dans Plusieurs Pays Européens, Colloque Organisé 29 Novembre 1990, Bulletin Joly 1991, no. 4 bis, s. 66.

<sup>157</sup> WITZ, Rapport, s. 12 vd.

<sup>158</sup> DIABE/BOUSTANY, s. 39; BONNEAU, s. 608; NESİ, Christian: “Modernisation du Regime Juridique Français de la Titrisation”, Bulletin de la Banque de France no. 133; Janvier 2005, s. 69-75, [http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/etu133\\_2.pdf](http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/etu133_2.pdf) (15.11.2007), s. 2.

<sup>159</sup> RİPERT /RABLOT, s. 531; JACHİET/BOURQUARD//CHAMPAGNE/ROSTAND/DE MALLEROY, Annex VI, s. 6; AUCKENTHALER, Franck: Droit des Marchés de Capitaux, Paris 2004, s. 54; GRANİER/JAFFEUX, s. 249; MESTRE, Jacques/PUTMAN, Emnuel/BİLLİAU, Marc: Traité de Droit Civil, Droit Spécial des Sûreté Réelles, Paris 1996, s. 512; LAPORTE, s. 26; LE HİR, s. 18 vd.

<sup>160</sup> GRANİER/JAFFEUX, s. 49.

<sup>161</sup> GRANİER/JAFFEUX, s. 51.

<sup>162</sup> LAPORTE, s. 26, 104, GRANİER/JAFFEUX, s. 51.

Bu hususta karşılaşılan önemli sorun menkul kıymeti tüzel kişilerin ihraç etmesi gerektiğine ilişkin düzenlemeye karşılık fonun tüzel kişiliğinin olmamasıdır (DİABE/BOUSTANY, s. 39).

FCC’ler menkul kıymet yatırım kuruluşları (*organisme de placement collectif en valeurs mobilières*, OPCVM) değildir. Menkul Kıymet yatırım kuruluşları değişken sermayeli yatırım şirketi (*société d’investissement a capital variable*, SICAV) ya da yatırım fonu olarak kurulabilir. Değişken sermayeli yatırım şirketi anonim şirket iken, yatırım fonunun tüzel kişiliği bulunmamaktadır. Menkul kıymet yatırım kuruluşları menkul kıymetlerden oluşurken, FCC sadece alacaklardan oluşmaktadır. Bu alacakların yanında yan olarak bazı değerler yer alabilir amaç alacakların yer almasıdır. İkinci fark

bir kuruma benzeyen hareket özgürlüğü sağlayan organları olan bir araç olarak FCC'ı oluşturulmuştur<sup>163</sup>.

Bu yapıda alacakları temlik eden kredi kuruluşu, fonu 3. kişiye karşı temsil eden ve yatırımcıların hakkını koruyan fon yöneticisi, fon yöneticisini denetleyen mutemet yer almaktadır<sup>164</sup>.

*Code Monétaire et Financier* m. L. 214-47/I gereğince FCC yönetici şirketin ve mutemet şirketin ortak insiyatifi ile kurulmaktadır. Bu iki kuruluş için alacakları temlik edip menkul kıymetleştirmek isteyen kredi kurumunu bulmak kalmaktadır. Ancak gerçekte sistem tam tersi olarak işlemektedir. Genellikle kredi kurumu yönetici şirketi kurmakta ya da alacakları temlik edecek kişiyi bulmaktadır<sup>165</sup>. Yönetici şirket ve mutemet şirket alacakların temlikini, temlik alınan alacaklardan elde edilen tutarların nasıl değerlendirileceğine ilişkin hususları içeren fon içtüzüğünü hazırlamaktadır<sup>166</sup>. Fon yönetici ve denetleyici şirket tarafından kurulduğundan kuruluş aşamasında oluşan her hatadan, boşluktan sorumluluk bu iki birimindir<sup>167</sup>.

Fonun doğumu, alacaklar üzerindeki hakkı temsil eden katılım belgelerinin alımı ile tamamlanır. Fransa'da malvarlığı bölünebilir olmadığı için, mutlaka alacakların kredi kurumunun malvarlığından çıkması ve başkasının malvarlığına girmesi gerekmektedir<sup>168</sup>. Ancak fonun tüzel kişiliği bulunmadığı ve tüzel kişiliği olmayan fon hak sahibi olamayacağı için alacakların devri ile katılım belgesi ihracı

---

ise, menkul kıymet yatırım kuruluşlarına hisse senedi ya da paylarını satın almasını talep edebilirken, FCC'lerde pay sahibi payının fon tarafından satın alınmasını talep edemez, payları borsaya kote edilebilir. Menkul kıymet yatırım fonlarında amaç portföyün değerini arttırmaktır. Oysa, menkul kıymetleştirmede amaç portföyün değerinin artırılması değildir (LE HİR, s. 19).

<sup>163</sup> TERRAY, s. 13.

<sup>164</sup> GRANIER/JAFFEUX, s. 24.

Menkul kıymetleştirmede yer alan aktörler; alacakları temlik eden, fonu üçüncü kişiye karşı temsil eden ve yatırımcıların haklarını koruyan fon yöneticisi, fon yöneticisinin kararlarını denetleyen güvenilir kişi, borçlulara karşı alacakları idare eden vekil, fonun aktif ve pasifini ayarlayan finansman uzmanları, piyasaya hisselerini koyan ve özel yatırımlarını yapan sendikasyonlar, hukuki görüş verme ve dokümanları hazırlamakla görevli olan hukukçulardan oluşan kurul, derecelendirme şirketi, işlemlerin muhasebesini yapan ve alacakları işleten hesap komiseri, "*La commission de Banque ve Commission de Bourse*"u temsil eden bir komiserdir (GRANIER/JAFFEUX, s. 27 vd.).

CMF. m. L.214-48/II gereğince, fonun aktiflerini koyan kredi kurumunun yerleşim yeri Fransa olabileceği gibi, Avrupa birliği ülkesi ya da ekonomiden sorumlu bakanlık tarafından kabul edilen bir ülkede yer de olabilir.

<sup>165</sup> GRANIER/JAFFEUX, s. 59 vd.; TERRAY, s. 16.

<sup>166</sup> GRANIER/JAFFEUX, s. 60.; TERRAY, s. 17.

<sup>167</sup> TERRAY, s. 16.

<sup>168</sup> LE HİR, s. 18.

aynı zamanda gerçekleştirilmektedir<sup>169</sup>. Katılım belgesi sahipleri fonda yer alan varlıklar üzerinde birlikte hak sahibi olmaktadır. Fransız doktrini ise FCC'nin malvarlığının ayrı bir malvarlığı olduğunu kabul etme eğilimindedir. FCC ne yatırımcının, ne yöneten şirketin ne de mutemet şirketin malvarlığına dahil değildir, sadece görünüşte hisse sahiplerinin ortak malvarlığıdır<sup>170</sup>. Yönetici şirket (*la société de gestion*) ve mutemet şirket üzerinde yatırımcıların hiç bir gücü bulunmamaktadır<sup>171</sup>. Bu denetim eksikliği *Commision des opérations de bourse* tarafından giderilmektedir.

*Code Monétaire et Financier* m. L.214-43 gereğince, FCC, tüzel kişiliği olmayan, ihraç ettiği menkul kıymet gelirleri ile kredi kurumlarından alacak devralan birlikte mülkiyet olarak tanımlanmaktadır<sup>172</sup>. Ancak bu birlikte alacak hakkı sahipliğidir<sup>173</sup> (*copropriété de créance*, CMF m. 214-43). Fonun bir parçasını temsil eden katılım belgesini satın alan yatırımcılar, fonu oluşturan alacaklar üzerinde birlikte mülkiyete sahiptirler<sup>174</sup>. Bu kişilerin aktifler üzerinde hiçbir yönetim ve işletme hakkı bulunmamaktadır. Fon, ticari şirket tarafından işletilmekte, üçüncü kişilere karşı temsil edilmekte, Fon'un envanteri ve hesapları hazırlanmaktadır<sup>175</sup>.

*Fonds communs de créances*'in kurulmasının bir amacı da işletme ve yedd-i emin fonksiyonlarının birbirinden ayrılmasıdır. Yönetme görevini üstlenen ortaklığın

<sup>169</sup> GRANIER/JAFFEUX, s. 61.

Fransız hukukunda kişiye ait olmayan bir malvarlığından söz edilemez. Bu nedenle katılım belgelerin ihracından önce alacakları temlik alınmaması gerekmektedir. Zira bu durumda temlik alacak kişi yoktur. Fonun kuruluşunun, alacakların temlikıyla olduğu kabul edildiğinde, fon doğrudan yatırımcıya ait olacaktır (TERRAY, s. 29).

<sup>170</sup> LAPORTE, s. 108.

<sup>171</sup> LAPORTE, s. 104.

<sup>172</sup> LAPORTE, s. 26; AUCKENTHLAER, s. 54.

<sup>173</sup> TERRAY, s. 13.

<sup>174</sup> RİPERT/RABLOT, s. 531; GRANIER/JAFFEUX, s. 52-53; LE HİR, s. 20; JACHİET/BOURQUARD//CHAMPAGNE/ROSTAND/DE MALLEROY, Annex VI, s. 6; Auckenthaler, s. 54.

CMF. m. L214-43/III gereğince, Fona elbirliği ile mülkiyeti düzenleyen FMK. m 815 ile FMK. m. 1871'den m. 1873'e kadar düzenlenmiş olan adi ortaklıklara ilişkin hükümler uygulanmamaktadır.

<sup>175</sup> RİPERT /RABLOT, s. 531; GRANIER/JAFFEUX, s. 52-53.

FCC tarafından çıkarılan katılım belgeleri paylı mülkiyet hisseleridir. Başka çeşit menkul kıymet çıkarmadıkları için yabancı yatırımcılar tarafından şüpheyle yaklaşılan FCC'ler yapılan kanun değişikliği ile birlikte katılım belgesi yanı sıra, tahvil ve hazine bonusu da ihraç edilmektedir. Buna karşılık fonun yapısı hala paylı mülkiyettir ve fon en az iki tane katılım belgesi ihraç etmelidir. Bu hisselerden her birinin değeri en az 150 euro olmalıdır. Fonun tüzel kişiliği olmadığı için, Fransız Ticaret Kanunu'nda şirketlere ilişkin olan hükümler uygulanmayacaktır. Fon'a hangi hükümlerin uygulanacağı tüzükte de belirtilmemiştir. Bu sebeple, uygulanacak hükümler fonun yönetmeliğinde yer alan hükümler olacaktır (Bulletin de la Banque De France No. 133, Janvier 2005, www.banque-france.fr (11 Aralık 2006), s. 70).

paylarının en fazla 1/3'ü krediden kaynaklanan alacakları temlik eden kuruluşa ait olabilir<sup>176</sup>. Buna ek olarak fonu yönetebilmesi için gerekli olan teknik ve iş gücü olanaklarının da yeterli olduğunu ispatlamalıdır<sup>177</sup>. Bu şirket organizasyon, işçi gücü, teknik güç, yöneticilerin tecrübelerine ilişkin güvence vermelidir<sup>178</sup>. Bu nedenle ticari şirket olan yönetici şirketi fonu işletmekte, üçüncü kişilere karşı ve mahkemede de temsil etmekte<sup>179</sup>, fonun varlığı için gerekli olan sözleşmeleri yapmakta, pay sahiplerinin alacaklarını hesaplamaktadır<sup>180</sup>. Bu şirketin tek iştiğal konusu fonu yönetmektir (CMF. m. L.214-48/bent 3). Onun yönetilmesine alacaklara ilişkin ödemelerin tahsili girmemektedir. Bu tahsili ya alacağı temlik eden ya da bu hususta vekalet verilen başka bir kişi yapacaktır<sup>181</sup>.

Bu tahsilat temlik eden ile işleten şirket arasındaki anlaşmaya göre gerçekleştirilmektedir (CMF. m. L.214-46/I). Alacakların tahsili CMF. m. L. 214-46/I gereğince temlik eden kuruluş tarafından yapılmaktadır. Bunun çeşitli gerekçeleri vardır. İlk olarak borçluyu daha iyi tanıyan ilişkiye girmiş olan temlik eden olmasıdır. İkinci olarak, operasyonun stabilitesini sağlamasıdır. Son olarak tahsilatı gerçekleştirmek temlik eden şirkete gelir kaynağı da oluşturmasıdır. Çünkü, yaptığı bu iş neticesinde temlik edene kuruluş fondan ücret elde etmektedir<sup>182</sup>. Ancak kredi ödemelerinin üçüncü kişiye de yapılmasının kararlaştırılması da mümkündür. Bu halde borçlunun yazılı onayı olmalıdır<sup>183</sup>.

Fonu yöneten şirket menkul kıymet hamillerinin menfaatini korumakla da görevlidir. Hem katılım belgesi sahiplerine hem de kontrole yetkili kurumlara bilgi

<sup>176</sup> RİVES-LANGE/CONTAMİNE-RAYNAUD, ,s. 658.

<sup>177</sup> LE HİR, s. 43; RİVES-LANGE, /CONTAMİNE-RAYNAUD, ,s. 658.

<sup>178</sup> RİVES-LANGE, /CONTAMİNE-RAYNAUD, ,s. 658.

<sup>179</sup> BONNEAU, s. 610; RİVES-LANGE, /CONTAMİNE-RAYNAUD, ,s. 658; TERRAY, s. 17 vd.; GRANİER/JAFFEUX, s. 100; GRANİER /JEANTİN /LE CANNU, s. 414; RİPERT/RABLOT, 2000, s. 495.

2004 yılında yapılan değişiklikle birlikte FCC'nı işleten şirket bu görevini *Autorité des Marchés Financiers*'in gözetimi altında bir kuruluşa yaptırabilir. Ancak bu halde, işletim şirketi yönetimi yaptırdığı şirketin (birimin) hareketlerini kontrol edebilecektir (NESİ, s. 72 vd.).

<sup>180</sup> GRANİER/JAFFEUX, s. 79.

<sup>181</sup> LE HİR, s. 50; TERRAY, s. 17 vd.; GRANİER/JAFFEUX, s. 100; GRANİER/JEANTİN/LE CANNU, s. 414; RİPERT/RABLOT, 2000, s. 495.

<sup>182</sup> GRANİER/JEANTİN/LE CANNU, s. 417 vd.

<sup>183</sup> GAVALDA, Christian/STOUFFLET, Jean: Droit Bancaire, Institutions-Comptes, Operation-Services, 5. edit., Paris 2002, s. 258; RİPERT/RABLOT, s. 533.

vermelidir. Ayrıca fonun nakde çevrilmesini gerçekleştirebileği<sup>184</sup> gibi “*Comission des opérations des bourses*” un onayı ile başka bir şirkete işletmeyi devredebilir.

Bir de denetçi şirket bulunmaktadır. Denetçi ya bir kredi kurumu ya da ekonomiden sorumlu bakanlığın onay verdiği diğer bir şirket, Avrupa birliği ülkelerinden birinde kayıtlı bir kredi kurumu olabilir (CMF. 214-48/bent 2). Bu tüzel kişi, fona devredilmiş olan alacakları saklamakta, fona dahil diğer varlıkları, temlik eden kuruluşun tahsilat işlemlerini kontrol etmektedir. İşletme görevini üstlenen şirketin aldığı kararların kurallara uygunluğunu, bilgilendirme ve hesap tutma borcunu gereği gibi yerine getirip getirmediğini, denetlemektedir<sup>185</sup>. Bunun yanı sıra fonun nakde çevrilmesinde de yönetici şirketi denetlemektedir. Denetim şirketi, saklama borcunu sadece bordroyu saklayarak ifa etmektedir. Sadece alacağın temlikine ilişkin belgeleri saklama görevi bulunmaktadır. Yoksa her alacağa ilişkin senetleri, belgeleri saklamamaktadır. Doğaldır ki bunlar, alacakları temlik eden tarafından saklanmaktadır<sup>186</sup>.

Fon kurucusu ile yöneten şirket arasındaki ilişki vekaletle yaklaşmakla birlikte müvekkilin tespitinde zorluk yaşanacaktır. Fon müvekkil olamaz çünkü tüzel kişiliği bulunmamaktadır. Hisse sahipleri müvekkildir demek de doğru değildir. Çünkü istediği kadar birlikte mülkiyetten söz edilsin aslında içlerinden hiçbiri fonun aktifleri üzerinde bir hak sahibi değildir. Ancak, kanun ve tüzükle düzenlenmiş bir vekalet olduğu kabul edilebilir<sup>187</sup>.

Alacağı bordro vesilesiyle temellük eden alacağın hukuki ayıplarından dolayı temlik edene başvurabilir. Borçlu temlik olmasaydı ileri sürebileceği tüm def’ileri temellük edene ileri sürebilir<sup>188</sup>. Alacağı temlik alan sadece alacağın varlığını garanti etmemekte, alacağın temlik edilmesine hiçbir engel olmadığına dair de garanti vermektedir. Bu garanti aynı zamanda teminatların ve fer’ilerin varlığına da ilişkindir. Alacakların temliki ile birlikte ödememe riski de temlik alana

<sup>184</sup> LE HİRE, s. 53.

<sup>185</sup> TERRAY, s. 39 vd.; BONNEAU, s. 610; RİVES-LANGE/CONTAMİNE-RAYNAUD, s. 658; RİPERT/RABLOT, s. 532; PİEDELİÉVRE, s. 423; LE HİRE, s. 57.

<sup>186</sup> GRANİER/JAFFEUX, s. 82; LE HİRE, s. 56.

<sup>187</sup> GRANİER/JAFFEUX, s. 77.

<sup>188</sup> RİVES-LANGE/CONTAMİNE-RAYNAUD, s. 655.

geçmektedir<sup>189</sup>. Eğer temlik eden ayrıca garanti etmemiş ise ne borçlunun ödeme gücünün varlığından ne de teminatların verimliliğinden (etkinliğinden, *efficacit *) sorumludur. Ama zaten bunu garanti etmiş olsa bile bu sorumluluğun bir sınırı bulunmaktadır. Bu da temlik alınan alacaklar için  denmiş bedeldir (FMK. M. 1694)<sup>190</sup>.

Kredi borçlusunun alacağın temlikine karşı çıkma hakkı bulunmamaktadır. Ancak, alacağı temlik eden kurum müşterisini zor durumda bırakmamak için FCC'ın vekili olup, borçlunun anapara ve faiz ödemelerini kabul edebilir<sup>191</sup>. Alacağın temlikinin geçerliliği için kredi borçlusuna bildirilmesine gerek bulunmamaktadır<sup>192</sup>. Ancak, borçluya bildirim yapılması gerektiği kanunda düzenlenmiştir. Bu sadece iyiniyetle ödeme, eski alacaklıya ödeme yapılmasını engellemek içindir.

Kredi kuruluşlarının, alacaklarını FCC'ya temlik etmeleri ile birlikte dosyada yer alan bu alacaklar kredi kuruluşlarının bilançolarından çıkarılmaktadır. Temlik ile birlikte, kredi borçlulardan ödemeleri kabul etme yetkisi artık fona aittir. Fon kredi geri ödemelerinden gelen nakit akışlarını ihraç ettiği menkul kıymetlerin geri  demelerine aktaracaktır<sup>193</sup>.

<sup>189</sup> P EDELİ VRE, s. 424.

CMF. m. R. 214-109 ile bordronun zorunlu içeriği düzenlenmiştir. Buna göre bordroda sözleşmenin ismi "*acte de cession de cr ances*" (alacağın temliki sözleşmesi) olarak belirtilecek; alacağın temlikinin 23 Aralık 1988 tarihli Kanun'a tabi olduğu; alacağı temellük alanın kimliği bulunacak; temlik edilen alacak ferdileştirilecektir. Bu da borçlunun kimliğinin belirtilmesi, borcun miktarı ve vadesi eğer vade belirli değil ise  deme Őekilleri yer almalıdır. Ayrıca, bordroda temlik eden temellük edenin talebi üzerine teminatların tutulması, değişikliklerin yapılması, başvurulması, kaldırılması işlemlerini yapma borcu altına girmektedir. Kanunda yazılı olmamasına rağmen temlik edenin imzası, temlik tarihi de bordro'da yer almalıdır (MESTRE/PUTMAN/B LLIAU, s. 512 vd.; GRANIER/JEANT N/LE CANNU, s. 410 vd.; R PERT/RABLOT: *Trait  de Droit Commercial*, Tome II, *Effets de Commerce, Banque et Bourse, Contrat Commerciaux, Procedure Collective*, 2000 Paris, (Kısaltma:2000), s. 493; GRANIER/JAFFEUX, s. 96; LE H RE, s. 88 vd.). Bordronun arkasında yazılan tarihten itibaren  cnc  kişilere karşı ileri sürülebileceği için senedin arkasında tarihin yer alması doğal olarak gerekmektedir. İmzanın varlığı ise sadece ispat açısından önem arz etmektedir. İmza kararname ve kanunda bulunması zorunlu unsur olarak sayılmadığı için bulunmaması temlikin geçerliliğini etkilemez, sadece senedin 3. kişilere karşı ileri sürülmesini engeller (LE H RE, s. 88 vd.).

<sup>190</sup> GRANIER/JAFFEUX, s. 99 vd. GRANIER /JEANT N /LE CANNU, s. 415.

<sup>191</sup> GAVALDA/STOUFFLET, s. 258.

<sup>192</sup> JACH T/BOURQUARD//CHAMPAGNE/ROSTAND/DE MALLEROY, Annex VI, s. 6. Alacağın temlikinin haber verilebileği  cnc  kişiler, temlik edilen alacağın borçlusunu, alacağı temlik edenin alacaklıları ve alacağı temlik almak isteyebilecek diğer kişilerdir. Borluyu ya alacağın temliki sözleşmesinde imza attırabilirsiniz ya da onunla resmi yazılı bir sözleşme alacağı temlik alan borçlu ile anlaşabilir (ANCEL, s. 115.).

<sup>193</sup> S MLER, /DELEBECQUE, Philippe: *Droit Civil, Les S ret s La Publicit  Foncier*, Paris 1989, s. 453.

Fonun ayrı bir hesabı bulunmaktadır (*compte d'affectation*). Böylece fondaki alacaklar diğer varlıklarından ayrı tutulabilmektedir. Buradaki varlıklar başka hesaptakilerle karıştırılmamalı, bu hesaba ilişkin işlemlerde sadece işleten şirketin talimatlarına uyulmalıdır. Bu alacakların ayrı hesapta tutulması notlama ajansları ve yabancı yatırımcılar için önemlidir<sup>194</sup>.

#### *cc- Türk Hukukundaki Düzenleme*

Kanun koyucu konut finansmanı fonunu tıpkı yatırım fonu gibi düzenlemiştir. Amaç konut kredisi alacaklarının menkul kıymetleştirmesini sağlamaktır. Konut finansmanı kuruluşu bu alacakları bilançosundan çıkarıp, kredi risklerini yatırım yapanlara aktarmak istemektedir. Kredi kuruluşu ya da onun dışındaki alacak hakkı sahibi kredi alacağının riskinden kurtulurken, bu alacaklara yatırım yapan yatırımcı da kredi kuruluşunun borçlarını ödememesi nedeniyle alacaklılarının haczi veya iflas riskinden korunmaktadır. Ayrıca, kredi alacaklarının ve kredi kuruluşunun kabul ettiği mevduatların vadeleri arasındaki uyumsuzluk da sorunu da ortadan kalkacaktır. Bu amaca ulaşmak için tüzel kişiliği olmayan konut finansmanı fonuna alacaklar devredilmekte, ihraç edilen menkul kıymetlerin hamillerine bu fonun nakit akımları üzerinde alacak hakkı sağlanmaktadır. SerPK. m. 38/B'ye göre, konut finansmanı fonu; ipoteğe dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla ipoteğe dayalı menkul kıymet hamilleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre oluşturulan malvarlığıdır.

Tüm düzenlemeler incelendiğinde ortaya şöyle bir sistem çıkmaktadır:

Konut fonu kurucusu tüzel kişiliği olmayan bir fon kurmaktadır. Bu fon taşınmaz rehni ile teminat altına alınmış, nakit, ipoteğe dayalı menkul kıymetler, ipotek teminatlı menkul kıymetler ve kredi alacaklarına ilişkin teminat sağlayan sözleşmelerden oluşan bir malvarlığıdır. Ancak tüzel kişiliği olmayan fonun malvarlığı da olması mümkün değildir. Bu nedenle fon alacak hakkı sahibi olamaz.

---

<sup>194</sup> NESİ, s. 73.

Kanun koyucu tarafından bu engel inançlı işlemle aşılmaya çalışılmıştır<sup>195</sup>. Fon, ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç edecektir. İhraç edilen bu senetler hamillerine fonda yer alan varlıklar üzerinde birlikte hak sahipliği sağlamaktadır. Ancak yatırımcıların fon yönetiminde söz hakkı sahibi olması birden fazla ve sürekli değişen hak sahiplerinin fonu birlikte yönetmesinin zor olması sebebiyle istenmemiştir. Bu nedenle ipoteğe dayalı menkul kıymet alımı yapılırken imzalanan konut finansmanı yatırım sözleşmesi gereğince yatırımcı hem menkul kıymet almakta, hem de menkul kıymetin sağladığı hak sahipliğini fon kurucusuna inançlı işlemle devretmektedir. İnançlı temlik sayesinde varlıkların yönetimi tek elden yapılmaktadır. İnançlı işlem gereği, ipoteğe dayalı menkul kıymet hamilleri de fondaki varlıkların nakit akımları üzerinde alacak hakkı elde etmektedir. Bunun sonucunda alacaklarını ancak fondaki nakit akımlarından elde edebilecektir. Yatırımcının ne fon kurucusuna, ne de fon kurulu üyelerine başvurma hakkı bulunmaktadır. Ayrıca sadece alacak hakkı sahibi olması sebebiyle fondaki alacakların teminatının paraya çevrilmesini doğrudan talep edemeyecektir.

Kanun'daki ve Tebliğ'deki düzenlemeler açık ve anlaşılabilir değildir. Bunun sebebi “*trust*” müessesesinin hukukumuzda mevcut olmaması nedeniyle, “*trust*”ın sağladığı faydalara “inançlı işlem” müessesesiyle ulaşılmaya çalışılmasıdır<sup>196</sup>. Nitekim kanun koyucu konut finansmanı fonunu inançlı mülkiyet esasına göre kurulan malvarlığı olarak tanımlamıştır. Oysa, konut finansmanı fonu çoğunlukla konut kredisi alacaklarından oluşmaktadır. Alacaklar üzerinde ise mülkiyet hakkının varlığından söz edilemez. Alacaklar üzerindeki hak alacak hakkıdır. Bu nedenle fonun inançlı mülkiyet esaslarına göre kurulması yönündeki düzenleme hukuka uygun değildir. Nitekim, Aybay burada kullanılan inançlı mülkiyet teriminin fondan toplanan paralar üzerindeki hak sahipliğini ifade edemediğini belirtmektedir<sup>197</sup>. Ayrıca, mülkiyet hakkının bir çeşidi olarak “inançlı mülkiyet” diye bir mülkiyet çeşidi hukukumuzda bulunmamaktadır.

<sup>195</sup> AYİTER, Nuşin: Mamelek Kavramı Üzerinde İnceleme, İstanbul 1968, s. 4 vd. Kişiliği olmadığı halde bazı kişi topluluklarının da malvarlığı olması mümkündür. Bunlar elbirliği ile ortaklık halleridir. Örneğin tereke bir kişi topluluğuna aittir.

<sup>196</sup> *Trust* ve inançlı işlem hakkında karşılaştırma için bkz. ÖZSUNAY, s. 248 vd.

<sup>197</sup> AYBAY, Aydın: “Mortgage!”, [www.mimarist.org/mhaber/haber\\_oku.asp?haber=1057](http://www.mimarist.org/mhaber/haber_oku.asp?haber=1057), 15.11.2007.



Kanunda inançlı işleme ilişkin düzenleme yerine, elbirliği ile mülkiyetin kurulmasının daha uygun olacağı yönünde bir görüş<sup>198</sup> bulunmaktadır. Bu görüşe göre, konut finansmanı fonunun inançlı mülkiyet değil de, elbirliği ile mülkiyet esaslarına göre kurulması ve fon kurucusunun, fonun kanuni temsilcisi olması şeklinde bir düzenleme daha yerinde olacaktır. Medeni kanun gereğince, bir malvarlığındaki değerlerin bütünü elbirliği ile mülkiyetin konusunu oluşturabilir. Konut finansmanı fonu, aktifindeki alacakları, elbirliği ile mülkiyet kuralları uyarınca, menkul kıymet alanlar hesabına temlik almış olacaktır. Bu temlik sonucunda, konut finansmanı fonunun aktifindeki alacaklardan oluşan malvarlığının tamamı, elbirliği ile mülkiyet konusu olacağı için, malvarlığı üzerinde tasarruf yetkisi bulunmayacak, fon kurucusu sadece fon içtüzüğü uyarınca fonu vekaleten yönetebilecektir. Ancak, yöneticinin tasarruf yetkisinin ve vekaletinin sınırları sözleşme ile belirlenecektir

Daha önce de ifade ettiğimiz üzere fon alacak haklarından oluşmaktadır ve alacaklar üzerinde elbirliği ile mülkiyetten söz edilemez<sup>199</sup>. Üstelik malvarlığı üzerinde de mülkiyetten söz edilemez. Tüm malvarlığı üzerinde tek bir aynı hakkın tesisi mümkün olmaz. Malvarlığına dahil hakların konusu olan mallar üzerinde aynı hak tesis edilebilir. Aksinin kabulü aynı hakkın kurulacağı nesnenin belirliliği ilkesine aykırıdır<sup>200</sup>. Malvarlığında eşyalar değil, iktisadi değer taşıyan mallar üzerindeki haklar ve borçlar yer almaktadır<sup>201</sup>. Alacak hakları üzerinde elbirliği ile hak sahipliğinden söz edilmesi halinde ise yönetim zorlaşacak; ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin bir kurul oluşturup birlikte yönetmesi gerekecektir.

Konut finansmanı fonunun tüzel kişiliğinin olmaması hukuki açıdan incelemeye değer bir sorundur. Tüzel kişiliği olmadığı için fonun, kurucunun devrettiği hakların sahibi olması mümkün değildir. Bu hakları yatırımcı iktisap etmektedir. Ancak kurucu ile ipoteğe dayalı menkul kıymet hamili arasında

<sup>198</sup> ÖZMEN, Ethem Saba: Uzun Vadeli Konut Finansmanı Kanunu Tasarısı Sempozyumu, Tebliğler ve Soru-cevap Tutanakları, Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. II, S. 2, Y. 2005, (Kısaltma: Tebliğ), s. 509; KOÇAK, s. 136.

<sup>199</sup> Ancak alacaklar üzerinde mülkiyetten bahseden Yargıtay Kararları var. Yarg. TD. 27.10.1966 T., 4105 E., 4159 K. (KARAHASAN, Mustafa Reşit: Türk Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C. III, İstanbul 1992, s. 1430 vd.). Yarg. 15. HD. 29.03.1977 T., 3126 E., 751 K, (KARAHASAN, Mustafa Reşit: Türk Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C. II, İstanbul 2003, s. 1447, dpn. 5). Alacak hakkı üzerinde mülkiyet hakkına ilişkin görüş hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Engin, s. 8 vd.

<sup>200</sup> AYİTER, s. 52.

<sup>201</sup> İMRE, s. 245; OĞUZMAN/BARLAS, s. 110; AYİTER, s. 9 ve 102.

imzalanan inanç sözleşmesi gereğince ipoteye dayalı menkul kıymet ile elde ettiği fon üzerindeki hakkı tekrar fon kurucusuna devretmektedir. Fransız düzenlemesine göre ise “fond commun de créance” a alacakların temliki ile fon paylarının ihracı aynı anda gerçekleştiği kabul edilmekte ve yatırımcının doğrudan alacaklar üzerinde hak sahibi olduğu kabul edilmektedir. Fransa’da senetler katılım belgesi niteliğindedir. Bu sistemi kurarken inançlı işlemde yararlanılmamaktadır. Fransa’daki bir diğer düzenleme ise yönetici şirketin ayrı bir şirket olmasıdır. Oysa Türk hukukunda fonu yöneten bir şirket değildir, varlıklar tekrar fon kurucusuna devredilmektedir. Fon kurucusunu temsilen fon kurulu varlıkları yönetmektedir. Fon kurucusu fon adına hesap açacak ve bu alacakları hesapta tutacaktır. Fon ve fondan yapılacak her türlü ödeme ve harcama için banka nezdinde kurucunun diğer hesaplarından ayrı olarak fon adına hesap açılacaktır (İDMK. Hakkında Tebliğ m. 4/III). Fon, kurucunun malvarlığına dahil özel bir malvarlığıdır<sup>202</sup>. Kanun gereğince diğer malvarlığından ayrı hükümlere tabidir.

Kurucunun malvarlığından ayrı olan fon, tüzel kişiliği olmadığı için borç altına giremeyecek, davada hasım olamayacak<sup>203</sup> ve tüzel kişiliği olmadığı için vergi mükellefi de olmayacaktır. Fonun tüzel kişiliğinin olmaması sebebiyle fon lehine tapuda nasıl tescil yapılacağı sorusu akla gelmektedir<sup>204</sup>. Bu durum fon hesabına fon kurucusu adına tescilin yapılacağı şeklinde düzenlenmiştir. Ayrıca, mevcut düzenlemeyle malvarlığında teklik ilkesi de zedelenmektedir<sup>205</sup>. Kurucunun fonda yer alan malvarlıklarını farklı hesapta tutması malvarlığına dahil olmaması bu ilkeyi zedelemektedir. Oysa yukarıda sözünü ettiğimiz şekilde bir düzenleme yapılmış olması halinde fonda yer alan varlıkların haczedilemeyeceği, rehnedilemeyeceği yönünde yasaklar konulmasına gerek kalmayacaktır. Yatırımcılar, isterlerse katılım belgelerindeki hakları rehnedebilir ya da bu belgeler hacze konu olabilir.

Kanaatimizce kanun koyucu inançlı işlemde yararlanarak düzenleme yapmak yerine fransız sisteminde olduğu gibi ortaklıktan yararlanarak ipoteye dayalı menkul kıymetleri katılım belgesi olarak düzenlemesi ve yönetimde çıkacak sorunları ise fon kurucusuna iş görme sözleşmesi ile yönetim yetkisi vermesi ile çözümlenmesi daha

<sup>202</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. §II, A, I, a.

<sup>203</sup> EGEMEN, s. 958.

<sup>204</sup> ARPACI, Abdülkadir: “Uzun Vadeli Konut Finansmanı Kanunu Tasarısı Sempozyumu, Tebliğler ve Soru-cevap Tutanakları”, Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.II, S.2, Y.2005, s. 502.

<sup>205</sup> Malvarlığında teklik ilkesi için bkz. AYİTER, s. 34.

uygun olurdu. Oysa mevcut düzenleme ile hukukunuzdaki ilkeler zedelenmiş olacaktır.

#### b- Konut Finansmanı Fonunun Kuruluşu

Konut finansmanı fonunun kuruluşuna izin verilmesi için, kurucunun Sermaye Piyasası Kurulu'na belirlenen belgeler ve içtüzükle birlikte başvurması gerekmektedir. Belgelerde eksiklik olması halinde başvuru dikkate alınmayacaktır. Kurucu, kuruluş izni başvurusu ile beraber ihraç edilecek ipoteye dayalı menkul kıymetlerin kayda alınmasını da talep edecektir (SerPK m. 38/B/IX; İDMK Hakkında Tebliğ m. 12/I). Sermaye Piyasası Kurulu fon kurmaya ilişkin başvuruların elektronik ortamda yapılmasını isteyebilecektir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 12/I). Başvurunun kabulü için fon kurulunun oluşturulmuş, fon denetçisinin ve bağımsız denetim kuruluşunun atanmış, iç kontrol sisteminin kurulmuş, saklama, muhasebe, belge ve kayıt sisteminin geliştirilmiş olması gerekmektedir. Bunun yanı sıra, ipotek teminatlı konut kredileri ile ipoteye dayalı menkul kıymetlerin yönetimi için yeterli mekan, teknik donanım ve örgütlenmenin sağlanmış olması, konut finansmanı fonunun kuruluşu ve yönetimine ilişkin olarak sermaye piyasası mevzuatında belirlenen şartlara uyumun sağlanması gerekmektedir.

Kurucunun BDDK'nın denetim ve gözetimine tabi olması halinde bu kişinin fon kurmak için engeli olup olmadığı hakkında Sermaye Piyasası Kurulu BDDK'nın görüşüne alacaktır.

Konut finansmanı fonunun kuruluşuna ilişkin başvuruda konut finansmanı fonunun içtüzüğünün de verilmesi gerekmektedir. Fon içtüzüğü, Hakkında Tebliğ'de ipoteye dayalı menkul kıymet hamilleri, kurucu ve fon kurulu arasında, fon portföyünün inançlı mülkiyet esaslarına göre saklanmasını ve vekalet akdi hükümlerine göre yönetimini konu alan iltihaki bir sözleşme olarak tanımlanmıştır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 13/I). Fonun içtüzüğü ancak ipoteye dayalı menkul kıymet hamilleri ile yapılacak konut finansmanı fonu yatırım sözleşmesinin genel işlem şartlarını oluşturmaktır. Bu sözleşme iltihaki bir sözleşmedir. Yatırımcının sözleşmedeki hükümler üzerinde söz hakkı bulunmamaktadır. Onun serbestisi sözleşmeyi yapıp yapmama hususundadır. Fon içtüzüğü de fonun nasıl yönetileceği,

yatırımcıların hakları gibi konuları düzenleyen genel işlem şartlarıdır. Fon kurulunun hazırlayacağı içtüzüğün Sermaye Piyasası Kurulu tarafından asgari hususlar ve fon içtüzük standardına uygun olması gerekmektedir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 13/II). Farklı sınıflarda ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracı yapılacak ise bu hususun ve farklı sınıfların senet hamillerine tanıyacağı haklara ilişkin esasların fon içtüzüğünde belirtilmesi şarttır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 13/III).

Fon içtüzüğü, hem yatırımcı ve kurucu arasındaki konut finansmanı fonu yatırım sözleşmesinin, hem de kurucu ile fon kurulu arasındaki sözleşmenin genel işlem şartını teşkil etmektedir. İchtüzükte, ilgililerin hak ve borçları düzenlenmektedir<sup>206</sup>. Esasen bu durum, fon içtüzüğünde düzenlemiş hususları konut finansmanı fonu yatırım sözleşmesinde yer alması gerektiği için bu sözleşmelerin genel işlem şartları niteliğindedir. İpoteğe dayalı menkul kıymet alıcısıyla yapılan sözleşmede içtüzüğe yollama yapılarak içtüzüğün sözleşmenin bir parçası olması sağlanacaktır<sup>207</sup>. İchtüzüğün genel işlem şartları niteliğinde olmasının hukuken doğurduğu sorun içtüzüğün daha sonra değiştirilmesinde görülecektir. İchtüzük, genel işlem şartı olması halinde sözleşme yapıldıktan sonra kural olarak tek taraflı değiştirilmesi mümkün değildir. Sözleşme yapıldığı sırada mevcut olan genel işlem şartları sözleşmenin parçasıdır ve ancak tarafların anlaşması ile değiştirilebilir. Bu durumda sözleşmenin tek taraflı olarak değiştirilebileceğine ilişkin sözleşmeye hüküm koyulabilir. Adıgüzel ise ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin değişen içtüzüğe karşı bir itiraz imkanı bulunmadığını, yatırımcılar arasından çıkma imkanı bulunduğunu kabul etmektedir<sup>208</sup>. Fakat unutmamak gerekir ki, ipoteğe dayalı menkul kıymet hamili senedi ancak başka bir yatırımcıya devredebilecek, fona iade edemeyecektir. Yukarıda belirttiğimiz üzere bu görüş borçlar hukuku ilkelerine uymamaktadır. Sözleşmede tek taraflı hükümlerin değiştirilebileceğine ilişkin bir düzenleme olmamasına rağmen sözleşmenin feshinin her zaman mümkün olması sebebiyle değiştirilebileceğinin kabulü yeterli bir gerekçe teşkil etmemektedir. Nitekim yazarın atıf yaptığı Gürsoy'da yatırım fonları açısından ihtilafları önlemek

<sup>206</sup> GÜRsoy, s. 43; Nomer, Füsün N.: "Yatırım Fonlarında Katılma Belgesi Sahibi ile Kurucu Arasındaki Hukuki İlişki ve Katılma Belgesi Sahibinin Hukuki Konumu", Ömer Teoman'a 55. Yaş Günü Armağanı, C. I, İstanbul 2002, s. 609; Nomer, Füsün: Yatırım Ortaklığı, İstanbul 2003, (Kısaltma: Yatırım Ortaklığı), s. 24; DESTANOĞLU, s. 128; ADIGÜZEL, s. 190.

<sup>207</sup> ADIGÜZEL, s. 191.

<sup>208</sup> ADIGÜZEL, s. 191, dpn. 186.

için sonradan yapılacak değişikliklerin katılma belgesi sahiplerine ileri sürülebileceğine ilişkin hükmün fon içtüzüğüne koyulmasını tavsiye etmektedir<sup>209</sup>.

Konut finansmanı fonunun kuruluşuna ilişkin yapılan başvurunun uygun görülmesi halinde, fon içtüzüğü, Kurulca verilen kuruluş izin yazısı ile birlikte, izin tarihinden itibaren 6 işgünü içinde kurucunun merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edilir ve Gazete ilanı takip eden 6 işgünü içerisinde Kurula gönderilir. Fon içtüzüğünün tescili ile birlikte kuruluş işlemleri tamamlanmış sayılır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 14/I).

Sürelili veya süresiz olarak kurulabilen Fon, Tebliğde belirtilen amaçlar dışında kurulamaz ve kullanılamaz (İDMK Hakkında Tebliğ m. 4).

Tebliğ kapsamında kurulmayan fonlar için "konut finansmanı fonu" veya bunlara eşdeğer ifadeler kullanılamaz.

Fon içtüzüğünün Ticaret Siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edildiğine ilişkin belgelerin Sermaye Piyasası Kurulu'na sunulmasından sonra İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin kayda alındığına ilişkin kayıt belgesi verilecektir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 14/II).

Fon içtüzüğünün tescilini müteakip ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracının iptali halinde, konuya ilişkin olarak alınacak fon kurulu kararı ivedilikle Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderilir ve fon içtüzüğü kurucu tarafından ticaret sicilinden terkin ettirilir. Terkine ilişkin belgeler takip eden 6 işgünü içerisinde Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderilecektir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 14/III).

Fon kurulu gerekçeli olarak içtüzük değişikliği talebinde bulunabilir. Bunun için Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenecek esas ve usullere uygun olarak hazırlanan içtüzük değişikliği başvuru formunda belirtilen bilgi ve belgelerin Kurula iletilmesi şarttır. Bu esaslar henüz belirlenmiş değildir. Yapılan başvuru üzerine, hukuki gereklerin yerine getirilip getirilmediği Sermaye Piyasası Kurulu tarafından incelenecektir. Bu incelemede Sermaye Piyasası Kanunu, ilgili tebliğler ve ilgili

---

<sup>209</sup> GÜRSOY, s. 151.

diğer mevzuat uyarınca yapılacaktır. Sermaye Piyasası Kurulunun uygun bulması halinde iç tüzük değişiklikleri izin yazısının verilmesinden itibaren 6 işgünü içinde Ticaret Siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edilecektir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 15/I).

Yatırımcıların yatırım kararını etkileyebilecek ve önceden bilgi sahibi olunmasını gerektiren değişiklikler, söz konusu değişikliklerin yürürlüğe giriş tarihinden en az 10 işgünü önce, kurucu tarafından belirlenen ve Sermaye Piyasası Kuruluna bildirilen yöntemlerle ilan edilecektir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 15/II).

Sermaye Piyasası Kanunu, İDMK Hakkında Tebliğ ve ilgili mevzuata aykırı uygulamaların bulunduğunu veya kamuyu aydınlatma açısından gerekçeyi yeterli görmediği takdirde, gerekçe gösterilerek içtüzük değişikliklerine izin verilmez (İDMK Hakkında Tebliğ m. 15/I).

#### c- Konut Finansmanı Fonunun Organizasyonu

Konut finansmanı fonu organizasyonunda varlıklarıyla fonun kurulmasını sağlayacak fon kurucusu, fon kuruluş işlemleri ile idare görevini yapacak olan fon kurulu, denetçiler, hizmet sağlayıcıları, varlıkları saklama görevini üstlenen kuruluş yer almaktadır<sup>210</sup>.

#### aa- Kurucular

SerPK m. 38/B/II fon kurucularının Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenmesini öngörmüştür. Sermaye Piyasası Kurulu çıkardığı Konut Finansmanı Fonlarına ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'in 3/b.i maddesinde kurucuları belirlemiştir. Bu düzenlemeye göre, bankalar, finansman şirketleri, ipotek finansmanı kuruluşları ve Tebliğ'de yer alan nitelikleri taşıyan aracı kurumlar konut finansmanı fonu kurucusu olabilirler.

---

<sup>210</sup> Konut Finansmanı Hakkında Kanunun 13.7.2005 tarihli taslaktan önceki taslağında fonu temsil ve idare görevi fon kurucusuna ait olduğu düzenlenmiştir.

Finansman şirketleri, “Finansal kiralama, Faktoring ve Finansman şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelikle düzenlenen şirketlerdir. Ancak bu şirketlerin BDDK’dan konut finansmanı şirketi olmak için izin almış olmaları gerekmektedir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 3/b. h).

Aracı kurumlar<sup>211</sup> ise, sermaye piyasası araçlarını Sermaye Piyasası Kurulu tarafından bu alanda yetkili kılınan kuruluşların kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına ve başkası hesabına alım satımını gerçekleştiren Sermaye Piyasası Kurulundan yetki almış kişilerdir (Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ<sup>212</sup>, m. 3).

Bu düzenlemeye ek olarak 18.03.2002 tarih ve 2002/3888 sayılı “Toplu Konut İdaresi Kaynaklarının Kullanım Şekline İlişkin Yönetmelik” madde 18 uyarınca, Toplu Konut İdaresi, bankalardan devralacağı ipotekli konut kredilerinden oluşan alacak portföyü karşılığında, ipoteye dayalı menkul kıymet ihraç etme hakkı tanınmıştır<sup>213</sup>. Bu demek oluyor ki, Toplu konut idaresi de konut Finansmanı fonu kurabilecektir.

---

<sup>211</sup> Aracı kurumlar, sermaye piyasası araçlarının ihracına veya halka arz yoluyla satışına, daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının alım satımına, ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil türev araçların dayandığı kategoriler itibarıyla ayrı ayrı veya bütün olarak türev araçların alım satım faaliyetinde bulunan Sermaye Piyasası Kurumu’ndan yetki almış kurumlardır. Aracı kurumlar ayrıca; sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdüyle alım satımı (repo-ters repo), yatırım danışmanlığı, portföy yöneticiliği faaliyetlerinde de bulunabilir. Bunun için her bir faaliyet için Sermaye Piyasası Kurulu’ndan yetki belgesi almak zorundadır (Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ m. 4).

Aracı kurumlar ve faaliyetleri, kuruluş esasları ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. TANÖR, Reha: Türk Sermaye Piyasası, C. I, Taraflar, İstanbul 2000, s. 248 vd.; YASAMAN, Menkul Kıymetler, s. 103 vd.; KARSLI, s. 97 vd.; ÜNAL, s. 460 vd.; ORUÇ, Murat: “Aracı Kurumlar”, Legal Hukuk Dergisi, Y. 5, S. 57, Eylül 2007, s. 2869-2888; İNCEOĞLU, Murat: Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Ankara 2004, s. 19-74.

<sup>212</sup> Sermaye Piyasası Kurulu Seri V, 46 no’lu Tebliğ , 7/9/2000 tarihli ve 24163 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

<sup>213</sup> Bu alacakların nitelikleri aynı Tebliğ’in on dokuzuncu maddesinde sayılmıştır. Buna göre, devralınacak kredi miktarı, Sermaye Piyasası Kurulu’nca onaylanmış gayrimenkul ekspertiz şirketleri tarafından belirlenmiş olan konut ekspertiz değerinin %75’ini geçmemelidir. Devralınacak kredi kullanıcısının aylık kredi geri ödemelerinin aylık net hane halkı gelirine oranı en fazla %50 olmalıdır. Kredinin devralındığı tarih itibarıyla vade bitimine en az 3 yıl, en fazla 10 yıl kalmış olmalıdır. Devralınacak kredi, ait olduğu konut üzerinde birinci derecede ve birinci sırada ipotek tesisi ile teminat altına alınmış olmalıdır. Devralınacak kredi, vadesinden önce kapatılmaya ve ilgili bankaca belirlenen şartlarda ara ödeme yapılabilmeye uygun olmalıdır. Devralınacak krediler sabit veya değişken faizli olarak kullandırılmış olmalıdır. Devralınacak krediler Türk Lirası cinsinden kullandırılmış olmalıdır. Devralınacak kredilerin geri ödemeleri aylık dönemler halinde olmalı ve bu ödemeler, oluşturulacak kredi portföyüne göre, her ayın birinci ve on beşinci gününü izleyen ilk iş günü yapılmalıdır.

Gayrimenkul yatırım ortaklığının konut finansmanı alacaklarından oluşturduğu havuza dayalı ihraç ettiği senetler ipoteğe dayalı menkul kıymet olarak değerlendirilemez. Çünkü, Kanun'da gayrimenkul yatırım ortaklıkları konut finansmanı kuruluşları arasında sayılmamıştır. Bu sebeple varlığa dayalı menkul kıymet ihraç edebilecek ancak, ihraç ettikleri bu menkul kıymetler ipotekli sermaye piyasası aracı olarak kabul edilmeyecektir<sup>214</sup>.

Ancak, sadece banka, ipotek finansmanı kuruluşu, finansman kuruluşu veya aracı kurum olmak fon kurucusu olmak için yeterli değildir. İDMK Hakkında Tebliğ m. 5'de fon kurucularının nitelikleri sayılmıştır. Fon kurmak isteyen kurucular için ilk olarak aranan şart kendi özel mevzuatları ve/veya sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde sahip olmaları gereken kriterleri sağlamaları ve faaliyetlerinin, tamamen veya belirli faaliyet alanları itibarıyla sürekli veya son 1 yıl içinde 1 ay veya daha fazla süreyle geçici olarak sınırlandırılması veya durdurulması kararı verilmemiş olmasıdır. Konut finansmanı fonunu kuracak kişilerin yetkililerinin, müflis olmamaları ve zimmet, ihtilas, irtikap, rüşvet, inancı kötüye kullanma, sahtecilik, hırsızlık, dolandırıcılık, dolanlı iflas, istihsal kaçakçılığı hariç kaçakçılık gibi yüz kızartıcı suçlardan dolayı veya kendi özel mevzuatları ve sermaye piyasası mevzuatına aykırılıktan dolayı mahkumiyet kararlarının bulunmamış olması da aranmaktadır.

İDMK Hakkında Tebliğ m. 5/II'de kurucu olacak aracı kurumlar için ek şartlar getirilmiştir. Aracı kurumun, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kayda alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık, daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satımı, ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların alım satımının yapılmasına aracılık, sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımı, yatırım danışmanlığı, portföy işletmeciliği ve

<sup>214</sup> ÖZMEN, (Tebliğ) s. 506 vd.

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları konut finansman alacağı tanımına uygun bir alacağa sahip olduğu takdirde sermaye piyasası kurumu olarak konut finansmanı araçları ihracına yetkili olması gerekmektedir. Bir gayrimenkul yatırım ortaklığı konut finansman alacağına dayalı bir menkul kıymet ihraç etmesi halinde ipotekli sermaye piyasası aracı olarak değerlendirilemez. Çünkü Kanunda, gayrimenkul yatırım ortaklıkları konut finansman kuruluşları arasında sayılmamıştır. Bu sebeple varlığa dayalı menkul kıymet ihraç etmesine rağmen, bu menkul kıymetler ipotekli sermaye piyasası olarak kabul edilmeyecektir (ÖZMEN, s. 506 vd. ).



yöneticiliği faaliyetlerinde bulunmak üzere Kurul'dan izin almış olmaları gerekmektedir. Buna ek olarak asgari öz sermayelerinin, sahip olunan tüm yetki belgelerine karşılık gelen asgari öz sermaye tutarının en az 10 katı olması ve sermaye yeterliliği tabanı tutarlarının olması gerekenden en az %30 fazla olması aranmaktadır.

İpoteğe dayalı menkul kıymetler hamillerine fonun malvarlığından ödeme yapılamamış ise, fonun kurucuları, ayrı olarak teminat vermemiş iseler, sorumlu değillerdir. Alacaklılar fonu mevcut özel düzenleme gereğince ayrı olarak takip edilecektir. Ancak, isterse fon kurucusu, alacakların ödeneceğine ilişkin garanti verebileceği gibi, bir üçüncü kişi de bu garantiyi verebilir. Bu fon kurucusu böylece fon kurarak kredi alacaklarının ödenmeme riskinden de kurtulmuş olmaktadır.

Konut finansmanı fonu kurucusunun veya fonun geri ödeme güçlüğüne düşmesi halinde Sermaye Piyasası Kurulu, fonun yönetim ve temsilinin Yatırımcıları Koruma Fonu veya atanacak diğer bir fon kurulu tarafından yürütülmesine karar verebileceği gibi, fonun başka bir kurucuya devredilmesine de karar verebilir. Fon kurucusunun iflası veya tasfiyesi veya fon kurulu üyelerinin iflası halinde Sermaye Piyasası Kurulu gerekli tedbirleri almaya yetkilidir (SerPK m. 38/B/XII ve XVIII, İDMK Hakkında Tebliğ m. 34). Sermaye Piyasası Kurulu, fonun geri ödeme güçlüğüne düşmesinden fondaki varlıklardan ipoteğe dayalı menkul kıymet sahiplerine ödeme yapılmasında güçlüğü düşme anlaşılmalıdır. Bu durumda konut finansmanı fonunun malvarlıklarının tedrici tasfiyesinin Yatırımcıları Koruma Fonu tarafından yürütülmesine karar verebilir. Sermaye Piyasası Kurulu, Fon tarafından yapılacak tedrici tasfiye veya idareye ilişkin harcamalarda Fon gelirlerden hangilerinin kullanılabilceğini belirler (SerPK m. 46/A/II).

İDMK Hakkında Tebliğ m. 34/I'de fon kurucusunun faaliyet izninin iptali veya kurucu olma şartlarını yitirmesi halinde de; Sermaye Piyasası Kurulu fonun kurucu niteliklerini haiz başka bir kurucuya devrine karar verebilecektir. Ancak, başka bir kurucuya devir imkânı bulunmuyor ise Sermaye Piyasası Kurulu, fonun yönetim ve temsilinin Yatırımcıları Koruma Fonu veya atanacak diğer bir fon kurulu tarafından yürütülmesine karar verebilir. Sayılan bu hallerde Sermaye Piyasası Kurulu, atanacak fon kuruluna veya Yatırımcıları Koruma Fonuna bu fıkra kapsamındaki hizmetleri

karşılığında fon malvarlığından ödeme yapılması hususunda karar vermeye ve yapılacak ödemenin hesaplanmasına ilişkin usûl ve esasları belirlemeye yetkilidir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 34/III). İçtüzükte kurucunun bu durumu nedeniyle yapılan değişikliklerinin, Türkiye çapında yayın yapan en yüksek tirajlı beş gazetenin en az ikisinin Türkiye baskısında 2 gün süre ile ilanı zorunludur (İDMK Hakkında Tebliğ m. 34/IV). Tüm bu hallerde kurucu garanti vermiş ise, ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin geri ödemelerinin fon malvarlığından karşılanamaması halinde sorumluluğu devam edecektir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 34/II).

#### *bb- Fon Kurulu*

İDMK Hakkında Tebliğ m. 6/I gereğince konut finansmanı fonu kurucusu her fon için 3 kişiden oluşan bir fon kurulu atamak zorundadır. Bu üyelerden en az birinin bağımsız üye olması gerekmektedir. Bağımsız üye; fon kurucusu, fon kurucusunun ortakları, iştirakleri, bunların %10 dan fazla pay sahibi ortakları ve fonun İDMK Hakkında Tebliğ kapsamındaki faaliyetlerinin yürütülmesinde görev üstlenen gerçek veya tüzel kişiler arasında; üçüncü derece dahil olmak üzere kan veya kayın hısımlığı bulunmayan ve son iki yıl içerisinde istihdam, sermaye veya ticaret anlamında doğrudan veya dolaylı bir menfaat ilişkisi kurulmamış olan bir kişidir.

Fon kurulu üyelerinin; yüksek öğrenim görmüş, sermaye piyasası veya bankacılık alanında en az beş yıllık tecrübeye sahip ve fon kurulu üyesi olmanın gerektirdiği itibara sahip olması gerekmektedir. Üyelerden en az birinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde "Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı ve Türev Araçlar Lisansı"na sahip olması gerekmektedir. Buna ek olarak fon kurulu üyelerinin kendileri veya sınırsız sorumlu ortak oldukları kuruluşlar hakkında iflas kararı verilmemiş ve konkordato ilan edilmemiş olması gerekmektedir. Ayrıca 7/9/2000 tarihli ve 24163 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: V, No: 46 sayılı Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ m. 9/I/b. d'de belirtilen şartları da taşımaları gerekmektedir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 6/II). Buna göre, Sermaye piyasası mevzuatı, 4415 sayılı Bankacılık Kanunu, 4208 sayılı Karaparanın Aklanmasının Önlenmesine Dair Kanun ile ödünç para verme işleri hakkında

mevzuata aykırılıktan ve/veya taksirli suçlar hariç olmak üzere affa uğramış olsalar dahi ağır hapis veya beş yıldan fazla hapis yahut zimmet, nitelikli zimmet, irtikap, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, inancı kötüye kullanma, dolanlı iflas gibi yüz kızartıcı suçlar ile istimal ve istihlak kaçakçılığı dışında kalan kaçakçılık suçları; resmi ihale ve alım satımlara fesat karıştırma veya Devlet sırlarını açığa vurma, vergi kaçakçılığı veya vergi kaçakçılığına teşebbüs suçlarından dolayı hüküm giymemiş olması, Kanun'un 33 üncü maddesinin (f) bendinde kurucular için aranan şartı taşınması, Faaliyet yetki belgelerinden biri veya birden fazlası Kurul'ca iptal edilmiş yahut borsa üyeliğinden sürekli olarak çıkarılmış kuruluşlarda, bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu bulunan kişilerden olmaması, Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunan Bankerlerin İşlemleri Hakkında 35 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ve eklerine göre kendileri veya ortağı olduğu kuruluşlar hakkında tasfiye kararı verilmemiş olması, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 46'ncı maddesinin (i) bendi uyarınca işlem yasaklı olmaması (bu şart ortaklar için kuruluş ve pay devirlerinde de aranır) gerekir.

Fon kurulu, görevleri kendi yerine getirebileceği gibi, sorumlulukları saklı kalmak kaydıyla, her bir fon için bir fon operasyon sorumlusu da atayabilir. Bankalar, aracı kurumlar ve portföy yönetim şirketleri fon kurucusu olmak için aranan nitelikleri sahip olmak kaydıyla fon operasyon sorumlusu olabilirler. Fon operasyon sorumlusu olarak faaliyette bulunacak gerçek kişilerin müflis olmamaları, zimmet ihtilas, irtikap, rüşvet, inancı kötüye kullanma, sahtecilik, hırsızlık, dolandırıcılık, dolanlı iflas, istihsal kaçakçılığı hariç kaçakçılık gibi yüz kızartıcı suçlardan dolayı veya kendi özel mevzuatları ve sermaye piyasası mevzuatına aykırılıktan dolayı mahkumiyet kararlarının bulunmamış olması gerekmektedir. Kurucu olacak aracı kurumların, Sermaye Piyasası Kurulunun aracı kurumlara ilişkin düzenlemeleri ile birlikte ayrıca; sermaye piyasaları faaliyetlerinde bulunmak üzere Kurul'dan izin almış olmaları, asgari özsermayelerinin, sahip olunan tüm yetki belgelerine karşılık gelen asgari özsermaye tutarının en az 10 katı olması, sermaye yeterliliği tabanı tutarlarının olması gerekenin en az %30 fazla olması, gerekmektedir (İDMK Hakkında Tebliğ n. 6/IV).

Kurucu, fon kurulu ve ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin hamilleri arasındaki ilişkilere Sermaye Piyasası Kanunu'nda ve ilgili mevzuatta hüküm

bulunmayan hallerde Borçlar Kanununun vekâlet akdi hükümleri uygulanacaktır (SerPK. m. 38/B/V). Düzenlemede açık olmamasına rağmen, burada iki tane farklı ilişki bulunmaktadır. İlki fon kurucusu ile fon kurulu arasındadır. Fon kurucusu ile fon kurulu arasındaki sözleşmede fon kurulu sahibi olduğu hakları fon kurucusu adına ancak dolaylı olarak ipoteğe dayalı menkul kıymet hamilleri hesabına yönetme borcu altına girmektedir. Bu sözleşme vekalet sözleşmesidir<sup>215</sup>. Fon kurucusu ile ipoteğe dayalı menkul kıymet hamilleri arasında ise ipoteğe dayalı menkul kıymet alımı esnasında “konut finansmanı fonu yatırım sözleşmesi” yapılmaktadır. Bu sözleşme çerçevesinde, ipoteğe dayalı menkul kıymet hamilleri ipoteğe dayalı menkul kıymet ile elde ettikleri hakları fon kurucusuna idaresi için temlik etmektedir. Bu halde, fon kurulu, kurucunun temsilcisi olarak sözleşmeyi imzalamaktadır. Çünkü inanılan fon kurucusudur. Varlıklar fon kurucusuna devredilmektedir. Fon kurucusu ve ipoteğe dayalı menkul kıymet hamilleri arasındaki ilişkiye uygulanacak hükümler inanç sözleşmesi hükümleridir. Bu inanç sözleşmesi ile kurucu iş görme borcu altına girmektedir. Sözleşme gereğince fon kurucusu fonu ipoteğe dayalı menkul kıymet hamilleri hesabına yönetecektir. İpoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin sadece alacak hakkı bulunmakta olup kurucuya yönetimde talimat verme hakkı söz konusu değildir. Sözleşmede, Sermaye Piyasası Kanununda, İDMK Hakkında Tebliğ’de hüküm bulunmayan hallerde, vekalet sözleşmesi hükümleri kıyas yoluyla uygulanacaktır<sup>216</sup>. Bunun sonucunda üç kişiden oluşan fon kurulu BK. m. 395/II gereğince fona ilişkin borçlandırıcı işlemleri birlikte yapmak zorundadır<sup>217</sup>.

Fon kurulu ve fon operasyon sorumlusuna görevleri nedeniyle piyasa rayici üzerinde ücret ödenemez (İDMK Hakkında Tebliğ m. 6/V).

Fon kurulu, ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin hamillerinin haklarını koruyacak şekilde fonu temsil eder ve yönetir. Fon portföyüne alınan varlıkların kayıtlarının doğruluğundan ve bu varlıkların korunması ve

<sup>215</sup> Fon kurucusu ile fon kurulu arasındaki sözleşmenin esasında fon kurucusunun yatırımcıları temsilen onlar adına imzaladığı portföy yönetim sözleşmesi olduğu kabul edilmelidir [ADIGÜZEL, s. 201; ADIGÜZEL, Burak: “5582 Sayılı Kanun ile Getirilen Konut Finansman Sisteminde Yeni Sermaye Piyasası Araları”, Legal Mali Hukuk Dergisi, Mayıs 2007, s.1123, (Kısaltma: 5582 sayılı Kanun)]. Oysa inançlı işlem sonucu fondaki varlıklara ilişkin hak sahibi fon kurucusudur. Dolayısıyla bu varlıkların idaresi için fon kurulu ile yaptığı sözleşme kendi adına ve hesabınadır.

<sup>216</sup> ÖZSUNAY, s. 130 vd.

<sup>217</sup> Bkz. TANDOĞAN, Haluk: Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, C. II, 4. tıpkıbasım, Ankara 1987, s. 572.

saklanması fon kurulu sorumludur. Fon kuruluna ilişkin şartlar ile fon varlıklarının yönetimine ilişkin usûl ve esaslar Kurulca belirlenir (SerPK. m. 38/B/IV). Fon kurulunun vereceği her türlü karar onaylı olarak “Fon kurulu defterine” yazılacaktır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 6/IV).

Fon kurulunun görevleri her aşamaya göre farklılık arz etmektedir. Fonun kuruluş aşamasında; fon içtüzüğü ve izahnamesinin hazırlanması ve tescilini gerçekleştirmek, fonun oluşturulması ve değerlemesi, görevi bulunmaktadır. Fonun işleyişi aşamasında ise, fon varlıklarının saklanması ve kaydedilmesi; kayıtların doğru olarak tutulması ve izlenmesi, bunlara ilişkin belge düzeninin kurulup bilgi ve belgelerin muhafazası, fonun, ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin hak ve menfaatlerini koruyacak şekilde Tebliğ, fon içtüzüğü ve izahnamede belirlenen ilke ve yöntemlere uygun olarak temsili, yönetimi ve denetiminin gözetimi; bankalar nezdinde fon adına hesap açtırılması; ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine ödemelerin doğru olarak yapılması ile fondan yapılan diğer harcamaların İDMK Hakkında Tebliğ hükümlerine uygunluğunun sağlanması; Tebliğ hükümlerine uygun olarak ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenen standartları haiz periyodik raporların hazırlanması; hizmet sağlayıcı tarafından ipotekli konut kredilerine yönelik verilen hizmetin uygun bir şekilde yapılmasının sağlanması ve hizmet sağlayıcının sözleşmede belirlenen yükümlülükleri yerine getirmemesi halinde değiştirilmesi; Sermaye Piyasası Kanunu, İDMK Hakkında Tebliğ, fon içtüzüğü, izahname veya Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemesiyle getirilebilecek diğer yükümlülüklerin yerine getirilmesi görevi bulunmaktadır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 6/III).

Fona ve fondan yapılacak her türlü ödeme ve harcama için kurucunun diğer hesaplarında ayrı fon adına hesap açılacaktır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 4/II). Fon kurulu tarafından kurucunun diğer hesaplarından ayrı fon adına bir hesap açılacaktır. Fona yapılan ödemeler bu hesaba yapılacak, fondan yapılacak harcamalar bu hesaptan karşılanacaktır.

Fon kurulunun fon içtüzüğünün değiştirilmesinde de rolü bulunmaktadır. Fon iç tüzük değişikliği talebinde fon kurulu bulunacaktır (İDMK. Hakkında Tebliğ m. 15/I).

Yine fon kurulu, ekinde fon portföyüne ilişkin bilgiler ve Kurulca belirlenecek diğer bilgi ve belgelerin bulunduğu bir dilekçe ile halka arz edilmeksizin ve/veya nitelikli yatırımcılara ve/veya yurt dışında satılacak ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin kayda alınması için Kurul'a yazılı olarak başvuracaktır. Bu şekilde satılacak olan ipoteğe dayalı menkul kıymetlere ilişkin olarak izahname ve sirküler düzenlenmeyecektir (İDMK. Hakkında Tebliğ m. 17/I).

Bunların yanı sıra, fon kurulu, ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine sunulacak raporları hazırlayacaktır İpotekli konut kredilerine ilişkin olarak önceki rapor tarihinden itibaren gerçekleşen anapara ödemeleri, birikimli ödenmiş anapara tutarı ile kalan anapara tutarı bilgilerini içeren ve takvim yılı esas alınarak üçer aylık dönemler itibarıyla, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenecek esaslara uygun olarak hazırlanan raporu, ilgili üç aylık dönemin son işgününü takip eden 10 işgünü içinde Sermaye Piyasası Kurulu'na ulaştırmalıdır. Bu raporlar aynı zamanda fon merkezinde, ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin satışının yapıldığı yerlerde ve elektronik ortamda ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin incelemesi için hazır bulundurulmalıdır. Bu raporun yanı sıra, yine Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine uygun olarak bağımsız denetimden geçmiş mali tablolar da ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine ve Sermaye Piyasası Kurulu'na sunulmalıdır (İDMK. Hakkında Tebliğ m. 26). Fon merkezi fona ilişkin işlemlerin yürütüldüğü yerdir. Bu merkez fon kurucusunun merkezi olabilir.

Fon kurulu fonun yeniden yapılandırılmasında da görevlidir. Bu aşamada fon kurulu Sermaye Piyasası Kurulu'ndan onay alarak üç yöntemden birini seçebilir. Fon kurulu, fonun yeniden yapılandırılması çerçevesinde fonun ya tüm varlıkları ve yükümlülükleri ile birlikte diğer bir kurucuya devrine ya da diğer bir fon ile birleştirilmesine karar verebilecektir. İpotekli konut kredilerinin kalan anapara nominal değerinin ihraç tarihindeki anapara nominal değerinin %10'una veya daha düşük bir değere inmesi halinde ise fon kurucusu, ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine karşı tüm yükümlülüklerin yerine getirilmesi koşuluyla, ipotekli konut kredilerinin kurucu veya üçüncü bir tarafa satılması yolu ile tasfiye edilmesine de karar verebilecektir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 29). Sermaye Piyasası Kurulu onayı, fon kurulunun sunduğu bilgi ve belgelere istinaden, ipoteğe dayalı menkul kıymet

hamillerinin hak ve menfaatlerinin zedelenmediğine dair yeterli kanaate sahip olması halinde verecektir.

Fonun yeniden yapılandırılması sürecinde fon varlıklarının değerinin hesaplanması esas alınacak fiyatların belirlenme yöntemleri daha önce açıkladığımız varlıkların fona alınması sırasında uygulanan yöntemlerdir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 30).

Fon kurulu, konut finansmanı fonunu özenle yönetmelidir. Özen borcu, profesyonel ve bu işte uzman kişilerden beklenen nitelikte davranıştır. Bu borç vekilin özen yükümü kapsamındadır. Fon kurulu, eksik özen göstermesi halinde ortaya çıkan durumdan sorumludur. Bu sorumluluğu sözleşmenin tarafı olan fon kurucusuna karşıdır. Bu görev kişiye bu hususta bilgiye sahip olması sebebiyle verildiği için özen borcu daha katı olarak değerlendirilecektir<sup>218</sup>.

Kurucu veya fonun geri ödeme güçlüğüne düşmesi halinde Sermaye Piyasası Kurulu, fonun yönetim ve temsilinin Yatırımcıları Koruma Fonu veya atanacak diğer bir fon kurulu tarafından yürütülmesine veya fonun başka bir kurucuya devredilmesine karar verebilecektir. Sermaye Piyasası Kurulu fon kurulunun İDMK Hakkında Tebliğ ile kendisine verilen görevleri gereği gibi yerine getirememesi nedeniyle fonun geri ödeme güçlüğüne düşmesi halinde fon kurulu üyelerinin değiştirilmesini talep edebilecektir. Bunun neticesinde fona ilişkin ödeme güçlüğü devam ederse, Sermaye Piyasası Kurulu fonun başka kurucuya devrine karar verebilir. Bu devrin nasıl yapılacağına ilişkin düzenleme bulunmamaktadır. Fonda yer alan varlıkların tek tek devri şeklinde gerçekleştirilebileceği gibi tek bir sözleşme ile tüm varlıkların devri de gerçekleştirilebilir. Ancak bu son çözüm için özel düzenleme bulunmalıdır. Bu nedenle her hakkın kendine özgü devir yöntemi ile devredileceği kabul edilmelidir. Fonda yüzlerce alacak, ipoteğe dayalı menkul kıymet, ipotek teminatlı menkul kıymet yer aldığı düşünülünce bu durumun uzun zaman ve masrafa neden olacağı açıktır.

---

<sup>218</sup> TANDOĞAN, s. 411 vd.; ADIGÜZEL, s. 209 vd.; KARAKAŞ, Tülay: Portföy Yönetim Sözleşmesi, Ankara 2000, s. 80 vd.; Vekilin sorumluluğunda objektifleştirilmiş özen ölçüsünün aranmasının gerekçeler için bkz. GÜMÜŞ, Vekilin Özen Borcu, s. 316 vd.; CANYÜREK, Murat: "Özellikle 'Maddi Fiillere İlişkin Vekalet' Yönünden Vekalet Sözleşmelerinin Bazı Özellikleri", Argumentum Mayıs 1991, C. I, S. 12, s. 182.

Bu durumda, kurucunun garanti vermiş olması halinde, ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının geri ödemelerinin fon malvarlığından karşılanamayan kısmının tam ve zamanında yapılmasına ilişkin yükümlülüğü devam eder. Kurul, atanacak fon kuruluna veya Yatırımcıları Koruma Fonuna bu fıkra kapsamındaki hizmetleri karşılığında fon malvarlığından ödeme yapılması hususunda karar vermeye ve yapılacak ödemenin hesaplanmasına ilişkin usûl ve esasları belirlemeye yetkilidir (SerPK. m. 33 ve 38/XII).

*cc- Denetçiler*

Konut fonunun denetimi iç denetim ve dış denetim olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. İç denetim fon denetçisi, dış denetim ise bağımsız denetim şirketi tarafından gerçekleştirilecektir. Fon kurulu “iç kontrol sistemi” olarak adlandırılan bir denetim sistemi kurmaktadır. Bu sistem, fonun faaliyetlerinin verimliliğini ve etkinliğini, finansal ve idari konulara ait bilgilerin güvenilirliğinin ve zamanında elde edilebilirliğinin sağlanmasını; fon faaliyetlerinin ilgili mevzuata, sözleşmelere, fon içtüzüğüne, izahnameye uygun yürütülmesini; hata, hile ve usulsüzlüklerin önlenmesini ve tespitini; muhasebe kayıtlarının doğru ve eksiksiz olmasını ve finansal bilgilerin doğru ve güvenilir olarak zamanında hazırlanmasını temin etmek amacıyla uygulanan usul ve esaslardan oluşmaktadır. Bu usul ve esasların fon kurulu tarafından yazılı hale getirilmesi gerekmektedir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 7/I).

İç kontrol sistemi ile ipoteye dayalı menkul kıymetlerin ihraç tarihinde ve fonun faaliyet süresince Sermaye Piyasası Kanunu’na, İDMK Hakkında Tebliğ’e, fon içtüzüğüne ve izahnameye uygunluğunu, hizmet sağlama sözleşmesi uyarınca hizmet sağlayıcılık görevinin Tebliğ ve hizmet sağlama sözleşmesi hükümlerine uygun olarak yapılmasını; fon hesaplarından ipoteye dayalı menkul kıymet hamillerine ve Tebliğ hükümleri çerçevesinde ilgili kişilere yapılan ödemelerin bu Tebliğ hükümlerine uygunluğunu, fon varlıklarının; Tebliğ hükümleri çerçevesinde yönetimini, fona ilave edilmesini veya fondan çıkarılmasını, fon varlıklarının; kurucunun ve diğer kredi verenlerin malvarlığından ayrı olarak muhafazasının ve saklanmasının sağlanması ile muhasebe, belge ve kayıt düzeninin oluşturulmasını, fon içtüzüğü, izahname veya Kurul düzenlemesiyle getirilebilecek diğer



yükümlülüklerin yerine getirilmesini sağlamaktadır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 7/II).

Fona ilişkin fon kurulunun yaptığı işlemler iç kontrol usul ve esaslarına uygun olarak işleyişi fon denetçisi tarafından denetlenecektir. Fon denetçisi, fon kurulu tarafından atanacaktır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 7/III). Fon kurulunun atadığı denetçinin fon kurulunu denetlemesinin başarılı bir yöntem olduğu söylenemez.

Denetçinin fon operasyon işlemlerinde fiilen görev almayan ve İDMK Hakkında Tebliğ m. 6/II'de fon kurulu üyeleri için aranan nitelikleri haiz bir kişi olması gerekmektedir. Denetçi fon kuruluna karşı sorumludur. Fon kurulu, ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin hak ve menfaatlerinin korunması açısından gerekli görülmesi halinde mevcut denetçiyi değiştirebilir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 7/IV). Denetçi ile fon kurucusunu temsilen fon kurulu arasında vekalet sözleşmesi bulunmaktadır. Bu sözleşme ile denetçi fon denetimi için gerekli olan işleri görmeyi, bu hususta çalışmayı borçlanmakta, karşılığında bir ücret alma hakkı kazanmaktadır. Bu ücret, piyasa rayici üzerinde olmamalıdır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 7/VIII). Bunun yanı sıra, fon denetçisi bir rapor hazırlayacaktır. Fon denetçisi tarafından yapılan tespitleri ve denetleme sonuçlarını ihtiva eden raporlar, yılda en az bir defa fon kurulunun bilgisine sunmaktadır. Fon kurulu, rapor sonuçlarını değerlendirerek alınması gerekli görülen tedbirleri karara bağlayacaktır. Bu raporların, en az 5 yıl süre ile saklanması zorunludur (İDMK Hakkında Tebliğ m. 7/V).

Fon denetçisi, görevini ifası sırasında herhangi bir ihlal ve/veya aykırılığın varlığını ve/veya fonun geri ödeme gücüne düştüğünü tespit etmesi halinde hazırlayacağı denetim raporunu en kısa sürede fon kuruluna sunacak ve aynı gün bir örneğini Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderecektir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 7/VI).

Fon kurulu ve fon operasyon sorumlusu; ipotekli konut kredilerine ilişkin belgeler, fonun bağımsız denetim raporları ve hizmet sağlayıcı tarafından hazırlanan raporlar dahil fonun tüm defter, kayıt ve belgeleri fon denetçisine sağlamakla yükümlüdür (İDMK Hakkında Tebliğ m. 7/VII).

Fonun finansal tablolarının bağımsız denetimi ise, Sermaye Piyasası Kurulu'nun bağımsız denetime ilişkin düzenlemelerine uygun olarak, Kurul'un sermaye piyasasında bağımsız denetime yetkili kuruluşlar listesinde yer alan bir bağımsız denetim kuruluşu tarafından yılda bir kez yapılacaktır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 9/I). Yılda bir kez yapılan bu denetimin yanı sıra bağımsız denetim kuruluşu ayrıca altı aylık finansal tablo dönemleri itibarıyla fon varlıklarının mevcudiyetini koruduğuna dair bir rapor hazırlayacak ve raporun bir örneğini ilgili altı aylık dönemin bitimini takip eden 6 hafta içinde Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderecektir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 9/II).

Bağımsız denetim SerPK. m. 16, 22/d, 22/e ve “Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ”<sup>219</sup> ve “Sermaye Piyasasındaki Bağımsız Dış Denetleme Hakkında Tebliğ”<sup>220</sup> ile düzenlenmiştir. “Sermaye Piyasasındaki Bağımsız Dış Denetleme Hakkında Tebliğ”in beşinci maddesine göre, bağımsız denetim “ortakların ve sermaye piyasası kurumlarının kamuya açıklanacak veya kurulca istenecek mali tabloların, genel kabul görmüş muhasebe, kavram, ilke ve standartlarına uygunluğu ile bilgilerin doğruluğunun ve gerçeği dürüst biçimde yansıtıp yansıtmadığının, denetçiler tarafından denetim ilke ve kurallına göre defter, kayıt ve belgeler üzerinden incelenmesi ve tespit edilen sonuçların rapora bağlanması” olarak tanımlanmıştır. Bağımsız denetim kuruluşu ise SerPK. m. 22/I/b. d gereğince kendisine denetim konusunda yetki verilen kuruluştur<sup>221</sup>.

Bağımsız denetçi ile kurucusunu temsilen fon kurulunun yaptığı sözleşme bağımsız denetim sözleşmesidir. Bu bir iş görme sözleşmesidir. Fon kurulu tarafından sözleşme her zaman feshedilebilir. Ancak bağımsız denetim kuruluşunun sözleşmeyi feshi “müşteri tarafından çalışma alanının önemli ölçüde sınırlandırılması nedeniyle mali tablolara ilişkin bilgi ve belgeleri elde edememesi” haliyle sınırlandırılmıştır. Bağımsız denetçinin fon kurulunda aldığı talimatlara uyma zorunluluğu bulunmamaktadır. Mesleki özen gösterme, sır saklama borcu bulunmaktadır<sup>222</sup> (Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğ m. 37).

<sup>219</sup> Seri X, No: 22, 12/6/2006 tarihli ve 26196 sayılı mükerrer Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

<sup>220</sup> 13.12.1987 T. ve 19663 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

<sup>221</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. TANÖR, C. I, s. 370 vd.

<sup>222</sup> YAVAŞOĞULLARI, Mustafa: Sermaye Piyasası Mevzuatında Bağımsız Denetim, Ankara 2001, s. 35.

Bu sözleşmeye, Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili Tebliğ'de hüküm bulunmayan hallerde vekalet sözleşmesi hükümleri kıyasen uygulanacaktır.

Bu kişi veya kuruluşların, aranan sahip olmaları gereken şartları yitirmeleri halinde ise, durumun öğrenildiği anda görevlerine son verilerek Kurul'a bilgi verilmesi ve ilgili görevlere ivedilikle yeni atamaların yapılması gereklidir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 32/II). Fon denetçisinin, bağımsız denetim kuruluşunun sahip olması gereken nitelikleri kaybetmesi halinde, fon kurulu tarafından görevlerine son verilecektir. Fon kurulu üyelerinden birinin niteliği kaybetmesi halinde diğer fon kurulu üyeleri üyenin görevine son verme kararını verecektir. Fon kurul üyelerinin üçünün de söz konusu nitelikleri kaybetmesi halinde bu kararı kimin vereceği mevzuatta düzenlenmemiştir. Bu halde kanımızca fon denetçisi, fon faaliyetlerinin mevzuata uygun yürütülmesini denetleme görevi bulunması nedeniyle, bir rapor hazırlayıp durumu fon kuruluna sunacak, raporu aynı gün Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderecektir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 7/VI). Bunun üzerine Sermaye Piyasası Kurulu kurucudan yeni fon kurulunun atanmasını talep edebilecektir. Eğer bu gerçekleştirilmezse, bu hususa ilişkin özel düzenleme olmamasına rağmen, başka zamanlarda Sermaye Piyasası Kurulu'nun fon kurulunu değiştirme yetkisi bulunmasından hareketle, Kurul yeni bir fon kurulu atayabilecektir.

#### *dd- Hizmet sağlayıcılar*

Hizmet sağlayıcı İDMK Hakkında Tebliğ m. 8/I'de ipotekli konut kredilerinin günlük idaresinden sorumlu olan, kurucu veya kurucu niteliğini haiz diğer bir kuruluş olarak tanımlamıştır. Böylece fon kurucusu aynı zamanda hizmet sağlayan da olabilir. Ancak kurucunun dışında bir kişinin hizmet sağlayan olması da mümkündür. Bu halde bu kişinin de kurucu olma niteliklerine sahip olması gerekmektedir. Bunun yanında hizmet sağlayıcı ipotek teminatlı konut kredilerinin idaresi için gerekli olan deneyim, insan kaynağı, yönetim ve bilişim teknolojilerine sahip olmalıdır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 8/II).

Hizmet sağlayanın görevleri fon kurulu ile yaptığı yazılı sözleşme ile belirlenmektedir. Tebliğde sözleşmede yer alması gereken asgari hususlar düzenlenmiştir. Bunlar aynı zamanda hizmet sağlayanın borçlarıdır. Düzenlemeye

göre, hizmet sağlayan ipotek teminatlı konut kredilerine ilişkin anapara ve faiz ödemelerini zamanında tahsil edecek ve fon hesabına aktaracaktır. Konutlara ilişkin sigorta primlerini veya borçlunun borcun ifasına yönelik sigorta yapılmış olması halinde buna ilişkin sigorta primlerini tahsil edecek ve sigorta şirketine ödeyecektir. Konut kredi sözleşmesinde bu yönde bir hüküm bulunması halinde, hizmet sağlayan konutlara ilişkin vergileri borçludan zamanında tahsil edecek ve vergi otoritelerine ödeyecektir. Hizmet sağlayan borçluların ödeme kabiliyetlerinin gözetimi ve denetimi ile ödemelerin geç yapılması veya hiç yapılmaması halinde borçluya gerekli ihtarların yapılmasından da sorumludur. Sözleşmede belirtilmesi halinde, 1/11/2006 tarihli ve 26333 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan "Bankalarca Kredilerin ve Diğer Alacakların Niteliklerinin Belirlenmesi ve Bunlar İçin Ayrılacak Karşılıklara İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik"te tanımlanan donuk alacak niteliğindeki ipotekli konut kredileri için gerekli takip işlemlerini yürütecek ve elde edilen gelirlerden fon payına düşen kısmının fon hesabına aktaracaktır. Alacaklardan kaynaklanan tüm nakit akımlarına ilişkin bilgilerin, ödeme zamanlarını ve bakiye bilgisini de gösterecek şekilde aylık olarak fon kuruluna rapor sunacaktır. Bu görevlerinin yanı sıra Sermaye Piyasası Kurulunun belirlediği diğer görevleri yapabilecektir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 8/III).

Hizmet sağlayanın takip edebileceği donuk alacaklar, “Bankalarca Kredilerin ve Diğer Alacakların Niteliklerinin Belirlenmesi ve Bunlar İçin Ayrılacak Karşılıklara İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik”<sup>223</sup> madde 4’te tanımlanmaktadır<sup>224</sup>. Buna göre, ilk olarak “tahsil imkânı sınırlı krediler ve diğer alacaklar” donuk alacakların ilk grubudur. Bunlar; borçlusunun özkaynaklarının veya verdiği teminatların borcun vadesinde ödenmesini karşılamada yetersiz bulunması nedeniyle tamamının tahsil imkanı sınırlı olan ve gözlenen sorunların düzeltilmemesi durumunda zarara yol açması muhtemel olan veya; borçlusunun kredi değerliliği zayıflamış olan ve kredinin zafiyete uğramış olduğu kabul edilen veya; anaparanın, faizin veya her ikisinin tahsili vadesinden veya ödenmesi gereken tarihlerden itibaren doksan günden fazla geciken ancak yüz seksen günü geçmeyen veya; borçlusunun işletme sermayesi finansmanında veya ilave likidite yaratmada sıkıntılar yaşamaması gibi nedenlerle anaparanın veya faizin veya her ikisinin bankaca tahsilinin

<sup>223</sup> RG. 1.11.2006 T., 2633 S.

<sup>224</sup> Donuk alacaklar Yönetmeliğinin beşinci maddesinde dördüncü maddesine atıf yapılarak düzenlenmiştir.

vadesinden veya ödenmesi gereken tarihten itibaren doksan günden fazla gecikeceğine kanaat getirilen krediler ve diğer alacaklardır. Donuk alacak olan ikinci grup alacaklar ise, “tahsili şüpheli krediler ve diğer alacaklar”dır. Bu grupta; mevcut koşullarda geri ödenmesi veya tasfiyesi muhtemel görünmeyen veya; vadesi gelen veya ödenmesi gereken kredi tutarlarının tamamının kredi sözleşmesinde yer alan hususlar çerçevesinde banka tarafından tahsilinin sağlanamayacağı kuvvetle muhtemel olan veya; borçlusunun kredi değerliliğinin önemli ölçüde zayıfladığı ve zafiyete uğradığı kabul edilen, ancak birleşme, yeni finansman bulma imkanı veya sermaye artırımını gibi olanakların borçlusunun kredi değerliliğine ve kredinin tahsil kabiliyetine yapması beklenen katkı nedeniyle henüz tam anlamıyla zarar niteliği taşımadığı düşünülen veya; anapara veya faizin ya da her ikisinin vadesinden veya ödenmesi gereken tarihten itibaren tahsilinin gecikmesi yüz seksen günü geçen, ancak bir yılı geçmeyen krediler ve diğer alacaklar sınıflandırılmaktadır. Üçünü grup donuk alacaklar ise “Zarar Niteliğindeki Krediler ve Diğer Alacaklar”dır. Bunlar, tahsilinin mümkün olmadığına kanaat getirilen veya; ana paranın veya faizin veya her ikisinin vadesinden veya ödenmesi gereken tarihten itibaren tahsili bir yıldan fazla gecikmiş olan veya; üçüncü ve Dördüncü Gruplarda belirtilen özellikleri taşımakla birlikte, vadesi gelen ve ödenmesi gereken alacak tutarlarının tamamının bir yılı aşacak bir sürede tahsilinin sağlanamayacağının kuvvetle muhtemel olması nedeniyle zafiyete uğramış olduğuna ve borçlusunun kredi değerliliğini tam anlamıyla yitirdiğine banka tarafından kanaat getirilen krediler ve diğer alacaklardır.

Bu düzenleme neticesinde, borçlusunun verdiği teminatlar borcun vadesinde ödenmemesi halinde yapılacak ödemeleri karşılamamakta ise, ipotek teminatlının borçlusunu vadesinde ödememesi halinde hizmet sağlayan ancak doksan gün gecikmeden sonra takibe geçebilecektir. Doksan gün geçmeden hizmet sağlayanın takibe geçmesi için kanımızca fon kurucusunun bu hususta yetki vermesi gerekmektedir.

Hizmet sağlayanın, fon kurulu ile yapılan sözleşme çerçevesinde fona aktarılmak üzere tahsil ettiği tutarlar fon malvarlığına dâhildir. Bu nedenle ivedilikle hizmet sağlayıcının kendi hesaplarından ayrı olarak fon adına açılan bir banka hesabına aktarılacaktır (İDMK hakkında Tebliğ m. 8/V).

Fon kurulu ile hizmet sağlayıcı arasında gerçekleşen bu sözleşme “hizmet sözleşmesi” olarak Tebliğ’de ifade edilmesine rağmen iş görme sözleşmelerinden vekalet sözleşmesidir. Bu sözleşme hizmet sözleşmesi değildir. Çünkü, hizmet sağlayan belirli bir işi yapmak için borç altına girmesine rağmen, bu borcunu, işçiden farklı olarak, bağımsız olarak görecektir. Üstelik, belirli bir zaman diliminde, onun göstereceği yerde çalışma borcu da bulunmamaktadır. İş sözleşmesinde işçi belirli bir hiyerarşi içinde işverene bağımlı olarak gerçekleştirmektedir. İşçi işin yapılması sırasında işverenin talimatına bağlıdır ve işverence denetlenmesi söz konusudur. Vekalet sözleşmesinde ise talimata uyma borcu bu kadar sıkı değildir. Vekil işi istediği yerde, kendi personeli ile yapacaktır<sup>225</sup>.

Hizmet sağlayıcıya bu hizmeti nedeniyle ücret ödenecektir. Bu ücret piyasa rayicinin üstünde ücret olamaz.

Hizmet sağlayıcının sözleşmeyle belirlenen yükümlülüklerini yerine getirmemesi veya faaliyet izninin iptali halinde, sözleşme fon kurulu tarafından sona erdirilerek önceden belirlenmiş başka bir hizmet sağlayıcı atanacaktır ve bu hususta Sermaye Piyasası Kurulu’na bilgi verilecektir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 8/VI). Fon kurulunun sözleşmeyi sona erdirmemesi halinde nasıl bir çözüm bulunacağına ilişkin düzenleme mevzuatta yer almamaktadır. Kanımızca faaliyet izninin iptali halinde denetçi ve bağımsız denetçiler tarafından hazırlanan raporlardan durumu öğrendiğinde Sermaye Piyasası Kurulunun müdahale etmesi gerekmektedir.

Sözleşmenin sona ermesinden sonra hizmet sağlayıcı ipotekli konut kredilerine ilişkin yazılı veya elektronik ortamda 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 sağlayıcıya devredecektir. Bu hususlara sözleşmede yer verilmelidir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 8/VII).

Fon işleyişinde yer alan fon kurulu, fon denetçisi, fon operasyon sorumlusu, hizmet sağlayıcı, mevzuat gereğince kendilerine verilen görevlerini yerine

<sup>225</sup> ÇELİK, Nuri: İş Hukuku Dersleri, 20 Bası, İstanbul 2007, s. 77 vd.

getirmeleri sırasında ilgililere ve üçüncü kişilere ait öğrendikleri sırları açıklayamazlar ve kendi yararlarına kullanamazlar (İDMK Hakkında Tebliğ m. 11/I).

Fon denetçisi, bağımsız denetim kuruluşu veya fon operasyon sorumlusunun herhangi bir sebepten dolayı görevden ayrılmaları halinde, yeni atamaların yapılmasından itibaren 5 işgünü içinde fon kurulu üyeleri Sermaye Piyasası Kurulu'na bilgi verecektir. Bu kişi veya kuruluşların görevlerine ilişkin sorumlulukları yeni atamalar yapıncaya kadar devam eder (İDMK Hakkında Tebliğ m. 32/I). Eski fon kurulu üyeleri, denetim ve bağımsız denetimcilerin sorumluluklarının yeni atamalar ile son bulması atamaların yapılmasından itibaren gerçekleştirilen işlemlerden sorumlu olmayacakları anlamına gelmektedir. Zaten bu husus yer almasaydı da sonuç bu şekilde olacaktı. Bağımsız denetiminin kendi faaliyet döneminde gerçekleştirdiği işlemlerden sorumluluğu ise yeni atanan denetçiye geçmemelidir. Bu işlemlerden dolayı sorumluluğu devam etmelidir.

#### d- Konut Finansmanı Fonuna Dahil Varlıklar

Kurul, fon portföyündeki varlıklara ilişkin kayıtların ayrı bir kayıt kuruluşu nezdinde de tutulmasını zorunlu tutabilir (SerPK m. 38/B/VI). Nitekim daha önce ifade ettiğimiz üzere fon kurulu ayrı bir hesapta alacakları takip edecektir.

Fonun ipotekli konut kredileri dışındaki varlıkları, yapılacak bir sözleşme çerçevesinde saklamaya yetkili kuruluşlar nezdinde saklanacaktır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 10/I). Bu kuruluş ya İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. ya da Kurul'un belirlediği bir kuruluş olabilecektir. Henüz Sermaye Piyasası Kurulu bu yönde bir düzenleme yapmamıştır.

Saklama sözleşmesinin asgari esasları; söz konusu varlıkların İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. nezdinde saklanması halinde İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. tarafından, Kurulca belirlenmiş bir kuruluş nezdinde saklanması halinde ise Kurul tarafından belirlenecektir (İDMK hakkında Tebliğ m. 10/II). Sözleşmenin bir örneğinin, yapıldığı tarihten itibaren 6 işgünü içinde Sermaye Piyasası Kuruluna gönderilmesi zorunludur (İDMK Hakkında Tebliğ m. 10/III).

İDMK Hakkında Tebliğ m. 20/I gereğince içtüzükte belirtilmek koşuluyla konut finansmanı fonunda ipotek teminatlı konut kredileri, ipoteğe dayalı menkul kıymetler ile Sermaye Piyasası Kanununun 13/A maddesine dayanarak ihraç edilecek ipotek teminatlı menkul kıymetler, ipotek teminatlı konut kredilerinden elde edilen nakdin değerlendirilmesi amacıyla yönelik olarak nakit benzeri kısa vadeli yatırımlar, yirmi üçüncü maddede tanımlanan yedek hesaplardaki varlıklar, türev araçlardan kaynaklanan haklar ve teminatlar ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülecek diğer varlıklar yer alabilecektir. Aşağıda bu varlıklardan ipotek teminatlı konut kredileri, türev araçlar, nakit benzeri kısa vadeli yatırımlar ve yedek hesaplardaki varlıklar üzerinde durulacaktır.

*aa- İpotek Teminatlı Konut Kredisi Alacakları*

İpotek teminatlı konut kredisi İDMK Hakkında Tebliğ m. 32de tapu siciline mesken olarak kaydedilen bir veya birden fazla konut üzerine ipotek tesis etmek suretiyle teminat altına alınmış alacak ve krediler olarak tanımlanmıştır.

İpotekle teminat altına alınmış bir kredi sözleşmesinden kaynaklanan alacakların fon portföyüne alınması halinde, kredi veya alacağın fona devredildiği hususu ilgili taşınmazın tapu sicilinde yer alan beyanlar sütununa yazılmalıdır. Sermaye Piyasası Kurulu, ipotekle teminat altına alınmış bir kredi sözleşmesinden kaynaklanan alacakların fon portföyüne alınması halinde, ipoteğin fon hesabına kurucu adına tapuya tescil ettirilmesini zorunlu tutulması yönünde düzenleme yapabilecektir (SerPK m.38/B/VII). Nitekim, İDMK Hakkında Tebliğ m. 20/V/b. c'de ipotek teminatlı konut kredilerinin fon portföyüne dahil edilmesi halinde ipoteğin, fon hesabına, kurucu adına tapu siciline tescil edilmesi zorunludur. Kredilerin teminatı olan konutlara ilişkin tapu sicilinde beyanlar hanesine, ilgili kredinin fona devredildiği hususu yazılacaktır.

Beyanlar sütununa yapılacak beyanlarla ilgili MK. m. 1012 ve TST m. 62 vd. hükümlerinde düzenlemeler bulunmaktadır. MK. m. 1012 düzenlemesi taşınmazın eklentilerinin yazılmasına ilişkindir. Bu sütuna yazılabilecek diğer hususların tüzükle belirleneceği belirtilmiştir. Tüzükte, taşınmaz eklentilerinin, tesisi artık mümkün olmayan aynı hakların yazımı, vesayet altına alınma, işçi ve yüklenicinin işe başlama



tarahinin yazılacağı düzenlenmiştir. Bunun yanı sıra, MK. m. 748 gereğince kanuni geçit hakkının sürekli nitelikte olanlarının beyanlar sütununda gösterilmesi gerekmektedir. MK. m. 755’de taşınmaz maliklerinin toprağın iyileştirmesi yönünde aldıkları karar gene bu sütuna yazılmalıdır. Kat Mülkiyeti Kanunu’nda, Kadastro Kanunu’nda, Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kanunu’nda, İmar Kanunu’nda, Kıyı Kanunu’nda ve Finansal Kiralama Kanunu’nda beyanlar sütununa yazıma ilişkin düzenlemeler bulunmaktadır. Üstelik Finansal Kiralama Kanunu’nda “beyanlar hanesine şerh” kavramı kullanılmıştır. Beyanlar hanesine ilişkin tüm bu yazımların her birinin hukuki hükmü ise farklılık göstermektedir. Bazılarında bu yazım açıklayıcı, bazılarında karine yaratıcı, bazılarında rehin kurmayı engelleyici, bazılarında ise iyiniyetli üçüncü kişilerin iyi niyetini önleyici niteliktedir. Ancak, tüm bu haller, taşınmaza ilişkin işlemlere ve taşınmazın kapsamına ilişkindir. Oysa, konut finansmanına ilişkin düzenleme ipoteğın teminat teşkil ettiği alacağın fona temlik edilmesine ilişkindir. İpotek hakkı fon kurucusu adına tescil edilebildiğine göre bu şekilde bir kayda gerek bulunmamaktadır. Bunun tek amacı, ipotek hakkı tescil edilmese bile alacakların fona temlik edildiğinin dolayısıyla ipotek hakkının devredildiğinin üçüncü kişilerin bilgisine sunmaktır. Konut finansmanı sisteminde yer alan alacağın fona devredildiğinin beyanlar hanesine kaydedilmesi, alacaklara ilişkin bir sicilin bulunmaması sebebiyle temlikin üçüncü kişiler tarafından öğrenilmesini sağlama amacı taşıyor olabilir. Ancak, bu amacın gerçekleştirilmesi için tapu sicili sistemindeki düzenin bozulması gerekmemektedir<sup>226</sup>. Alacaklara ilişkin bir sicilin tutulmasına ilişkin yapılacak bir düzenleme ile bu sorun çözümlenebilecektir.

İpotek teminatlı konut kredisinin fona devri İDMK Hakkında Tebliğ m. 21’de düzenlenmiştir. Buna göre, fon kurucusu imzalanacak bir sözleşme ile, fona dâhil etmek üzere, kredi verenin kendi kaynaklarından kullandığı veya diğer konut finansmanı kuruluşlarından devraldığı ipotek teminatlı konut kredilerinin alacakları ile Türkiye Cumhuriyeti Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığından devraldığı alacakları, söz konusu kredi verenden devralacaktır. Devir sonucunda ilgili krediye ilişkin tüm haklar konut finansmanı fonuna geçecektir. Bu düzenleme yeterince açık değildir. Hükümde fon kurucusunun kredi alacaklarını fon oluşturmak üzere temlik

<sup>226</sup> Topaloğlu’da bu hususta taşınmazlar üzerindeki hak ve ilişkilerin, tapu kütüğü sistemi ile alenileştirdiğini ve özel bir kayıt düzeni ile disipline edildiğini, bu nedenle yasalara rastgele hükümler koyarak bu disiplini bozmanın yanlış ve tehlikeli olduğunu belirtmektedir (TOPALOĞLU, s. 871).

almasıyla birlikte bunlara ilişkin hakların fona ait olduğu ifade edilmektedir. Oysa, fonun tüzel kişiliği bulunmadığı için alacakları temellük etmesi mümkün değildir. Bu nedenle fon kurucusu yaptığı sözleşmeyle alacakları temlik aldıktan sonra, söz konusu alacakları ayrı bir hesapta tutacaktır. Daha öncede ifade ettiğimiz üzere fon yöneticisi ayrı bir anonim şirket olarak düzenlenmiş olsaydı, fon kurucusunun alacakları devri, alacağın temliki niteliğinde olacaktı. Oysa burada yapılan söz konusu alacakların özel kayıt altına alınması ve ödemelerin fon adına kurucu tarafından açılan hesaba yatırılmasıdır. Burada dikkat çeken husus fon kurucusu tarafından tüzel kişiliği olmayan fon adına hesap açılmasıdır.

Fonda her türlü kredi alacağı yer alamaz. Bu konut kredisi alacaklarını mutlaka ipotekle teminat altına alınması gerekmektedir. Üzerinde ipotek tesis edilecek konutun Türkiye Cumhuriyeti sınırları içinde olması ve yapı kullanma iznine sahip olması gerekmektedir<sup>227</sup>. Buna ek olarak üzerinde ipotek tesis edilecek taşınmazın “Zorunlu Deprem Sigortasına Dair Kanun Hükmünde Kararname” gereğince zorunlu deprem sigortası yaptırması zorunlu ise, bu sigortanın yapılmış olması gerekmektedir. Ayrıca tüketici tarafından kredi sözleşmesi süresi boyunca deprem yangın ve her türlü doğal afet rizikolarına karşı taşınmazın sigortalanması gerekmektedir. Bu sigorta tazminatı üzerinde fon kurucusuna rehin hakkı tanınmalıdır. Bu hak da fona dahildir. Konut kredilerinden kaynaklanan alacaklarının fon portföyüne dahil edilmesi için aranan diğer şart fona dahil edileceği zamana kadar bir krediden kaynaklanan vadesi gelmiş ödemelerin yapılmış olmasıdır. 5582 sayılı Kanun yürürlüğe girmeden önce konut kredisi verilmiş ise bu durumda tüketicinin 3 ay içinde sisteme dahil olmak istemediğine ilişkin yazılı olarak başvurmamış olması gerekmektedir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 21/II).

Türkiye Cumhuriyeti Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığından devralınan alacaklar için 5582 sayılı Kanun’da aranan şartlar aranmadığı gibi, Kanunun yürürlüğe girmesinden itibaren üç ay içinde dilekçe düzenlenmiş olma şartı da aranmamaktadır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 21/III).

---

<sup>227</sup> Yapı kullanma izni, yapının tamamlanmasından sonra, İmar Kanunu’na göre belediyelerce yapılan kontrol sonucunda o yapının kullanılabilmesine ilişkin verilen izindir (BAYDEMİR, Mehmet: Dikkat Herkes Tutulu Satışı (Mortgage) Konuşuyor, İstanbul 2005, s. 45).

Kredinin fon portföyüne devrinden önce yapılan işlemlerden dolayı ortaya çıkabilecek hiçbir mali yükümlülük fondan karşılanmayacaktır. Bu yükümlülükler krediyi kullandıran aittir. Bağlı kredi sözleşmesinde ayıba karşı tekeffül borcu da konut finansmanı kuruluşunundur. Ayıba karşı tekeffül hükümleri çerçevesinde tüketici sözleşmeden dönme hakkını kullanabilecektir. Alacağı temlik etmesi sözleşmenin tarafı olan bağlı kredi vereni sorumluluktan kurtarmayacaktır. Çünkü aralarındaki borç ilişkisi devam etmektedir.

Kredinin teminatı olan taşınmazın piyasa değeri, Kurul'un Seri: VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"de yer alan usul ve esaslar çerçevesinde tespit edilecektir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 21/IV). Fon portföyünde yer alacak konut kredisi alacağının teminatı olan ipotegün üzerinde tesis edildiği taşınmazın değerinin tespiti önemlidir. Çünkü kredi alacaklarının ödenmemesi halinde bu ipotek paraya çevrilerek ipotegü dayalı menkul kıymet hamillerine ödemeleri yapılacaktır. 5582 sayılı Kanun yürürlüğe girmeden önce kullanılan konut kredisi üzerinde ipotek tesis edilmiş taşınmazın değeri Sermaye Piyasası Kurulunun ilgili düzenlemeleri uyarınca değerlendirme uzmanlığı lisansına sahip bir değerlendirme uzmanı tarafından hazırlanan bir raporla tespit edilmiş olması halinde; 21 inci maddenin dördüncü fıkrasında yer alan yükümlülüğün yerine getirilmiş olduğu kabul edilecektir. Ancak söz konusu lisanslı değerlendirme uzmanının krediyi veren kuruluşun çalışanı olması halinde, çalıştığı kuruluştaki kredi kullandırılmasına karar verme yetkisi olan birim ve kişilerden bağımsız olarak görev yapmış olması zorunludur.

Fona devredilen alacakların Sermaye Piyasası Kanunu'nda ya da Tebliğ'de belirtilen niteliklere uymaması halinde krediyi fona devreden geri almak zorundadır. Bu hususa içtüzük ve izahnamede yer verilir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 25). Burada krediyi fona devreden fon kurucusu olup olmadığı üzerinde düşünülmelidir. Kanımızca buradan kasıt fon kurucusu değil, ona devredendir. Çünkü tek bir sözleşme ile bunlar fona devredilmektedir. Bu alacakların niteliklerinin uygun olmaması halinde alacaklar iade edilecektir. Bu devir tek tek alacakların temlik ile olacaktır. Kredileri fon kurucusu kullandırmış ise, alacakları fondan çıkaracaktır. Ancak bu halde alacakların tekrar temlik söz konusu değildir.

Alacaklar fon hesabından kurucunun diğere varlıkları arasına katılmaktadır. Fondan çıkarılan kredilerin yerine fona dahil edilecek yeni kredilerin Kanun, İDMK Hakkında Tebliğ, fon içtüzüğü ve izahnamede belirtilen niteliklere uygun olması zorunludur (İDMK Hakkında Tebliğ m. 25/I).

Fonda yer alan ipotek teminatlı konut kredilesi alacaklarından birisinin icra takibine konu olması halinde, fon kurulu söz konusu kredinin, Tebliğin 23 üncü maddesi çerçevesinde garanti veren kuruluşa devrine karar verebilecektir. Ancak, bu kredinin fondan çıkarılma tarihi itibari ile kalan anapara tutarı ve tahakkuk etmiş ancak ödenmemiş faiz gelirleri garanti veren kuruluş tarafından fona ödenmek zorundadır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 25/II). Böylece alacağın takibinin sonucunu beklemeden ve eksiksiz olarak tahsili mümkün kılınmıştır.

Bazı ipotek teminatlı konut kredisi alacakları fonun yeniden yapılandırılması durumunda, fondan çıkarılabilecek veya başka bir ipotek teminatlı konut kredisi alacağı ile değiştirilebilecektir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 25/III).

İpotek teminatlı konut kredisi alacakları bu sayılan haller dışında fon portföyüne ilave edilemez veya fondan çıkarılamaz. Bu değişiklikler için de kararı fon kurulu alacaktır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 25/IV).

#### *bb- Türev Araçlar*

Türev araçlar, fona dahil edilmiş alacakların korunması amacıyla yapılmış sözleşmelerdir. Bu sözleşmeler vadeli işlem, opsiyon, swap sözleşmeleri<sup>228</sup> olarak İDMK Hakkında Tebliğ m. 3/b.m'de sayılmıştır. Bu sözleşmeler kredi alacağına ilişkin faiz ve kur riskini teminat altına almak için yapılmaktadır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 24/I). Söz konusu sözleşmeler arasında sayılmamasına rağmen kanımızca sigorta sözleşmeleri de fona dahil olmalıdır. Üstelik risklerden sadece faiz ve kur riski sayılmıştır. Kanımızca bu riskler, sınırlı sayıda olmamalıdır. Nitekim, ipotek teminatlı menkul kıymetlere ilişkin çıkarılan türev tanımında benzeri riskleri içeren

---

<sup>228</sup> bkz. § II, A, 1,b,cc.

türev araçların teminat havuzuna dahil olduğu kabul edilmiştir. Bu nedenle faiz ve kur riski dışındaki risklere ilişkin türev sözleşmeler de fona dahil edilmelidir.

Türev araçların fona dahil olabilmesi için, borsada alım satıma konu olması veya karşı tarafın kurulduğu ülke yetkili otoritesi tarafından yetkilendirilmiş bir banka, kredi kuruluşu, sigorta şirketi veya merkezi takas kuruluşu olması ve kredinin derecelendirme kuruluşlarınca belirlenen derecelendirme notunun en az yatırım yapılabilir seviyede olması gerekmektedir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 24/I).

İpoteğe dayalı menkul kıymetlerde, ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin fonda yer alan alacak haklarının farklı para birimi veya faiz esasına dayanması halinde, faiz ve para birimindeki değişiklik nedeniyle ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin alacaklarının (anapara ve faiz) ödenmesi mümkün olmayabilecektir. İşte bu riski bertaraf etmek için üçüncü bir kişi ile swap sözleşmesi yapılmaktadır<sup>229</sup>. Swap işleminde tarafları bir araya getiren araçlar bulunmaktadır. Bu sözleşme ile faiz ve anapara ödemelerinin koşulları önceden belirlenerek vadede değişimi sağlanmaktadır<sup>230</sup>.

Vadeli işlemler, belirli bir malın kararlaştırılan vadede alınıp satılacağına ilişkin sözleşmelerdir. Bu sözleşme ile alıcıya söz konusu vadede belirli miktardaki malı belli fiyattan alma hakkı, satıcıya ise satma hakkı tanınmaktadır<sup>231</sup>.

Opsiyon sözleşmesinin sermaye piyasasının “yatırım sigortası” olduğu ifade edilmektedir. Opsiyon primi adı altında ödenen bedel karşılığında bir menkul kıymetin belirli bir seviyeden aşağı satılmaması temin edilmektedir. İsterse, opsiyon sahibi bu hakkını kullanmaz ve sadece başta verdiği primi kaybeder<sup>232</sup>. Opsiyon sözleşmesinin tarafları opsiyon alıcısı ve satıcısıdır. Opsiyonlar, menkul kıymet, döviz, altın endeksler hakkında yapılabilirken, vadeli işlemler buna ek olarak başka mal ve hizmetler üzerinde yapılabilir. Opsiyonda opsiyon hamili seçimlik

<sup>229</sup> DOĞRU, s. 55.

<sup>230</sup> KORKMAZ/CEYLAN, s. 431 vd. Swap, “iki taraf arasında önceden belirlenen bir sistem içinde belirli bir finansal varlıktan kaynaklanan gelecekteki nakit akımlarının değiştirilmesi konusunda yapılan özel anlaşma” olarak da tanımlanmaktadır (CHAMBERS, Nurgül: Türev Piyasalar, İstanbul 2007, s. 123 vd.).

<sup>231</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. YASAMAN, Menkul Kıymetler, s. 76.

<sup>232</sup> OĞUZ, Murat: Menkul Kıymet Seçimi ve Yatırımı, İstanbul 1990, s. 322; YASAMAN, Menkul Kıymetler, s. 71.

hakka sahiptir. Opsiyon sözleşmesinden doğan hakkını kullanarak satın alır ya da satar ya da bu hakkını kullanmaz. Oysa vadeli işlemde vade geldiğinde malın satın alınması ya da satılması söz konusudur<sup>233</sup>.

İDMK Hakkında Tebliğ m. 24/II'de türev araçlara getirilen sınırlamaya göre, konut finansmanı fonunun türev sözleşmeye taraf olmasından doğan haklar riske maruz tüm varlıkların kalan toplam anapara nominal değerini; yükümlülükler ise, ihraç edilen riske maruz ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin kalan toplam anapara nominal değerini aşamaz (İDMK Hakkında Tebliğ m. 24/II).

#### *cc- Nakit Benzeri Kısa Vadeli Yatırımlar*

Burada fon kurulu fondaki varlıklardan elde edilen nakit akımlarını fonda nakit olarak tutmak yerine kısa vadeli yatırımlarda değerlendirmektedir. Bu yatırımlar Tebliğ'de nakit benzeri kısa vadeli yatırımlar olarak belirlenmiştir. Nakit benzeri kısa vadeli yatırımlar; üç aydan kısa vadeli ters repo ve mevduat ile likit fonlar, Borsa Para Piyasası İşlemleri ve Kurulca uygun görülen ve kamuya ilan edilen diğer para ve sermaye piyasası araçlarını ifade etmektedir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 20/II).

İpotekli konut kredilerinden elde edilen nakit akımlarının; ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine yapılacak olan ödemeler ile fon varlıklarından yapılabilecek diğer harcamaları karşılayamama riskine karşı, ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin haklarının korunabilmesi amacıyla (İDMK Hakkında Tebliğ m. 23/I); fon kurulu ile kurucu ve/veya üçüncü bir taraf arasında sigorta, garanti, teminat mektubu veya diğer bir garanti yöntemi kullanılmasını teminen sözleşme yapılabilir.

#### *dd- Yedek Hesaplardaki Varlıklar*

Fondan elde edilen nakit akımlarının fonun toplam yükümlülüklerini aşan kısmı, fon kurulu tarafından vekalet sözleşmesi ile belirlenecek oran veya miktarda bu amaçla oluşturulacak yedek hesaplara aktarılabilir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 23/I/b.c). Bu durumda yedek hesaplarda nakit yer alacaktır. Ancak bu

<sup>233</sup> YASAMAN, Menkul Kıymetler, s. 79; CHAMBERS, s. 57; KORKMAZ/CEYLAN, s. 387.

hesaplardaki nakitlerle nakit benzeri kısa vadeli yatırımlarda bulunulabilir. Her ihtimalde söz konusu yedek hesaplar fona dahildir.

#### e- Fon Varlıklarının Değerinin Hesaplanması ve Kaydı

Varlıkların fona alınması sürecinde fon varlıklarının değerinin hesaplanmasında esas alınacak fiyatların belirlenme yöntemleri İDMK Hakkında Tebliğ m. 30'da düzenlenmiştir. Bu yöntemler şunlardır: Teşkilatlanmış piyasası olmayan ipotekli konut kredileri ile bu Tebliğ kapsamında fon portföyüne alınabilecek, ipoteğe dayalı menkul kıymet ve ipotek teminatlı menkul kıymetler için, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı yetki belgesi olan aracı kuruluşlar veya bağımsız denetim şirketleri tarafından belirlenecek fiyatlar; borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören fon varlıkları için, değerlendirme gününde bu piyasalarda oluşan rayiç değerler; borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görmeye birlikte değerlendirme gününde bu piyasalarda alım satım konu olmayan varlıklar için son işlem tarihinde oluşan rayiç değerler; teşkilatlanmış piyasası olmayan diğer varlıklar için fon kurulu tarafından yazılı olarak belirlenecek yöntemler.

İDMK Hakkında Tebliğ m. 27/I gereğince fon işlemlerine ilişkin olarak 29/6/1956 tarihli ve 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu, 4/1/1961 tarihli ve 213 sayılı Vergi Usul Kanunu ve Kanun hükümleri çerçevesinde; yevmiye defteri (günlük defter), defter-i kebir (büyük defter) ve Maliye Bakanlığınca istenebilecek 213 sayılı Vergi Usul Kanunundan kaynaklanan zorunlu diğer defterler tutulur.

Fona dahil edilen her bir ipotek teminatlı konut kredisine bir dosya numarası verilir. Fonun muhasebe kayıtlarına ilişkin açıklamada ilgili kredinin dosya numarasına yer verilmesi zorunludur. Krediyeye ilişkin dosyada ipotek teminatlı kredi ve teminat teşkil eden konuta ilişkin bilgiler yer alacaktır. Dosyada bulunacak ipotekli konut kredisine ilişkin bilgiler; borçlunun/borçluların adı, para birimi, anapara değeri, veriliş tarihi, vadesi, faiz oranı, faiz hesaplama metodu, varsa azami faiz oranı ve tutarı ile endeks bilgileri, ödeme planı, sigorta bilgileridir. İpotek teminatlı konut kredisinin teminatı olan konuta ilişkin bilgiler ise, konumu, tapu kayıt bilgileri, ekspertiz değeri, sigorta bilgileridir.

Fonda yer alan diğer varlıklara ilişkin bilgilere ise muhasebe kayıtlarına ilişkin açıklamalarda yer verilecektir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 27/II). Bunlar nakde, menkul kıymetlere ve türev araçlara ilişkin bilgilerdir. Nakde ilişkin bilgiler; tutarı ve nakdin tutulduğu hesabın numarasıdır. Menkul kıymetlere ilişkin bilgiler ISIN (International Securities Identifying Number, Uluslararası kimlik belirleyici güvenlik kodu) kodu, sayısı, nominal değeri, para birimi, vadesi, faiz oranı, faiz hesaplama metodu, ödeme planı ve saklayıcıdaki hesap bilgileridir. Türev araçlara ilişkin bilgiler ise, sözleşmenin karşı tarafı, nominal değeri, sözleşmenin türü ve vadesine ilişkin bilgilerdir. Bunun dışında Sermaye Piyasası Kurulu'nca gerekli görülecek diğer hususlar da yer alacaktır.

Fon kurulu görevini ifa etmesine yönelik yöntem ve teknikler, topladığı bilgiler, incelemelerle ilgili olarak ulaştığı sonuçlar ile tüm yazışma ve sözleşmeler dosyalanarak, düzenlenmelerinden itibaren beş yıldan az olmamak üzere, ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin itfasına kadar geçen süre boyunca saklamak zorunludur. Bu süre içinde davaya konu edilenlerin, davanın kesin hükme bağlanmasına kadar saklanması ve yetkili mercilerce istendiğinde ibraz edilmesi zorunludur (İDMK Hakkında Tebliğ m. 30/I).

Fonda yer alan varlıklara esas teşkil eden tüm bilgi ve belgelerin elektronik kopyaları, yedekleri alınmak suretiyle fon nezdinde muhafaza edilmelidir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 28/II).

#### f- Fondan Yapılabilecek Harcamalar

Fonun malvarlığı Sermaye Piyasası Kanunu, İDMK Hakkında Tebliğ, fon içtüzüğü ve ilgili diğer mevzuattan doğan yükümlülüklerin yerine getirilmesi amacı dışında kullanılamaz.

Fon içtüzüğü ve izahnameye uygun olarak ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine ancak belirli ödemeleri yaptıktan sonra senet hamillerine ödeme yapılabileceği düzenlenmiştir. Bu hüküm ile fon malvarlığından yapılabilecek harcamaların neler olduğu anlaşılmaktadır. Bu harcamalar şunlardır (İDMK



Hakkında Tebliğ m. 22): Mevzuat gereği yapılması zorunlu tescil ve ilan giderleri; fon kurulu üyeleri ile fona sağlanan hukuk, muhasebe, operasyon, saklama ve diğer yönetim hizmetleri sağlayanlara hizmetleri karşılığı ödenmesi gereken ücretler; ipotekli konut kredilerinin yönetimine ilişkin hizmet sağlayıcıya ödenmesi gereken ücretler; bağımsız denetim kuruluşlarına ödenen ücretler; derecelendirme kuruluşlarına ödenen ücretler; türev araçlardan kaynaklanan maliyetler; fonun kalitesinin artırılmasına yönelik garanti verenlere ödenmesi gereken ücret, komisyon ve diğer giderler; yüklenim ve aracılık ücret ve komisyonları; yedek hesaplara ayrılan kesintiler; ihraç için ödenen kanuni ücretler; fonun mükellefi olduğu vergi ödemeleri; Kurulca uygun görülecek diğer harcamalar.

Fondan yapılan her harcamanın belgeye dayandırılması zorunludur (İDMK Hakkında Tebliğ m. 22). Fon malvarlığından yapılacak bu harcamalar piyasa rayicinde olmalıdır. Bunu aşan harcamalar yapılamaz. Piyasa rayicini aşan harcama yapılması veya sayılanlar arasında yer almayan harcamaların yapılması halinde bu harcamaları yapan fon kurulu vekalet sözleşmesi gereğince fon kurucusuna karşı sorumludur. İpoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine karşı ise fon kurucusu sorumlu olacaktır. Çünkü fon kurulu yaptığı işlemleri hep kurucunun vekili olarak gerçekleştirmektedir.

Fon malvarlığı; ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetler itfa edilinceye kadar, başka bir amaçla tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere hacedilemez, ihtiyati tedbir kararı verilemez ve iflas masasına dâhil edilemez (İDMK. Hakkında Tebliğ m. 20/IV; SerPK. m. 38/B/III).

#### g- Fonun Sona Ermesi

Daha öncede ifade ettiğimiz üzere, fon süreli ya da süresiz olarak kurulabilir. Fon içtüzüğünde bir süre öngörülmüş ise, söz konusu sürenin dolması ile fon sona erecektir. Fon süresiz ise, ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine karşı bütün yükümlülükler ifa edildikten sonra, fon kurulunun ifanın tamamlandığını doğrulayan belgelerle Sermaye Piyasası Kuruluna fesih talebiyle başvurması halinde sona erer (İDMK Hakkında Tebliğ m. 35/I). Burada “fesih” kavramının kullanılması yerinde

olmamıştır. Ancak hukuki işlem feshedilebilir. Burada söz konusu olan özel malvarlığı olan fonun tasfiyesidir.

İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin itfası sonunda, fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen nakit akımının, ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine yapılan toplam ödemeleri ve fondan yapılan diğer harcamaları aşan kısmının kullanım esasları fon kurulu kararı ile belirlenecektir. Fon kurulunun bu konuda alacağı karara, fon izahnamesinde yer verilmesi şarttır. Fesih kararının verildiği tarihten itibaren ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç edilemez (İDMK Hakkında Tebliğ m. 35/II).

Fonların birleştirilmesi fon kurullarının onayı alınarak, kurucunun talebi ve Sermaye Piyasası Kurulunun uygun görmesi üzerine mümkündür. Fonların birleşmesinde uygulanacak esaslar Sermaye Piyasası Kurulu'nca belirlenecektir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 36).

Konut finansmanı fonunun süresinin dolması ya da tasfiyesine karar verilmesi sebebiyle sona ermesi halinde, ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin fonun nakit akımına ilişkin alacak hakkı, tasfiye payına ilişkin alacak hakkına dönüşmektedir<sup>234</sup>.

### **3- İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet İhracına Genel Bakış**

İpoteğe dayalı menkul kıymetin ihraççısı konut finansmanı fonudur. Yatırımcılara yapılacak ödemenin kaynağı teminat konusu varlıkların nakit akımlarıdır. İpoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin “menkul kıymetleştirilen alacaklara payları oranında katılım hakkı” olduğu kabul edilmelidir. Kredi riski, erken ödeme riski ve piyasa riski ipoteğe dayalı menkul kıymet hamiline aittir. Ancak arzu ederlerse ipoteğe dayalı menkul kıymetlere güveni arttırmak için fon kurucuları, ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlere ilişkin garanti verebilirler

<sup>234</sup> ADIGÜZEL, s. 342. Yatırım fonları için bkz. DESTANOĞLU, s. 148.



Fon kurulu, fona gelen nakit akımlarından ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine ödeme yapmadan bu kesintileri yapacaktır. Bu nedenle, vekalet sözleşmesine ilişkin BK. m. 394/I uygulama alanı bulamaz.

Fon malvarlığı, kurucunun, hizmet sağlayan ve diğer kredi verenlerin malvarlığından ayrıdır. Fon kurucusu veya fon kurulu kanuni düzenlemelerden kaynaklanan yükümlülüklerinin yerine getirilmesi amacı dışında fon malvarlıkları kullanamaz (İDMK Hakkında Tebliğ m. 20/III). İhraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetler itfa edilinceye kadar fon malvarlığı başka bir amaçla tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez (İDMK Hakkında Tebliğ m. 20/IV). Konut finansmanı Fonunun kurucusunun alacakları dahi fondaki varlıkları haczedemez, kurucu iflas etse bile malların masaya dahil olmasını talep edemez.

Sermaye Piyasası Kurulu böylece, fon kurucusu ve fon kurulunun fon malvarlıklarında tasarruf yetkisini sınırlamıştır. Böylece, fon malvarlıkları ancak fona ilişkin ödemelerin yapılabilmesi, varlıkların yönetilmesi amacıyla sınırlı olmak üzere tasarruf edebilecektir. Fonda yer alan alacaklar rehnedilemez ve teminat olarak gösterilemez. Ancak, fona devredilmiş alacaklar için bir sicil öngörülmemiştir. Sadece bu alacaklara ilişkin üzerinde ipotek tesis edilmiş taşınmazların tapu sicili sayfasında beyanlar hanesine ilgili kredinin fona devredildiği hususunun yazılması düzenlenmesiyle (İDMK Hakkında Tebliğ m. 20/b.c) sadece konut kredisi sözleşmesinden kaynaklanan fonda yer alan alacak hakkını temlik almak isteyen kişi bu alacağa ilişkin ipoteğin bulunup bulunmadığı incelemesini yaparken alacağın fonda yer aldığını öğrenebilecektir. Düzenleme ile alacağı temellük eden korunmaya çalışılmıştır. Bu husus tapu sicilinde beyanlar hanesine yazılmasa bile, ortada bir tasarruf yetkisi sınırlaması bulunmaktadır. Bu nedenle her ihtimalde rehin tesisi, alacağın temliki işlemleri geçerli olmayacaktır. Bu hususta, beyanlar hanesine yazmanın üçüncü kişinin iyiniyetini engelleyici olduğuna ilişkin bir düzenleme bulunmadığından, kişi hakkı iyiniyetle iktisap ettiği iddiasında bulunamaz.

Oysa, sistemin iyi işlemesi için alacaklara ilişkin bir sicil kurulmalıdır. Bu sicilin varlığı hem teminat havuzunda yer alan alacaklar hem de fonda yer alan alacaklar için önemli olduğu gibi, ipotek finansmanı kuruluşunun alacakları temellük

etmesinde de önemlidir. Böylece daha önce temlik edilen alacakların temlikine ilişkin geçersiz sözleşmelerin yapılması önlenebilir.

Aynı maddede fondaki varlıklar üzerinde üçüncü kişiler için getirilmiş sınırlamalar bulunmaktadır. Fondaki alacaklar kamu alacaklarının tahsili de dahil olmak üzere haczedilemeyecek, iflas masasına dahil edilemeyecektir. Kurucunun alacaklılarının fonda yer alan varlıklardan alacaklarını elde etmeleri önlenmiştir. Fon malvarlıkları sadece yatırımcılara yapılacak ödemeler için kullanılabilir. Böylece yatırımcılar kurucunun alacaklılarının fondaki varlıkları haczetmesi nedeniyle alacaklarını elde edememe riskinden korunmuştur. İkinci husus ise bu malların iflas masasına dahil olmamasıdır. Kurucunun iflası halinde mallar iflas masasına dahil değildir. Alacaklılar bu mallara başvuramaz. Bu mallar yine menkul kıymet hamillerinin ödemelerine ayrılacaktır. Bu halde fon tasfiye edilebileceği gibi, tasfiye edilmek zorunda da değildir. Bu durumda fon başka bir kurucuya devredilebileceği gibi bu mümkün değilse, Sermaye Piyasası Kurulu fonun yönetim ve temsiline Yatırımcıları Koruma Fonu veya atanacak diğer bir fon kurulu tarafından yürütülmesine karar verecektir.

Bu varlıklar hakkında ihtiyati tedbir kararı da verilemez. Böylece yatırımcılara ödemelerinin yapılması durdurulamaz. Gerçekte fona dahil olmayan bir alacağın fona dahil edildiği halde bile ödemeler devam edecek, bu konuda ihtiyati tedbir kararı verilmeyecektir. Davanın sonuçlanmasından sonra ise nakit akımları yatırımcıya aktarıldığı için tutarın iadesi yatırımcı tarafından yapılmalıdır. Ancak yatırımcıların sürekli değiştiği, senetlerin borsada işlem gördüğü nazara alınırsa hangi yatırımcının ne kadar ödeyeceğinin tespitinde güçlüklerle karşılaşılacaktır. Üstelik bu durum senetlere olan güveni sarsacaktır. Bu nedenle kanun koyucunun bu hususu özel olarak düzenlemesi gerekmektedir. Kanımızca ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracında elde edilen tutarı alan fon kurucusu bu durumdan sorumlu tutulmalıdır.

Fon kurulu, ekinde fon portföyüne ilişkin bilgiler ve Kurulca belirlenecek diğer bilgi ve belgelerin bulunduğu bir dilekçe ile halka arz ederek veya halka arz edilmeksizin ve/veya nitelikli yatırımcılara ve/veya yurt dışında satılacak ya da halka arz edilecek ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin kayda alınması için Kurul'a yazılı

olarak başvuracaktır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 17, 18). İhraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetler İDMK Hakkında Tebliğ m. 16/II gereğince, fon içtüzüğünde düzenlenmiş olması şartı ile fon kurulunun talebi ve ilgili borsanın uygun görmesi üzerine menkul kıymet borsalarında işlem görebilecektir.

İpoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine yapılacak ödemelerin sıklığı en az aylık dönemler itibariyle belirlenebilir. Ödemeler esas olarak sadece fon portföyünde yer alan varlıklardan kaynaklanan nakit akımlarından karşılanır. Nakit akımlarından karşılanamayan bölümünün ödenmesi için daha önce ifade ettiğimiz üzere kurucu ve/veya üçüncü kişilerce kısmen veya tamamen garanti verebilir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 16/V).

İpoteğe dayalı menkul kıymetin itfası sonunda, fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen nakit akımının, ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine yapılan toplam ödemeleri ve fondan yapılan diğer harcamaları aşan kısmının kullanım esasları fon kurulu kararı ile belirlenir. Fon kurulunun bu konuda alacağı karara, fon izahnamesinde yer verilmesi şarttır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 16/IV). Konut finansmanı Fonunda Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kayda alma ücretinin sınırlandırılması önemlidir. Bu, konut finansman kurumunun fonlama maliyetini düşürmesi açısından önemlidir<sup>236</sup>.

Kurul kaydına alınma, ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin ve fonun, Sermaye Piyasası Kurulu veya kamuca tekeffülü anlamına gelmez ve reklâm amacıyla kullanılamaz. Satışla ilgili ilan ve açıklamalarda Kurul kaydına alınmanın Kurul veya kamunun tekeffülü anlamına geldiğini açıkça belirten veya ima eden ifadeler kullanılamaz (İDMK Hakkında Tebliğ m. 17/V).

Kanunun 28/b maddesinin üçüncü paragrafı uyarınca takvim yılı esas alınarak üçer aylık dönemlerin son işgününde fonun Kurulca belirlenecek esaslar çerçevesinde hesaplanan net varlık değeri üzerinden yüz binde beş oranında alınacak kayda alma ücreti izleyen 10 işgünü içerisinde Kurul Özel Hesabına yatırılarak ilgili dekontların ve hesaplama tablosunun bir örneği Sermaye Piyasası Kurulu'na

<sup>236</sup> “Türkiye Bankalar Birliği’nin 5 Ekim 2005 tarihli ‘Konut Finansman Sistemine İlişkin Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun Tasarısı Taslağı’ Hakkında Değerlendirme, Görüş ve Önerileri”, www.tbb.org.tr, 22.06.2007, s. 5.

iletilecektir. Fonun ilgili hesaplama dönemi içerisinde ipoteğe dayalı menkul kıymet halka arz etmesi veya tasfiye olması durumunda, ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin satışa sunulmuş olduğu günlerin ilgili üç aylık dönemdeki gün sayısına oranı dikkate alınarak kayda alma ücreti hesaplanacaktır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 19).

### **C- İpotek Teminatlı Menkul Kıymetlerin ve İpoteye Dayalı Menkul Kıymetlerin Birbirinden ve Benzer Menkul Kıymetlerden Farkı**

İpotek teminatlı menkul kıymet ile ipoteğe dayalı menkul kıymetler hem ihraç aşaması hem de senetlerin sağladığı haklar açısından birbirinden farklı özellikler sergilemektedir. Bunun yanı sıra bu iki senet aynı zamanda taşınmazla teminat altına alınan diğer senetlerden de farklıdır. Bu iki senedin MK. m. 970’de düzenlenen rehinli tahville olan ilişkisi ise teminat başlığı altında ikinci bölümde incelenecektir.

#### **1- İpoteye Dayalı Menkul Kıymetlerin ve İpotek Teminatlı Menkul Kıymetlerin Birbirinden Farkı**

İpotek teminatlı menkul kıymetler ile ipoteğe dayalı menkul kıymetler menkul kıymet olan ve ipotekle teminat altına alınmış alacaklara bağlı olarak ihraç edilen senetlerdir. İpotek teminatlı kredilerden kaynaklanan alacakların oluşturduğu havuza dayalı olarak ihraç edilen bu iki senedin ihraç biçimleri birbirinden önemli farklılıklar arz etmektedir. İpoteye dayalı menkul kıymetlerdeki farklılık temelde kara Avrupa hukuk sisteminde menkul kıymet ihracı ve Anglo-Amerikan sistemindeki menkul kıymetleştirmeden kaynaklanmaktadır<sup>237</sup>. Bu açıdan; ipotek teminatlı menkul kıymetler Avrupa hukuk sisteminden, ipoteğe dayalı menkul kıymet amerikan hukukundan kaynağını almakta ve fon kurucusu tarafından kurulan konut

<sup>237</sup> Bu iki sistem arasındaki fark, sistemin doğumu ile başlamaktadır. Amerika 1989 yılında faizlerde yaşanan artışla birlikte, değişken faizli mevduatla uzun vadeli sabit faizli kredileri finanse edemeyeceği anlaşılmıştır. Oysa, Avrupa’da hiçbir zaman kredi kuruluşları Amerika’daki gibi finansman zorluğu ile karşılaşmamıştır. Avrupa’da aşırı sermayeleşme (*over capitalisation*) söz konusudur. Bu nedenle, menkul kıymetleştirme maliyetlerinin fazla olması sebebiyle fazla uygulanmamıştır (LAPORTE, s. 21; COLES, Adrian/HARDT, Judith: “Mortgage Markets: Why US and EU Markets are so different”, Housing Studies, Vol. 15, No. 5, 2002, s. 775 vd.).

finansmanı fonu tarafından ihraç edilmektedir. Tüzel kişiliği olmayan fon, özel amaçlı kuruluş olarak kanun koyucu tarafından düşünülmüştür<sup>238</sup>. Konut finansmanı fonu sadece o ihraç için kurulmaktadır. Oysa, teminat havuzuna yeni alacaklar eklenebilir ve yeni ipotek teminatlı menkul kıymetler ihraç edilebilecektir. İpotek teminatlı menkul kıymetlerin ihracı süreklilik arz etmektedir<sup>239</sup>.

İpoteğe dayalı menkul kıymetler fon kurucusunun borcu olmaması nedeniyle fon kurucusu özel olarak garanti vermemiş ise ipoteğe dayalı menkul kıymetlere ilişkin ödemelerden sorumlu değildir. İpotek teminatlı menkul kıymetleri konut kredisini veren bankalar veya ipotek finansmanı kuruluşu tarafından ihraç edilmektedir. İpotek teminatlı menkul kıymetler ihraççının borcudur. Bu nedenle ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerinin alacakları teminat havuzundan karşılanamazsa ihraççılar tüm malvarlıkları ile sorumludur<sup>240</sup>. Oysa ipoteğe dayalı menkul kıymetler, tüzel kişiliği olmayan, kanun koyucu tarafından özel amaçlı kuruluş olarak düzenlenmiş<sup>241</sup> konut finansmanı fonu tarafından ihraç edilmektedir. İpoteğe dayalı menkul kıymetler fon kurucusunun ya da fon kurulunun borcu değildir. Fon kurucusu ancak özel olarak garanti vermiş ise sorumlu tutulabilir. Fonun borcu nakit akımlarının doğrudan yansıtılmasına ilişkindir. Bu nakit akımları ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin alacaklarını karşılamıyor ise bundan kimse sorumlu tutulamaz. İpotek teminatlı menkul kıymetler ihraççı kurumun sermayesi ile teminat altında iken, ipoteğe dayalı menkul kıymetler ipotekler ve kredi opsiyonunun artıları ile teminat altındadır. Bu fark daha öncede ifade ettiğimiz üzere avrupa sistemi ile amerikan sistemi arasındaki farktan kaynaklanmaktadır. Avrupa sisteminde rehinlerin paraya çevrilmesi sonucunda elde edilen gelir senet alacaklarına tahsis edilmektedir. Rehnin paraya çevrilmesiyle tahsil edilen tutar alacakları karşılamaması halinde tahvil hamilleri ihraççının diğer malvarlıklarına başvurabilecektir. Oysa amerikan sisteminde ihraç edilen “mortgage backed-securities” olarak ifade edilen senetlerin hamilleri sadece alacakların nakit akımına başvurma imkanı bulunmaktadır<sup>242</sup>.

<sup>238</sup> 5582 sayılı Kanun'un Genel Gerekçesi s. 21.

<sup>239</sup> DOĞRU, s. 20 vd.

<sup>240</sup> DOĞRU, s. 21.

<sup>241</sup> 5582 sayılı Kanun'un Genel Gerekçesi, s. 21.

<sup>242</sup> SELİÇİ, s. 90.



İpotek teminatlı menkul kıymet ihraççısının bilançosunda bu senetlere teminat teşkil eden alacaklar ve ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerine karşı olan anapara ve faiz borçları da yer almaktadır. Oysa, ipoteye dayalı menkul kıymetlerde konut kredisinden kaynaklanan alacaklar fon kurucusunun malvarlığından ayrı olarak tutulmakta, ipoteye dayalı menkul kıymet ihracı nedeniyle hamillere karşı olan borç da fon kurucusunun borcu olmadığı için bilançosunda görülmemektedir. Bu borçlar fondan elde edilen nakit akımları ile ödenecektir<sup>243</sup>. Fonda yer alan kredilerin erken ödenmesi halinde bu riske yatırımcı katlanacaktır<sup>244</sup>.

İpoteye dayalı menkul kıymetler fon kurucusunun bilançosunda borç olarak yer almadığı için fon kurucusunun ek sermaye koyması gerekmemektedir. Konut kredisinden kaynaklanan alacaklar için de karşılık ayırmaya gerek bulunmamaktadır. İpotek teminatlı menkul kıymetlerde de konut kredi kuruluşu konut kredisinden kaynaklanan alacakları ipotek finansmanı kuruluşuna temlik etmesi halinde tıpkı ipoteye dayalı menkul kıymetlerde fon kurucusu gibi kredi riskinden kurtulmakta ve karşılık göstermekten de kurtulmaktadır. Ancak, bu halde de ipotek finansman kuruluşunun ek sermaye koyması gerekecektir. İpotek teminatlı menkul kıymetlerde uzun vadeli kredilerin bankaların bilançosunda kalması kredi riskini arttırmaktadır. Bu nedenle ipotek teminatlı menkul kıymet ihracı ipoteye dayalı menkul kıymet ihracından daha pahalıdır<sup>245</sup>.

<sup>243</sup> DOĞRU, s. 21.

Avrupa'da teminatlar ihraççı kurumun bilançolarında görünürken, Amerika'da mortgage bankaları bunları devlet tarafından desteklenen kurumlara (Fannie Mae, Ginnie Mae, Freddie Mac) devrederek bilançolarından çıkarmaktadır (SELİÇİ, 90). Bu yöntem "bilanço dışı menkulleştirme" (*off-balance-sheet securitisation*) olarak adlandırılmaktadır (SELİÇİ, 90; YALÇINER, s. 21; COLES/JUDİTH, s. 776). Avrupa'da konut finansman sisteminin gelişmemesinin bir sebebi de budur. Çünkü, uzun vadeli kredilerin bankaların bilançosunda kalması riski arttırmaktadır. Oysa kredi kurumları bunları, kısa sürede menkul kıymet ihraç edecek kuruma aktarmak istemektedir (SELİÇİ, s. 116). Amerika'da kredi alacakları bilanço dışına çıkarıldığı için enstrümanların maliyeti ucuz iken Avrupa'da bilançoya dahil olduğu için menkul kıymetleştirme pahalıdır (COLES/ JUDİTH, s. 779).

Kredi veren kurumun iflasının veya ödeme güçlüğüne düşmesinin yatırımcılara yapılacak ödemeler yansımaları önlemek için kredi veren kurum oluşturduğu havuzu özel amaçlı kuruma satarak alacaklarını bilançosundan çıkarır. Bu işlem sayesinde alacaklara ilişkin mülkiyet hakları da özel amaçlı kurumlara geçer. Tahvil ihracında ise, alınan teminatlar sayesinde yatırımcılar iflas riskinden korunmaya çalışılmaktadır (HEPŞEN, s. 35).

<sup>244</sup> Avrupa'da kural olarak faiz sabit olup, ödeme vadesinde yapılmaktadır. Yatırımcının erken ödeme riski bulunmamaktadır. "*Mortgage-backed securities*"lerin ana borç ödemeleri ile faizle birlikte taksitler halinde ve erken ödeme riski yatırımcındır (SELİÇİ, s. 90; HAGEN, Louis: 26th IUHF World Congress, Vancouver, Septembre 21 st 2006, <http://congress.housingfinance.org/Presentations/LouisHagen.pdf>, 02.12.2007, s. 7).

<sup>245</sup> SELİÇİ, s. 116; COLES/JUDİTH, s. 779.

İpoteğe dayalı menkul kıymet ihracında fon kurucusunun iflası fonu etkilemez; çünkü menkul kıymet borçlusunun malvarlığında bu alacaklar yer almamaktadır. Ayrıca Kanunda açıkça fonda yer alan varlıklara ihraççının iflası halinde başvurulamayacağı hacedilemeyeceği ifade edilmiştir. Ancak, borç fon kurucusunun borcu olmadığı için ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin alacakları İİK. m. 195 gereğince muaccel olmayacaktır. Vadelerinde ödemeler yapılacaktır. İpotek teminatlı menkul kıymette de İTMK Hakkında Tebliğ m. 12/I gereğince teminat havuzunda yer alan varlıklar hacedilemez ve iflas masasına dahil edilemez. Fon kurucusunun müccel borçları iflasın açılması ile birlikte muaccel hale gelecektir. Bu hükmün istisnası müflisin taşınmaz mallarının rehni suretiyle temin edilmiş olan müccel alacaklar iflasın açılmasıyla muaccel hale gelmezler (İİK. m. 195/II). Bu düzenleme gereğince İTMK Hakkında Tebliğ ve Sermaye Piyasası Kanunu'nda ihraççının iflası halinde ipotek teminatlı menkul kıymetlere ilişkin borçların muaccel olmayacağına ilişkin bir düzenleme bulunmamaktadır. bu düzenleme eksikliği sonucunda ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerinin anapara ve faiz alacaklarının da muaccel olacağı düşünülebilir. Oysa, SerPK. m. 13/A/XV gereğince ihraççının iflası halinde ipotek teminatlı menkul kıymet ödemelerini gerçekleştirmek için teminat havuzundaki varlıklar nakde dönüştürülebileceği gibi bu varlıklar başka ihraççı niteliğine haiz kuruluşa devredilebilir ya da bir idareci atanarak teminat havuzundan elde edilen gelir ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerine ödenebilir. Bu hükümden ihraççının iflası halinde ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerin alacaklarının muaccel olmaması gerektiği sonucuna varmaktayız. Ancak, Sermaye Piyasası Kurulu isterse tedrici tasfiyeye giderek bu alacakları ödenmesine karar verebilecektir.

Her iki senede ilişkin derecelendirme yaparken kullanılan kriter de farklıdır. İpoteğe dayalı menkul kıymetlerde derecelendirme şirketleri derecelendirmeyi yaparken fonun yapısını göz önüne alacak, fon kurucusunun mali yapısını incelemeyecektir. Fonda yer alan alacakların güvenilir, ödenmeme riski az olan alacaklardan oluşması gerekmektedir. Bunlardan elde edilen nakit akımları ile senet ödemelerine ilişkin vadelerin uyumlu olması gerekir ki, ödemeler yapılabilsin. Bunun için ayrıca fondaki alacakların vadelerinin de biri ile uyumlu olması gerekmektedir. Bu şartların sağlanması halinde, derecelendirme kuruluşu ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yüksek not verecektir. Yatırımcılar için güvenli bir yatırım

aracı olabilecektir<sup>246</sup>. Oysa ipotek teminatlı menkul kıymetlerde ödemeler ihraççının borcu olduğu için ihraççının nakit akışından yapılacaktır. Bunun sonucunda da ihraççının mali yapısı önem arz edecektir<sup>247</sup>.

## **2- İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlerin Yatırım Fonu Katılma Belgelerinden Farkı**

Yatırım fonu SerPK. m. 37’de düzenlemiş ve konut finansmanı fonu ile aynı kelimelerle tanımlanmıştır. Bu hükme göre, yatırım fonu “halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek amacıyla kurulan malvarlığı”dır. Yatırım fonlarında, katılma belgesi sahibi satın alan yatırımcı, yatırım fonunda satın aldığı tutar oranında pay sahibi olmakta ve sahip olduğu bu hakkı yönetici ortaklığa yönetmesi amacıyla inançlı olarak devretmektedir. Bu devir işlemi satın alma ile aynı zamanda gerçekleştirilmektedir<sup>248</sup>. Yatırım fonlarının tüzel kişiliği bulunmamasına rağmen malvarlığı kurucunun malvarlığından ayrıdır<sup>249</sup>. Yatırım fonları malvarlığı ile malvarlığı yönetimini birbirinden ayırmak için geliştirilmiştir. Yatırım fonları katılımcılarının yönetimde söz hakkı bulunmamaktadır.

Yatırım fonu katılma belgeleri de, Sermaye Piyasasının Seri VII, no. 10, 19.12.1996 tarihli 22852 s. RG. ile yayımlanan Tebliğin 35 vd. maddelerinde düzenlenmiştir. Fon katılma belgesi, belge sahibinin kurucuya karşı sahip olduğu hakları taşıyan ve fona kaç pay ile katıldığını gösteren kıymetli evrak niteliğine sahip senettir. Kaydi değer olarak sunulan bu senetlerden A tipi yatırım fonlarının katılma belgeleri menkul kıymet sayılmaktadır.

Esasen, yatırım fonu katılma belgeleri fona kaç pay ile katıldığını gösteren kıymetli evrak niteliğindeki senettir. Ancak, tüm yatırım fonu katılma belgeleri

<sup>246</sup> ADIGÜZEL, s. 190 vd.

<sup>247</sup> DOĞRU, s. 21.

<sup>248</sup> YASAMAN, s. 69.

Sermaye Piyasası Kanunu m. 37’de menkul kıymet yatırım fonları “halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esasına göre menkul kıymet portföyü işletmek amacıyla kurulan malvarlığı” olarak tanımlanmıştır.

<sup>249</sup> KORKMAZ/CEYLAN, s. 132.

menkul kıymetlerde aranan şartlara sahip olmasına rağmen Sermaye Piyasası Kurulu bunlardan sadece A tipi fonların katılım belgelerini menkul kıymet olarak düzenlemiştir<sup>250</sup>.

Menkul kıymet yatırım fonları menkul kıymetlerden oluşan malvarlığıdır. Amaç küçük sermaye sahiplerinin sermaye yatırımının, menkul kıymetlere ilişkin riskin dağıtılmasını ve uzmanlığa dayalı yönetimini sağlamaktır<sup>251</sup>. Yatırım fonlarının amacı portföy işletmek değil kâr sağlamaktır. Konut finansmanı fonunun amacı ise kâr sağlamak değil, alacakları risklerden korumak amacıyla elinde tutmaktadır. Yatırım fonları kanunda sayılanlar tarafından kurulabilirken, konut finansmanı fonunu kuracaklar Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenmiştir<sup>252</sup>. Bu kurucular arasında fark bulunmaktadır. İpotek finansmanı kuruluşu yatırım fonu kurucuları arasında yer almamaktadır.

Konut finansmanı fonunda ipotek teminatlı kredisi alacakları, nakit, ipoteğe dayalı menkul kıymetler ve ipotek teminatlı menkul kıymetler, İDMK m. 23'de belirtilen yedek hesaplar yer almaktadır. Yatırım fonunda ise sadece menkul kıymetler bulunmaktadır<sup>253</sup>.

Her iki senet hamillerinin fonu yönetme hakkı bulunmamaktadır. Fon yönetimi, fonları senet hamilleri menfaatine yönetmektedir. Senet hamillerinin sadece bilgi isteme hakkı bulunmaktadır. Bu açıdan iki senet arasında büyük benzerlikler göstermektedir.

Ancak, katılma belgesi sahipleri fon içtüzüğündeki esaslara uygun olarak katılma belgelerini fona iade edip paraya çevirebilme hakkına sahip olmalarına karşılık (Sermaye Piyasasının Seri VII, no. 10 Tebliğ m. 37), ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin ise vadeden önce fona iadesi mümkün değildir. Çünkü amaç uzun vadeli kaynak sağlamaktır. Bu kaynak ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinden elde edilmektedir. İpoteye dayalı menkul kıymet hamillerinin hakkı ise fonda yer alan

<sup>250</sup> Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. DESTANOĞLU, s. 71 vd.

<sup>251</sup> TEKİNALP, Sermaye Piyasası, s. 114; NOMER, s. 601.

<sup>252</sup> DOĞRU, s. 279.

<sup>253</sup> YASAMAN, s. 31. İpoteye dayalı menkul kıymetlerin sağladığı işlevi yatırım fonlarının da karşılayabileceği, yapılması gerekenin yatırım fonlarının konut kredisi karşılığında çıkartılmasının düzenlenmesi olduğu öğretilmiştir (bkz. ÖZMEN, Tebliğ, s. 509).

ipotek teminatlı konut kredisi alacaklarının gelirlerinden pay almaktır. Bu nedenle senetlerin vadelerinden önce iadesi mümkün değildir<sup>254</sup>.

### **3- İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler ile İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlerin Rehinli Tahvillerden Farkı**

Medeni Kanun m. 970 vd hükümleri ile MK. m. 930 vd. hükümleri “rehinli tahvil” başlığı altında düzenlenmiştir. Oysa eski Medeni Kanun m. 930 ve devamı düzenlemeler “Gayrimenkul Karşılıklı Senet” başlığı altında getirilmişti.

MK. m. 930’da düzenlenen rehinli tahvil, küçük tasarrufların ticaret ve sanayi hayatında kredi ihtiyacı olan teşebbüs sahiplerine aktarılmasını sağlamaktadır. Burada teşebbüs sahibi tahvil ihraç ederek fon toplamaktadır. Küçük tasarruf sahipleri de bu tahvilleri alarak teşebbüse ödünç vermekte karşılığında faiz hakkı elde etmektedirler. Ancak bu tahvillerin özelliği taşınmaz rehni ile teminat altına alınmış olmasıdır.

Burada tek bir borçlu ve birden çok alacaklı bulunmaktadır. Bu alacaklılar birbirinden bağımsızdır. Ancak Ticaret Kanunu m. 429 vd. düzenlemelerindeki gibi bir tahvil sahipleri genel kurulu bulunmamaktadır<sup>255</sup>.

Rehinli tahvil ihracı iki şekilde yapılmaktadır. İlkinde tahvili kredi ihtiyacı olan teşebbüs ihraç etmektedir (MK. m. 930/I). Ancak bu halde, birden çok alacaklı olması sebebiyle hem alacaklıların hem de borçlunun temsili için bir banka güvenilir kişi olarak tayin edilmektedir<sup>256</sup>. Temsilcinin görev ve yetkisi MK. m. 915’de düzenlenmiştir<sup>257</sup>. Bu durumda tahvil alacaklılarına teminat sağlamak için güvenilir kişi alacaklıları temsilen taşınmaz maliki ile taşınmaz rehni sözleşmesi yapmaktadır. Bu sebebe dayalı olarak tek bir tescille bütün alacak için tesis olunan ipotek veya ipotekli borç senedi bulunmaktadır. Bu rehin türüne göre rehin belgesi veya ipotekli borç senedi aracı kuruma verilecektir. Her senet bütün alacağı teminen taşınmaz

<sup>254</sup> DOĞRU, s. 277.

<sup>255</sup> OĞUZMAN/SELİÇİ/OKTAY ÖZDEMİR, s. 777, dph. 394.

<sup>256</sup> OĞUZMAN/SELİÇİ/OKTAY ÖZDEMİR, s. 777.

<sup>257</sup> DAVRAN, Bülent: Rehin Hukuku Dersleri, İstanbul 1972, s. 72; KÖPRÜLÜ, Bülent/KANETİ, Selim: Sınırlı Ayni Haklar, 2. Bası, 1982-1983 İstanbul, s. 434.

rehninden doğrudan doğruya faydalanmaktadır<sup>258</sup>. Taşınmaz rehni olan ipotekli borç senedi ise MK. m. 899 ve TST m. 39 ve 40'daki sınırlamalara uyulacak ve rehne konu taşınmazın belirlenen değerinden fazla değerde taşınmaz rehni tesis edilemeyecektir.<sup>259</sup> Bu yöntemin kabul edilmesinin sebebi yüzlerce tahvil ihracı ile her bir tahvil hamili ile taşınmaz rehni sözleşmesi imzalanmasının ve tescilinin hem büyük mali yük getirecek hem de uygulanmasının zor olmasıdır. Rehnin tapu kütüğünde tescilinde, TST m. 51 gereğince taşınmazların kayıtlı olduğu kütük sayfasının rehinler hanesinin düşünceler sütununa çıkarılan senetlerin adedi, alacaklıları ve borçluyu temsil eden güvenilir kişinin adı yazılmaktadır. Teminatın ipotekli borç senedi ve irat senedi olması halinde, alacaklılar sütununa ipotekli borç senedi ve İrat senedinin nama ya da hamiline olup olmadığı yazılmalıdır.

Rehlinli tahvil ihracının diğer yöntemi ise tahvillerin bir banka tarafından ihraç edilmesidir. Bu halde tahvil borçlusu bankadır. Ancak, krediye ihtiyaç duyan teşebbüs bankadan ihraç edilen tahvil tutarı kadar ödünç almaktadır ve borcunun teminat olarak da taşınmazı üzerinde rehin tesis etmektedir. Banka da tahvil sahiplerine, sahip olduğu taşınmaz rehni ile teminat altına alınmış alacak üzerinde rehin hakkı tesis etmektedir. Bu rehin hakkı MK. m. 954'de düzenlenen alacak hakkı üzerinde rehin tesisine uygun olarak kurulacaktır<sup>260</sup>. Her bir alacak için yazılı rehin sözleşmesi yapılması gerekmektedir.

Bu tahvil Medeni Kanun'da düzenlenen ipotekli borç senedi ve irat senedi gibi rehin senedi niteliğinde değildir. Senedin düzenlenmesine tapuda tapu memuru ve yetkili hakimin imzası gerekmemektedir<sup>261</sup>. İpotekli borç senedi ve irat senedinde taşınmaz rehni senedin düzenlenmesi ile kendiliğinden kurulmaktadır. Oysa rehlinli tahvilde rehin tesisi için Medeni Kanun'da öngörülmüş şekle uyulmalıdır.

<sup>258</sup> SAYMEN, Ferit Hakkı/Elbir, Halid Kemal: Türk Eşya Hukuku (Ayni Haklar), İstanbul 1954, s. 662; GÜMÜŞ, Mustafa Alper: "Türk Medeni Kanununun Düzenlediği Gayrimenkule Bağlı Sermaye Piyasası Araçları Olarak İpotekli Borç Senedi, İrat Senedi ve Uygula(yama) Sorunları", Kocaeli Üniversitesi Hukuk Fakültesi, Prof. Dr. Vecdi Aral'a Armağan, Kocaeli 2001, s. 408, dpn. 1; DUPERREX, Lettre de Gage, s. 158 vd.

<sup>259</sup> ÇETİN, Somer H.: İpotekli Borç Senedi ve İrat Senedi, Ankara 2004, s. 128 vd.

<sup>260</sup> DAVRAN, s. 75; OĞUZMAN//SELİÇİ/OKTAY ÖZDEMİR, s. 778; GÜNVER, Osman Remzi: Sermaye Piyasası Aracı Olarak İpotekli Borç Senedi ve İrat Senedi, Ankara 1994, s. 26. Elbir/Saymen, burada rehin hakkı üzerinde alacaklılara rehin hakkının tanınmasından söz etmektedir (ELBİR/SAYMEN, s. 663).

<sup>261</sup> OĞUZMAN//SELİÇİ/OKTAY ÖZDEMİR, s. 778; GÜMÜŞ, s. 408, dpn. 1; DUPERREX, Lettre de gage, s. 158 vd.

İpotek teminatlı menkul kıymetler MK. m. 930'da düzenlenen senetlere tahvil olması sebebiyle benzemektedir. İpotek teminatlı menkul kıymetle de tek borçlu banka ya da ipotek finansmanı kuruluşu olmasına rağmen, birden çok alacaklı bulunmaktadır. Bu senetlerin farkı teminatlara ilişkindir. Rehinli tahvilde teminat taşınmaz rehnidir ya da aracı banka tahvil alacaklıları lehine alacak rehni tesis etmektedir. Daha önce ifade ettiğimiz üzere alacak rehni yazılı sözleşme ve varsa senedin teslimi ile kurulmaktadır<sup>262</sup>. Üzerinde rehin tesis edilen söz konusu kredi alacakları ise taşınmaz rehni ile teminat altına alınmıştır. Oysa, ipotek teminatlı menkul kıymetlerde bir teminat havuzu bulunmakta bu teminat havuzu içinde birden çok konut kredisi alacağı ve belirli sözleşmelerden kaynaklanan alacaklar bulunmaktadır. Havuzda yer alan konut kredisi alacakları taşınmaz rehni ile teminat altına alınmaktadır. Havuzda yer alan alacaklar devamlı değişmektedir. İşte bu teminat havuzunun tamamı ipotek teminatlı menkul kıymet için teminat teşkil etmektedir. MK. m. 930'daki düzenlemede ise, teşebbüs sahibi ya da banka ihraç ettiği tahvillerin tamamı için taşınmaz rehni kurmaktadır. Burada borcun tamamı için tek bir rehin söz konusudur.

Medeni Kanun m. 930/I yöntemi ile ihraç edilmiş senetlerin ödenmemesi halinde senet hamili taşınmazın paraya çevrilmesini talep edebilecektir. MK. m. 930/II gereğince ihraç halinde ise senet hamili alacak üzerindeki rehin hakkına başvuracaktır<sup>263</sup>. İpotek teminatlı menkul kıymetlerde ise bu yönde bir düzenleme bulunmamaktadır. İpotek teminatlı menkul kıymet hamilleri ödenmelerin yapılmaması halinde doğrudan rehnin paraya çevrilmesi talep edemeyecektir. İpoteğe dayalı menkul kıymetler ise fon kurucusunun borcudur. İpoteğe dayalı menkul kıymet hamilleri ancak alacaklarını ipoteğe dayalı menkul kıymetlerdeki nakit akışından alırlar. Bu nakit akımının kaynağı taşınmaz rehni ile teminat altına alınmış konut kredisi alacakları ve fonda yer alan diğer varlıklardır. İpoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin, nakit akımında aksama olması sebebiyle alacaklarını alamaması halinde fonda yer alan alacakların teminatlarının paraya çevrilmesini doğrudan talep etme hakları bulunmamaktadır.

<sup>262</sup> KÖPRÜLÜ/KANETİ, s. 436; OĞUZMAN/SELİÇİ/OKTAY ÖZDEMİR, s. 816.

<sup>263</sup> DOĞRU, s. 30.

#### 4- İpotek Teminatlı Menkul Kıymetlerin ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlerin Seri Olarak İhraç Edilen İpotekli Borç Senedi ve İrat Senetlerinden Farkı

Medeni Kanun m. 931 gereğince seri halinde ipotekli borç senedi ve irat senedi ihraç edilebilir. Bu senetler “rehin senetleri”dir. Tapu kütüğünde borcun tamamı için tek bir tescil yapılarak rehin senedi düzenlenir. Senetlerin sayısı bu tescilde belirtilir (MK. m. 934). Senetlerin düzenlenmesiyle krediye ihtiyacı olan kişi kaynak bulmakta ve küçük birikimlerini yatırımlarda kullanabilir hale getirmektedir<sup>264</sup>. Medeni Kanunda düzenlenen ipotekli borç senedi ve irat senedi aynı zamanda SerPK. m. 3 gereğince menkul kıymettir. Bu nedenle halka arz usul ve şartlarında m. 4-10 hükümlerine ve bu kanunun m. 22a hükmüne göre Sermaye Piyasası Kurulu’nun çıkaracağı tebliğe bağlıdır. SerPK. m. 31c’de bu iki senetten bahsedilmektedir. Bu senetler aracı kurumlar tarafından halka arz edilebileceği hükme bağlanmıştır. Bu senetlerin gerçek kişilerce ihraç edilebilmeleri de kanunen ve teorik olarak mümkündür<sup>265</sup>. İpotekli borç senedi ve irat senedinin seri halinde ihraç edilerek sermaye piyasası aracı olabilecekken Sermaye Piyasası Kurulu tarafından tebliğ ile düzenlenmediği için uygulamada görülmemektedir.

Aynı tertipteki senetlerin her biri tek bir alacağın bölümleridir ve her biri bir rehin senedir. MK. m. 932/II gereğince taşınmaz maliki senetleri kendisi çıkarmıyorsa, aracı kurumun alacaklıları ile borçlunun temsilcisi olduğu senetlerde gösterilmelidir. Tüm senetlere ilişkin ödemeler yapıldığında tescil terk edilecektir.

Medeni Kanun’da ipotekli borç senedi ve irat senedi varken ipotek teminatlı menkul kıymet ve ipoteğe dayalı menkul kıymetin düzenlenmiş olması eleştirilmektedir<sup>266</sup>. Oysa, ipotekli borç senedi ve irat senedi belirli bir alacağın teminatı olmak üzere taşınmaz rehni türü olarak düzenlenmiştir. Bu senetlerin düzenlenmesi ile birlikte yeni bir alacak doğmakta ve bu alacak taşınmaz rehni ile teminat altına alınmaktadır. İpotekli borç senedi ve irat senedi tedavül kabiliyeti

<sup>264</sup>DOMANİÇ, Hayri: Türk Ticaret Kanunu Şerhi, C. IV, Kıymetli Evrak Hukuku ve Uygulaması, İstanbul 1990, s. 71, 72; HELVACI, İlhan: Türk Medeni Kanununa Göre Sözleşmeden Doğan İpotek Hakkı, İstanbul 2008, s. 21.

<sup>265</sup> ÜNAL, İpotekli borç senedi ve irat senedi, s. 1.

<sup>266</sup> DOĞRU, s. 30.



olduğu için ipoteğe göre daha avantajlıdır. İpotekli borç senedinin ve irat senedinin tesciliyle birlikte hem alacak hem de rehin hakkı doğmaktadır<sup>267</sup>.

Seri halinde çıkarılan ipotekli borç senedi ve irat senedinde yalnız alacak hakkı değil, rehin hakkı da senet miktarı kadar bölünmekte, her bir senet için alacak rehinle temin edilmiş olmakta ve her bir senet tapu siciline itimat ilkesinden yararlanmaktadır. Böylece, senetler sayesinde taşınmazın değerinin bir kısmı veya tamamı bağımsız ve değişim aracı haline gelmektedir<sup>268</sup>. Kıymetli evrak niteliğinde olan ipotekli borç senedi ve irat senedinin düzenlemesi ile kıymetli evrak tutarındaki alacak taşınmazın değeri ile teminat altına alınmaktadır<sup>269</sup>.

Medeni Kanun m. 910/I gereğince, ipotekli borç senedi ve irat senedi ile senedin düzenlenmesine yol açan borç sona erecek, onun yerine sebebe bağlı olmayan borç doğmuş olacaktır. Borcun yenilenme anı senedin düzenlendiği an değil, ipotekli borç senedi ve tapu senedinin tapuya tescil anıdır<sup>270</sup>.

İpoteğin ipotekli borç senedine göre en önemli dezavantajı, borcun ödenmesi ile ipotek hakkının sona ermesidir. Başka bir alacak için ipotek hakkının devri mümkün değildir. Tekrar resmi şekilde bir ipotek sözleşmesi yapılmalı ve ipotek hakkı tapuda tescil edilmelidir<sup>271</sup>. İpoteğin alacak hakkından bağımsız olarak devri mümkün değildir, alacak devri halinde ipotek hakkı alacak hakkı sahibine alacağın fer'i olması sebebiyle devrolunur. Oysa ipotekli borç senedi tekrar kullanılabilir<sup>272</sup>.

İrat senedi ile rehnedilen taşınmazın tapu müdürlüğünce takdir edilen değerine göre borcu taşınmaz ile teminat altına alınır. Taşınmazın paraya çevrilmesi halinde elde edilen tutar rehinli alacağı karşılamazsa, rehinli alacaklı borçlunun diğer

<sup>267</sup> KAMERZİN, Sidney: Le Contrat Constitutif de Cédule Hypothécaire, Genève 2003, s. 49 vd. ve 53; KUNTALP, Erden: Medeni Kanun Hükümleri Açısından İpotekli Borç Senedi, İpotekli Borç Senetleri Sempozyumu, Bildiriler-Tartışmalar, Ankara 21 Haziran 1984, s. 7, (Kısaltma: Tebliğ); KÖPRÜLÜ/KANETİ, s. 398; GÜNVER, s. 25; SAYMEN/ELBİR, s. 660.

<sup>268</sup> GÜRİSOY, Kemal T./EREN, Fikret/CANSEL, Erol: Türk Eşya Hukuku, Ankara 1978, s. 1155 vd., OĞUZMAN/SELİÇİ/OKTAY ÖZDEMİR, s. 768.

<sup>269</sup> OĞUZMAN/SELİÇİ/OKTAY ÖZDEMİR, s. 768; KAMERZİN, s. 8 vd.

<sup>270</sup> KÖPRÜLÜ/KANETİ, s. 397; OĞUZMAN/SELİÇİ/OKTAY ÖZDEMİR, s. 772; KAMERZİN, s. 52.

<sup>271</sup> STEINAUER, Paul-Henri: "A Propos de la Constitution des Cédules Hypothécaires", Revue Suisse du Notariat et du Registre Foncier, Helf 5, September/Oktobre 1997, 78. Jahrgang, (Kısaltma: A propos), s. 289; GÜNVER, s. 24 vd.

<sup>272</sup> OĞUZMAN/SELİÇİ/OKTAY ÖZDEMİR, s. 775; STEINAUER, A propos, s. 290 vd.; Ayrıntılı bilgi için bkz. LAPORTE, s. 74 vd.

malvarlığına başvuramaz<sup>273</sup>. İrat senedi sadece tarım arazisi, konutlar ve üzerinde bina yapılabilecek arsalar üzerinde kurulabilir (MK. m. 903). İrat senedindeki alacak miktarı tarım arazisinde arazinin gelir değerinin, diğer taşınmazlarda taşınmazın gelir değeri ile bina ve arsa değeri ortalamasının beşte üçünü geçemez. Bu değerlendirmeyi tapu idaresi resmen yapacaktır (MK. m. 904). İrat senedinin borçlusu yüklü taşınmazın malikidir. Burada eşyaya bağlı bir borç söz konusudur, taşınmazın maliki kimse irat senedi borçlusudur (MK. m. 907). Taşınmazın el değiştirmesi ile birlikte borç taşınmazın yeni malikine geçmektedir. İpotekli borç senedi gibi kıymetli evrak olan irat senedinde borçlunun kişisel sorumluluğu bulunmamaktadır. Taşınmaz yükümü şeklinde kurulmaktadır bu nedenle sadece taşınmazın değeri ile sorumludur<sup>274</sup>.

İpotekli borç senedi irat senedinin aksine eşyaya bağlı borç ilişkisi kurmaz. İpotekli borç senedinde rehin konusu taşınmazın maliki ile senet borçlusunun aynı kişi olmayabilir. Borçlunun kişisel sorumluluğu devam etmektedir<sup>275</sup>. İpotekli borç senedinin düzenlenmesi ile birlikte soyut bir borç doğar. Bu borç tutarının miktarı tapu müdürlüğünce tespit edilmiş olan değeri geçemez. Tıpkı irat senedinde olduğu gibi senedin düzenlenmesi ile birlikte senedin düzenlenmesine sebep olan borç ilişkisi yenileme suretiyle sona erer. İrat senedinin aksine ipotekli borç senedinde borçlu sadece taşınmaz ile sorumlu değildir<sup>276</sup>. Borçlunun borcu ödememesi ve taşınmazın paraya çevrilmesi halinde de elde edilen tutar borcu karşılayamaya yetmezse senet borçlusunun malvarlığına başvurulabilir. Hem ipotekli borç senedi hem de irat senedi o an mevcut bir alacak olmasa da düzenlenebilir. Bu nedenle ipotekli borç senedi nama, hamiline ve emre düzenlenebileceği gibi malik lehine de düzenlenebilir<sup>277</sup>.

İpotekli borç senedi borçlunun şahsi sorumluluğunu doğurması, senet borçlusu ile taşınmazın malikinin farklı kişiler olabilmesi kanunda belirlenen azami değer

<sup>273</sup>GÜNVER, s. 25; OĞUZMAN/SELİÇİ/OKTAY ÖZDEMİR, s. 771; Saymen /Elbir, s. 644; Gümüş, s. 410 vd.

<sup>274</sup> KUNTALP, Erden: Medeni Kanun Hükümleri Açısından İpotekli Borç Senedi, İpotekli Borç Senetleri Sempozyumu, Bildiriler-Tartışmalar, Ankara 21 Haziran 1984, (Kısaltma: Tebliğ), s. 7; KÖPRÜLÜ/KANETİ, s. 426.

<sup>275</sup> OĞUZMAN/SELİÇİ/OKTAY ÖZDEMİR, s. 768 vd.; SAYMEN/ELBİR, s. 640; HELVACI, İlhan: Türk Medeni Kanununa Göre Sözleşmeden Doğan İpotek Hakkı, İstanbul 2008, s. 24 vd.; KAMERZİN, s. 50 ve 53; KUNTALP, Tebliğ, s. 7, KÖPRÜLÜ/KANETİ, s. 423; GÜNVER, s.25.

<sup>276</sup> KAMERZİN, s. 50, 53; KUNTALP, Tebliğ, s. 7; KÖPRÜLÜ/KANETİ, s. 423; GÜNVER, s.25.

<sup>277</sup> KAMERZİN, s. 50 ve 53; GÜMÜŞ, s. 411.

sınırlarının daha yüksek olması ve her türlü taşınmaz üzerinde tesis edilebilmesi açısından irat senedine göre tercih edilebilir. İpotekli borç senedi ve irat senedinde borçlu-malik sermaye ihtiyacını daha kolay sağlayabilir. Zira, senetteki alacağın bir taşınmaz rehni ile teminat altına alınmış olması sebebiyle kıymetli evraka bağlı alacağın tedavül hızını arttırır<sup>278</sup>. Seri halinde bu senetlerin ihracı ile birlikte küçük yatırımcıların tasarrufları yatırıma çekilebilir. Taşınmaz rehni sözleşmesine gerek kalmadan malik adına ya da hamiline ipotekli borç senedi ve irat senedi ihraç edilebilir, malikin yazılı tescil talebi yeterlidir<sup>279</sup>.

Devlet taşınmazın değerinin doğru saptanmaması sebebiyle oluşan zararlardan MK. m. 905 maddesi gereğince sorumludur. Bu sorumluluk kusur sorumluluğudur. Değer biçilirken gereken özen gösterilmemesinden devlet sorumludur. Devlet kusurlu memura rücu edilebilir. Eğer senet ile tapu sicili arasında bir uyumsuzluk söz konusu ise tapuya güven ilkesi gereğince tapu siciline itibar olunacaktır. Ancak, senedi iyiniyetle edinen kimse, MK. m. 1007 gereğince devletten zararının tazminini talep edebilir. Buradaki devletin sorumluluğu kusursuz sorumluluktur<sup>280</sup>.

İpotekli borç senedi ve irat senedinin uygulamada rastlanmamasının sebepleri; çıkarılma usulünün güç ve uzun olması, senetlerin ağır şekil şartlarını haiz olması, hükümlerin sadece Sermaye Piyasası Kanunu ile değil aynı zamanda ipotek, tapu sicili nizamnamesi, taşınmaz yükümlülüğü, taşınmaz rehni hükümlerine de uygun olmasının gerekmesidir<sup>281</sup>. İsviçre’de ipotekli borç senedinin uygulanmasını engelleyen düzenlemeler kaldırılarak yerine yeni düzenlemeler getirilmiştir. Bu nedenle finansman için kaynak arayan bankalar için bir fon kaynağı olarak kullanılmaya başlanmıştır<sup>282</sup>. Bu ülke uygulamasında kredinin teminatı olarak tesis edilen taşınmaz rehninin Türkiye’deki gibi ipotek değildir. İsviçre’de taşınmaz rehninde ipotekli borç senedi (*cédule hypothécaire*) daha sık olarak kullanılmaktadır. Bunun sağlanması için ipotekli borç senedine ilişkin çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. Bu tercihin sebebi ipotekli borç senedinin ipotek tesisinden daha az masraflı olması ve tesis edildikten sonra devrinin mümkün olmasıdır. İpotekli borç senedi bir kere

<sup>278</sup> OĞUZMAN/SELİÇİ/OKTAY ÖZDEMİR, s. 775.

<sup>279</sup> GÜMÜŞ, s. 414 vd.

<sup>280</sup> GÜMÜŞ, s. 415 vd.

<sup>281</sup> ÜNAL, Oğuz Kürşat: “İpotekli Borç Senetleri ve İrat Senetlerinin Menkul Kıymet Özelliği”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. VI, S.1-2, 6-12 2002, (Kısaltma: İpotekli Borç Senedi ve İrat Senedi), s. 9.

<sup>282</sup> KAMERZİN, s. 1 vd.

tesis edilmekte, daha sonra borcu kapatıp başka bankadan kredi alınca tüketici sadece bu kıymetli evrakı devretmektedir. Oysa, ipotek tesisi halinde, ilk bankaya borcun ödenmesi ile birlikte ipotek fer'i bir hak olması sebebiyle sona erecektir. İkinci kredi için tekrar bir ipotek tesis edilmesi gerekmektedir. Bu durumda bir ikinci kere ipotek tesisi için masraf yapılması gerekmektedir. Bu sebeple ipotekli borç senedi ipoteğe tercih edilmektedir. Üstelik MK. m. 956 gereğince kıymetli evrak niteliğinde olan ipotekli borç senedinin bir kere tesis edildikten sonra üzerinde rehin de tesis edilebilir<sup>283</sup>.

Oysa ipotek teminatlı menkul kıymet bir tahvildir. İhraççı borç altına girmektedir. Bu senetlerin teminatı tek bir taşınmaz rehni değildir. Konut kredisi alacaklarının oluşturduğu havuz teminat teşkil eder. Alacakların teminatı olan taşınmaz rehinleri de dolaylı olarak havuza dahildir. İpotek teminatlı menkul kıymet hamilleri rehnin paraya çevrilmesini talep edemez.

Konut kredisi kullanan tüketici kredi teminatı olarak ipotek tesis etmek zorunda değildir. İsterse, ipotekli borç senedi ve irat senedi düzenleyebilir. Bu halde, teminat havuzuna ipotekli borç senedi ve irat senedi de dahil olabilir. Bu halde ihraç edilen ipotek teminatlı menkul kıymet veya ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin teminatı havuzda ya da fonda yer alan alacaklardır. Bu alacakların teminatı ise taşınmaz rehnidir. Aynı durum ipoteğe dayalı menkul kıymetler için de geçerlidir. İpoteğe dayalı menkul kıymetler kaynaklara alacağın ödeneceğinin teminatı ter bir taşınmaz rehni değil, fonda yer alan varlıklardır. Üstelik yatırımcılar fondaki varlıkların paraya çevrilmesinin talep etme hakkına da sahip değildir. Her iki senetlin düzenlenmesi ile teminat tesis edilmekte olup ayrıca işleme gerek bulunmamaktadır.

---

<sup>283</sup> SCHAER, Willy: La Pratique du Crédit Bancaire en Suisse, 1983 Berne, s. 41, 44.

İsviçre'de ipotekli borç senedinin ipoteğe oranla çok fazla kullanılması sonucunda, zamanın ihtiyaçlarına cevap verebilmesinin sağlanması için İsviçre Medeni Kanunu'nun çeşitli maddelerinin değiştirilmesi çalışmaları yapılmaktadır. Hazırlanan kanun taslağında, kullanımı olmayan irat senedi hükümleri İsviçre Medeni Kanunu'ndan çıkarılmakta, ipotekli borç senedinin ise evraksız olarak tesis edilebilmesi için gerekli düzenlemeler yapılmaktadır. Getirilmesi düşünülen yeni sistemde, hem kıymetli evrakla hem de kıymetli evraksız sadece tapu siciline yapılacak bir tescille ipotekli borç senedinin tesisi mümkün kılınmaktadır. Böylelikle, Bankaların gelişen ipotekli kredi işlem hacmi düşünüldükçe bir sistem getirilmek istenmektedir. Çünkü, her geçen gün noter, tapu sicili ve banka arasında gelişen bir ipotekli borç senedi trafiği yaşanmaktadır ("Message concernant la révision du code civil Suisse, Cédule hypothécaire du registre et autres modifications des droits réels", [www.admin.ch/ch/f/ff/2007/5015.pdf](http://www.admin.ch/ch/f/ff/2007/5015.pdf), 03.09. 2007, s. 5022 vd.).

## II. BÖLÜM

### İPOTEK TEMİNATLI MENKUL KIYMET VE İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLERE İLİŞKİN TEMİNATLAR

Konut finansman sisteminde ihraç edilen menkul kıymetlerin diğer menkul kıymetlerden farkı hamillerine sağladığı teminatlardır. Senet hamillerinin korunması; teminat havuzuna ya da fona ilişkin bazı ekonomik tedbirlerin düzenlenmesi, üçüncü bir kişinin senet bedellerinin ödeneceğine ilişkin teminat vermesi, teminat havuzu ya da fonda yer alan alacakların ödeneceğine ilişkin sigorta sistemlerinin geliştirilmesi, senet hamiline tanınan rehin hakkı ve ek hukuki güvenceler ile sağlanmaktadır. Yatırımcıya sağlanan en önemli koruma ise, teminat havuzunda ya da fonda yer alan alacakların taşınmaz rehni ile teminat altına alınmış olması ve bu taşınmaz rehinlerinin ihraç edilen senetlerin dolaylı olarak da olsa teminatını teşkil etmesidir.

Sermaye Piyasası Kanunu ve İDMK Hakkında Tebliğ ile getirilen güvenlik tedbirleri ekonomik, idari ve hukuki olarak ayrılabilir. Ekonomik tedbirler, ihraç edilecek menkul kıymet ve dayanağı olan malvarlıklarının değerleri arasında denge kurma amacı taşımaktadır. İdari tedbirler, idarenin genel olarak sistemi korumak için aldığı kontrol tedbirleridir. Hukuki güvenceler ise, senet hamillerinin alacakları elde etmeleri için gerekli olan hukuki alt yapıyı hazırlamaktadır<sup>284</sup>.

Ancak ifade etmemiz gerekir ki, ekonomik tedbir olarak yapılmış düzenlemelerin temel amacı ipoteğe dayalı menkul kıymet veya ipotek teminatlı menkul kıymet hamilinin teminat havuzu veya fon üzerinde sahip olduğu haktan faydalanabilmesi için getirilen koruyucu tedbirlerdir.

Bu senetlere ilişkin hukuki teminatlardan biri, üçüncü kişilerin teminat göstermesidir<sup>285</sup>. Bu teminatlar; kefalet sözleşmesi, garanti sözleşmesi, sigorta

<sup>284</sup> LE HİRE, s. 33.

<sup>285</sup> İsviçre'de bazı Kantonlarda Kanton Bankalarının Merkezden aldığı ödünçlere Kanton tarafından teminat verilebilir (Ayrıntılı bilgi için bkz. BOËMLE, s. 89).

sözleşmesi olabilir. Sağlanan bu teminatlar ihraç edilen senede olan güveni arttırmaktadır. Ancak çalışmamızda, bu teminatlardan özellik arz eden teminat havuzuna veya fona dahil varlıklar tarafından sağlanan güvence mekanizmaları üzerinde durulacaktır. Bu nedenle üçüncü kişilerin sağladığı teminatlara kısaca değinilecektir.

Çalışmamızın bu bölümünde senet hamillerinin sahip olduğu teminatlar iki ana başlık altında açıklanmaktadır. İlk olarak ipotek teminatlı menkul kıymetlerde teminat havuzunun korunması ve senet hamillerinin teminatları incelenecektir. İkinci bölümde ise, ipoteye dayalı menkul kıymet hamillerini korumak için fonda yer alan varlıklara ilişkin alınması gereken tedbirler ve ipoteye dayalı menkul kıymet hamillerinin fonda yer alan varlıklar üzerinde sahip oldukları hak açıklanacaktır.

## **A- İpotek Teminatlı Menkul Kıymet Hamilinin Teminat Havuzu Üzerinde Sahip Olduğu Teminat**

İpotek teminatlı menkul kıymetlerde teminat, teminat havuzu tarafından sağlanmaktadır. Bu nedenle, ilk olarak, teminat havuzunun oluşturulması, yönetimi ve hamillerin korunması için alınması gerekli olan tedbirler incelenecektir. Bu açıklamaların ardından ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerinin alacaklarını elde edememeleri halinde teminat havuzu üzerinde sahip oldukları haklar incelenecektir.

### **1- Teminat Havuzu**

İpotek teminatlı menkul kıymet ihracında ihraççı bir havuz oluşturmakta ve oluşturulan bu teminat havuzu ihraç ettiği ipotek teminatlı menkul kıymetlerin teminatını teşkil etmektedir. Ancak bu havuzdan elde edilen gelirler doğrudan ipotek teminatlı menkul kıymet ödemelerine aktarılmamakta, ödemeler ihraççının genel nakit akımından karşılanmaktadır. Teminat havuzu bu ödemelere sadece teminat teşkil etmektedir. İpotek teminatlı menkul kıymet ödemelerinin yapılmaması halinde, menkul kıymet hamilleri teminat havuzundan alacaklarını elde edecektir. Bu açıdan

ele alındığında, teminat havuzu fondan farklıdır. Çünkü daha önce de açıkladığımız üzere ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine ödemeleri sadece fondaki nakit akımlarından yapılacaktır.

Teminat havuzunun diğer bir özelliği ise ihraççının, ihraç edeceği tüm ipotek teminatlı menkul kıymetler için ancak tek bir teminat havuzu oluşturabilmesidir (SerPK. m. 13/A/IX). Her ihraççının tek bir teminat havuzu olacaktır. Bu şekilde, ilkinden sonra ihraç edilecek ipotek teminatlı menkul kıymetlerin de teminatı bu havuz olacaktır. İhraççının oluşturduğu bu teminat havuzundaki varlıklar sabit değildir, değişkendir. Ödenen kredi alacakları yerine yenileri eklenecek ve yeni ipotek teminatlı menkul kıymetler ihraç edilecektir<sup>286</sup>. İşte oluşturulan bu teminat havuzunun değeri tedavüldeki ipotek teminatlı menkul kıymetlerin ödemelerini karşılayacak tutarda olmalıdır. Böylece ipotek teminatlı menkul kıymet bedellerinin ödenmemesi halinde havuzun nakde çevrilmesi ile alacaklarını elde edebilmesi amaçlanmaktadır.

Teminat havuzunun ipotek teminatlı menkul kıymetlerin teminatı olması neticesinde ilk olarak teminat havuzunun hukuki niteliği, daha sonra teminat havuzunda yer alan varlıklar ve bunların yönetimi üzerinde durulacaktır.

#### a- Teminat Havuzunun Tanımı ve Hukuki Niteliği

İpotek teminatlı menkul kıymet ihraç edenler, ipotek teminatlı menkul kıymetlerin teminatı olan varlıkları, diğer varlıklarından ayrı olarak, oluşturacakları teminat havuzu içerisinde izlemekle yükümlüdür (SerPK m. 13/A/II). İpotek teminatlı menkul kıymetlerin teminatı olan varlıklarının oluşturduğu bütüne teminat havuzu denilmektedir.

İTMK Hakkında Tebliğ’le, Sermaye Piyasası Kanunu’nda yer almayan “teminat varlıklar” kavramı getirilmiştir. İTMK Hakkında Tebliğ m. 3/b.j hükmü gereğince, teminat varlıklar, Kanununun 13/A maddesinde tanımlanan teminat havuzunda yer alan ve İTMK Hakkında Tebliğ uyarınca teminat defterine kayıtlı

<sup>286</sup> ADIGÜZEL, s. 138. Tasarıda yer alan SerPK. 13/A/IV hükmünde birden fazla teminat havuzunun oluşturulması düzenlenmiştir. Ancak bu düzenleme kanunlaşma aşamasında çıkarılmıştır.

ipotek teminatlı krediler, ikame varlıklar ve türev araçlardan kaynaklanan haklar ile teminatları ifade etmektedir (İTMK Hakkında Tebliğ m. 3/b. j).

Konunun ayrıntılarına geçmeden önce, ifade etmemiz gerekmektedir ki, Tebliğ’de kullanılan “teminat varlıklar” kavramı dilbilgisi açısından doğru bir ifade değildir. Söz konusu terim “ipotek teminatlı menkul kıymetlere teminat teşkil eden varlıklar”ı ifade etmektedir. Bu ifadenin kısaltılmış halinin “teminat varlıkları” olarak kabulü dilbilgisi açısından daha doğru olacaktır. Üstelik bu kullanım verilmek istenen anlamı daha iyi ifade etmektedir.

Çalışmamızda, ipotek teminatlı menkul kıymetlerin teminatını teşkil eden bütünü ifade etmek için “teminat havuzu”, teminat havuzunda yer alan varlıkları ifade etmek istediğimizde “teminat varlıkları” kavramını kullanacağız.

Teminat havuzu (*collateral pool*), ipotek teminatlı menkul kıymetlerin geri ödenmesinde kullanılacak alacak ve diğer varlıkların bir araya getirilmesinde kullanılan hukuki olmayan finansal bir terimdir<sup>287</sup>. Teminat havuzundaki varlıklar ile ipotek teminatlı menkul kıymet arasındaki bağ özel kanuni düzenlemelerle sağlanmaktadır<sup>288</sup>.

Teminat havuzu yapı kullanma izni alınmış konutlar ile taşınmaz rehni ile teminat altına alınmış alacaklar, ikame varlıklar ve bunların riskten korunması amacıyla yapılan sözleşmelerden (türev varlıklar) oluşmaktadır.

Bu varlıklara ilişkin ihraççı tarafından bir teminat defteri tutulacaktır. Teminat defteri, teminat varlıklarının ihraççının diğer varlıklarından ayrılabilmesi amacıyla, yazılı ve/veya elektronik olarak oluşturulmalıdır. Bu defterin tutulmasına ilişkin düzenleme BDDK’nın uygun görüşünü alarak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılacaktır. Nitekim, Sermaye Piyasası Kurulu da İTMK Hakkında Tebliğ’de teminat havuzunda yer alan varlıkların, ihraççının diğer malvarlığından ayrıştırılması amacıyla yazılı ve/veya elektronik olarak takip edildiği bir kayıt sistemi öngörmüştür. Bu kayıtlar ihraççı tarafından teminat defteri adı altında bir defterde tutulacaktır. Bu defterin tutulmasının sonucu olarak, teminat havuzunda yer alan

<sup>287</sup> DOĞRU, s. 320.

<sup>288</sup> Varlığa dayalı menkul kıymetlerde ise özel sözleşme ile bu bağ kurulmaktadır (DOĞRU, s. 320).



varlıklar ile ilgili tüm işlem ve ihtilaflarda, teminat defterine yapılmış olan kayıtlar esas alınacaktır. Teminat defterinin tutulmasına ilişkin usul ve esaslar Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun uygun görüşü alınmak suretiyle Sermaye Piyasası Kurulu tarafından daha ayrıntılı olarak düzenlenecektir (İTMK Hakkında Tebliğ m. 8/I). Ancak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından henüz bu yönde bir düzenleme yapılmamıştır. Bunun yanı sıra, Sermaye Piyasası Kurulu, BDDK'nın uygun görüşünü almak kaydı ile teminat havuzuna dahil olan varlıklara ilişkin kayıtların, ihraççının yanı sıra ayrı bir kayıt kuruluşu nezdinde tutulmasını da zorunlu tutabilir (SerPK m. 13/A/II).

Teminat havuzunun hukuki niteliğini belirlemede teminat teşkil eden varlıkların ihraççının malvarlığından ayrı bir malvarlığı teşkil edip etmediğinin tespiti önemlidir<sup>289</sup>. Ancak, bunun kabulü halinde ihraççının iki farklı malvarlığı bulunacaktır. Oysa, hukukumuzda kişinin tek bir malvarlığı bulunmaktadır. Bu nedenle, teminat havuzundaki varlıkların ihraççının diğer varlıklarından ayrı izlenmesinin düzenlenmiş olmasının, bu havuzda yer alan varlıkların ayrı bir malvarlığı oluşturması sonucunu doğurup doğurmadığı sorusu ilk olarak cevaplanmalıdır. Öğretide<sup>290</sup>, İTMK Hakkında Tebliğ'de sadece teminat havuzunun ayrı izleneceğinin düzenlendiği, ancak ayrı bir malvarlığı oluşturacağına ilişkin bir düzenleme bulunmadığı, bu nedenle ayrı malvarlığı oluşturduğunun kabul edilemeyeceği ifade edilmiştir. Buna göre, ayrı bir malvarlığının olduğunun kabul edilmesi halinde, teminat havuzuna kayıtlı malları kimin idare edeceği ve bu varlıklar üzerinde kimin tasarruf yetkisine sahip olduğunun düzenlenmesi gerekmektedir. Oysa bu yönde bir düzenleme bulunmamaktadır.

Burada dikkate alınması gereken husus Türk hukukunda malvarlığının tekliği ilkesinin bulunduğuudur. Bu ilke gereğince, kişilerin tek bir malvarlığı bulunmaktadır. Çünkü malvarlığı kişinin sahip olduğu iktisadi değeri olan hakların ve borçların

<sup>289</sup> Teminat havuzunun hukuki niteliği hususunda ne SerPK. m. 13/A'da ne de Tebliğ'de bir düzenleme bulunmaktadır. Oysa, Alman İpotekli Tahvil Kanununda" (*Pfandbriefgesetz*) ve Alman Bankacılık Kanunu'nda (*Kreditwesengesetz*) ise teminat havuzunun hukuki niteliği, teminat havuzuna kaydın hukuki neticeleri, teminat havuzunda kayıtlı varlıklar üzerindeki tasarruf yetkisinin kime ait olduğu ve burada belirtilen kurallara aykırı tasarrufların hukuki neticeleri Alman Borçlar Kanunu (*BGB, Bürgerliches Gesetzbuch*) gibi temel kanun düzenlemeleri ile ilişkilendirilerek ayrıntılı bir şekilde açıklanmıştır (DOĞRU, s. 320).

<sup>290</sup> DOĞRU, s. 321.

bütününden oluşmaktadır<sup>291</sup>. Kanunda yer alan “ayrı izlenmelidir” ifadesinden ayrı bir malvarlığı teşkil edeceği sonucuna varılamaz. Bu nedenle ayrı olarak izlenmesine rağmen bu varlıklar ihraççının malvarlığına dahildir.

İhraççının diğer mallarından ayrı hesapta tutulan, alacaklar tarafından haczi mümkün olmayan, iflas masasında takip edilmeyen bu varlıklar ihraççının malvarlığında yer alan özel malvarlığı niteliğindedir<sup>292</sup>. Özel malvarlığı, kişinin malvarlığı içinde yer alan hakların farklı hukuki düzene tabi olması halinde mevcuttur<sup>293</sup>. Bu malvarlığının idaresi, intikali özel hükümlere tabidir. Özel malvarlığına ilişkin borçlardan kişi yine tüm malvarlığı ile sorumludur. Çünkü, malvarlığının sorumluluk açısından bölünmemesi asıldır<sup>294</sup>. Özel malvarlığı olan teminat havuzu da ihraççının malvarlığına dahil olup, idaresi özel olarak gerçekleştirilmektedir.

Teminat havuzuna dahil varlıklara ilişkin kayıtların doğru tutulması önemlidir. Çünkü ileride göreceğimiz üzere, menkul kıymet hamillerinin korunmasında hep teminat havuzundaki varlıkların değerleri ve geliri önemlidir. Kanun ve Tebliğ ile kabul edilmiş tedbirler sayesinde, teminat havuzundaki varlıklar ile ipotek teminatlının menkul kıymetler arasında çeşitli açılardan denge kurulmaya çalışılmaktadır. İşte tüm bu hesaplamalarda teminat değerindeki kayıtlar esas alınacaktır.

Teminat varlıklarıyla ilgili her türlü nakit akışı için bir banka nezdinde ihraççının diğer hesaplarından ayrı olarak bir hesap açılır. Teminat varlıklarından sağlanan nakit, teminat havuzuna dâhil olup ilgili kredi hesaplarından ivedilikle bu hesaba aktarılır (İTMK Hakkında Tebliğ m. 12/II).

Ancak belirtmek gerekir ki, tutulacak bu teminat defterlerinin aleniyeti sağlama fonksiyonu bulunmamaktadır. Bu nedenle bu deftere kayıt yapılmış olması üçüncü kişilerin iyiniyetinin korunduğu hallerde iyiniyeti ortadan kaldırmayacaktır<sup>295</sup>. Bu

<sup>291</sup> İMRE, s. 245; AYİTER, s. 7 vd.

<sup>292</sup> Aynı görüşte ÖZMEN, s. 508.

<sup>293</sup> AYİTER, s. 29.

<sup>294</sup> AYİTER, s. 30. Kural bu olmasına rağmen, konut finansmanı fonunun mevcut olduğu durumda fon kurucusu ipoteğe dayalı menkul kıymetlere ilişkin borçlardan tüm malvarlığı ile sorumlu değildir.

<sup>295</sup> Bu durum getirilen tasarruf yasağına aykırı olarak teminat havuzuna dahil para ve kıymetli evrakın devredilmesi, rehnedilmesi halinde söz konusudur. Bu varlıkların teminat defterine kaydedilmesi kişinin iyiniyetini bertaraf etmez.

kayıtlar fonda yer alan varlıkları göstermek amacıyla tutulmakta olup, fonun işleyişi, teminat uyum ilkeleri ve fona ilişkin ilişkilerde yer alan kişiler açısından önem arz etmektedir.

Kanunda, teminat havuzuna kaydedilecek varlıkların mevcudiyetini incelemek üzere bir teminat sorumlusu atanması öngörülmüştür. Ama alacakların temlikinin bir sicile kaydedilmemesi karşısında, bu alacakların daha önce temlik edilip edilmediğinin, temlik anında mevcut olup olmadıklarının saptanması zordur. Dolayısıyla teminat sorumlusunun varlığı yeterli değildir<sup>296</sup>. Alacaklara ilişkin kamuya açık bir sicilin düzenlenmesinde fayda olacağı kanaatindeyiz.

Teminat havuzuna ancak belirli varlıklar dahil edilebilir. İşte, çalışmamızın bu bölümünde teminat havuzunda yer alacak varlıkların neler olduğu ve teminat havuzu kurulurken ve devamı süresince getirilmiş olan ilkeler incelenecektir.

#### b- Teminat Havuzunda Yer Alan Varlıklar

Teminat havuzunda yer alacak teminat varlıklarını üç grupta toplayabiliriz. Bunlar; ipotek teminatlı kredi alacakları, ikame varlıklar ve bunların riskten korunması amacıyla yapılan sözleşmelerdir (SerPK m. 13/A/III).

##### *aa- İpotek Teminatlı Kredi Alacakları*

İpotek teminatlı kredi alacağı, yapı kullanma izni alınmış konut ve diğer taşınmazlar üzerinde ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış alacaklardır. Kanunda ipotek teminatlı kredi alacağı için “ipotekli kredi” ifadesi kullanılmıştır. Bu ifade ipoteğin kredi üzerinde kurulduğu gibi hukuken mümkün olmayan bir intiba uyandırmaktadır. Bu nedenle çalışmamızda “ipotek teminatlı kredi” veya “ipotek teminatlı kredi alacağı” ifadesini kullanacağız.

İpotek teminatlı kredi, ipotek teminatlı konut kredisi ve ipotek teminatlı ticari kredi olmak üzere ayrıma tabi tutulmuştur (SerPK. m. 3). Buna göre, ipotek teminatlı

---

<sup>296</sup> DOĞRU, s. 324.

konut kredisi tapu siciline mesken olarak kaydedilen bir veya birden fazla konut üzerine ipotek tesis etmek suretiyle teminat altına alınmış alacak ve kredilerini; ipotek teminatlı ticari kredi ise tapu siciline mesken olarak kaydedilen konut ve arsa dışındaki taşınmazlar üzerinde ipotek tesis etmek suretiyle teminat altına alınmış alacak ve kredileri ifade etmektedir. Bu iki kredi türünde ayrıma esas olan temel kriter, üzerinde ipotek tesis edilen taşınmazdır. Bu bağımsız bölümün niteliği konut ise ya da üzerinde inşa edildiği bina konut olarak kullanılıyor ise o arazi üzerinde ipotek tesisi suretiyle alınan kredi, ipotek teminatlı konut kredisidir<sup>297</sup>. Bunun dışındaki taşınmazlar üzerinde ipotek tesisi suretiyle kredi alınması halinde ticari kredi söz konusudur.

Tebliğde yer alan bu ayrıma bakıldığında bir kredinin ipotek teminatlı konut kredisi olarak nitelendirilmesi için konut üzerinde ipotek tesis edilmesi önemlidir. Bir kişinin ticari işi nedeniyle kullandığı krediye teminat olarak konutu üzerinde ipotek tesis etmesi halinde de ipotek teminatlı konut kredisinin varlığından söz edilebilir. Mesken niteliğini haiz olmayan konut ve arsa dışındaki taşınmazlar üzerinde ipotek tesis etmesi halinde ise ipotek teminatlı ticari krediden söz edilecektir.

Oysa konut finansmanı çerçevesinde ihraç edilen ipotek teminatlı menkul kıymetlerin konut finansmanı tanımına uygun olarak ihraç edilmesi gerekmektedir. SerPK. 38/A maddesi gereğince konut finansmanı, konut edinmek amacıyla ya da tüketicilerin sahip oldukları konutu teminat göstererek başka amaçla kredi kullanmaları halinde söz konusudur. Bu kapsamdaki kredilerin yeniden finansmanı için kredi kullanılması da konut kredisi olarak değerlendirilmektedir. Bu haller dışında ise, ticari amaçla alınan kredinin teminatı konutun üzerinde ipotek tesis edilmiş olsa bile, ipotek teminatlı konut kredisi niteliğinde olmayacak, ipotek teminatlı ticari kredi olacaktır. Bunun yanı sıra, Sermaye Piyasası Kanununda düzenlemede belirtilen teminat havuzunda yer alan ve konut finansmanı fonunda yer alan varlıklar ve Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik yapan 5582 sayılı Kanun'un düzenleme amacı ve Kanun'un genel gerekçesi

---

<sup>297</sup> Kanun koyucunun bir krediyi konut kredisi olarak nitelemesindeki temel kriter teminat olarak konut ya da arsa üzerinde ipotek tesis edilmesidir. Zira, üzerinde konut niteliğinde bir yapı bulunan arazinin ipotek verilmesi halinde de arazinin bütünleyici parçası olan yapı da ipotek kapsamındadır (MK. m. 862).

değerlendirildiğinde ipotek teminatlı konut kredisinin tebliğlerde düzenlenenden daha dar kapsamlı olduğu, ticari amaçlı kullanılan kredilerin teminatı ne olursa olsun ipotek teminatlı konut kredisi olarak nitelendirilmesinin Sermaye Piyasası Kanunu'na aykırılık teşkil ettiği görülmektedir. Konut finansmanı sistemini düzenleyen kanun çerçevesinde ihraç edilen ipotek teminatlı menkul kıymetlere ilişkin ayrıntılı düzenleme yapan İTMK Hakkında Tebliğ ile konut finansmanı kapsamına dahil olmayan ipotek teminatlı ticari kredilerin düzenlenmesi yerinde değildir. Bu halde Kanun'un verdiği yetki aşılarak ipotek teminatlı ticari krediler de kapsama alınmaya çalışılmaktadır.

Buradan hareketle, ipotek teminatlı konut kredisi sözleşmesi, tüketicinin konut satın almasına ya da mevcut konutunu yenilemesine ya da daha önce bu iki amaçla yapmış olduğu kredi sözleşmesinden kaynaklanan borcunu ödemesine nakdi kaynak sağlamak amacıyla konut finansmanı kurumu ile imzaladığı kredi sözleşmesi olarak tanımlanmalıdır.

Konut, kişilerin barınma ihtiyaçlarını karşılamak için kullandıkları arazinin bütünleyici parçası niteliğinde olan bina (MK. m. 718/II) ya da kat mülkiyetine tabi bağımsız alandır (MK. m. 704/II ve KMK m. 1)<sup>298</sup>. Dolayısıyla, konut finansmanı denildiğinde ya bütünleyici parça niteliğinde olan konutların üzerinde yer aldığı arazinin ya da kat mülkiyeti kanununa tabi bağımsız bölümlerin edinilmesi anlaşılmaktadır. İlk halde, bina, üzerinde bulunduğu arazinin kaderine bağlıdır. Arazinin maliki binanın da maliki olup, taşınmaz üzerinde tesis edilen taşınmaz rehnine bina da dahildir. Arazinin mülkiyetinin nakli, binanın da mülkiyetinin nakli sonucunu doğurur. İkinci halde ise, kat mülkiyeti kanununa tabi olarak inşa edilmiş olan bağımsız bölümler taşınmaz niteliğine sahiptir. Her bağımsız bölüm, arazi üzerinde paylı mülkiyet hakkı tesis etmektedir. Kişi sadece bağımsız bölüm üzerinde mülkiyet hakkına sahip olmaz. Aynı zamanda bağımsız bölümün değeriyle orantılı olarak arsa payı ve ortak yerler üzerinde de mülkiyet hakkı bulunmaktadır<sup>299</sup>. Bağımsız bölümün maliki, arsa payı ve ortak yerlerdeki ortak mülkiyet payının da malikidir<sup>300</sup>. Başlı başına taşınmaz niteliğini haiz bağımsız bölüm üzerinde ipotek

<sup>298</sup> “Konut olarak kullanılan mesken, kişilerin doğal olumsuz koşullardan korunmak ve yaşamlarını sürdürmek amacıyla kullandıkları ve bu amacın sağlanmasında asgari niteliklere sahip yapılardır” (ÖZMEN, Ethem Saba: Devre Mülk, Ankara 1988, s. 123).

<sup>299</sup> OĞUZMAN/SELİÇİ/OKTAY ÖZDEMİR, s. 476 vd.

<sup>300</sup> OĞUZMAN/SELİÇİ/OKTAY ÖZDEMİR, s. 478.

tesis edilebilmektedir. Taşınır niteliğinde olan baraka gibi, kişilerin yerleşme alanı olarak kullandıkları alanların finansmanı, uzun vadeli konut finansmanı sisteminde yer almamaktadır. Zira, bu sistem taşınmaz rehni ile birlikte yürümektedir. Taşınmaz rehni ise ancak tapuya kayıtlı taşınmazlar üzerinde kurulabilir (MK. m. 853)<sup>301</sup>.

Teminat varlığı olarak kabul edilen ipotek teminatlı kredilerin nitelikleri İTMK Hakkında Tebliğ m. 9'da düzenlenmiştir. Buna göre; ihraççı, ancak kendi kaynaklarından kullandığı veya konut finansmanı kuruluşlarından devraldığı ipotekli krediler ile T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığından devraldığı alacaklardan maddede sayılan şartları taşıyanları teminat defterine kaydedebilecektir. Bu şartlar aşağıda açıklanmıştır.

İlk olarak kredinin, 21/2/2007 tarihli ve 5582 sayılı "Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun"un yürürlüğe girmesinden önce açılmış olması halinde, Kanun'un geçici on birinci maddesi<sup>302</sup> uyarınca, konut finansmanı kapsamında kabul edilmesi gerekmektedir (İTMK Hakkında Tebliğ m. 9/I/a). Bu Kanun'un yürürlüğe girmesinden sonra açılan kredilerin havuza dahil edilmesi için bu kanunda öngörülen nitelikleri taşıması gerekmektedir (İTMK Hakkında Tebliğ m. 9/I/b).

Kredilerde aranan bir diğer şart ise, kredinin anapara ve faiz geri ödemelerinin ihraççı tarafından ipotekle teminat altına alınmasıdır<sup>303</sup> (İTMK Hakkında Tebliğ m.

<sup>301</sup> OĞUZMAN/SELİÇİ/OKTAY ÖZDEMİR, s. 700.

<sup>302</sup> 5582 sayılı Kanun'un yürürlüğe girmesinden önce düzenlenmiş bulunan ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun 38/A maddesinin birinci fıkrasında yer alan konut finansmanı tanımına uyan kredi ve finansal kiralama sözleşmelerinin tarafı olan tüketiciler, bu maddenin yürürlüğe girmesini takiben üç ay içerisinde, sözleşmenin yapılmış bulunduğu konut finansmanı kuruluşuna başvuruda bulunarak, sözleşme konusu işlemin, Kanun'un 38/A maddesinde yer alan konut finansmanı tanımı kapsamı dışında değerlendirilmesi talebinde bulunabileceklerdir. Süresi içinde talepte bulunmayan tüketicilerin, Kanun'un yürürlüğe girmesinden önce düzenlenmiş bulunan sözleşmeleri konut finansmanı kapsamında kabul edilecektir. Ancak, bu sözleşmelerde erken ödeme ücretine ilişkin hüküm uygulanmayacaktır.

<sup>303</sup> Fransa'da SCF'ler temlik alacakları alacakların niteliklerini CRH kriterlerine uygun olarak belirler. Buna göre, birinci derecede ipotek yada taşınmaz rehni ile teminat altına alınmaları gerekmektedir (CMF m. L 515-14/I). Buna ek olarak, finanse edilen ve üzerinde taşınmaz rehni tesis edilen taşınmazın değerinin % 60'ından daha fazla kredi verilmemelidir. Fonun aktifleri, aynı tür alacaklar ile teminatlandırılmış ya da kefaletle teminat altına alınmış ödünçlerden oluşmalıdır. SCF aktiflerinin en fazla % 20'si güvenilir likit senet ve değerlerden oluşabilir (JACHİET/BOURQUARD//CHAMPAGNE/ROSTAND/DE MALLEROY, Annex VI, s. 8; PİEDELİÈVRE, s. 421.)

İsviçre'de "lettre de gage" için teminat olarak ancak şunlar gösterilebilir: Belirli özelliklere sahip tarım ve ormancılıkla ilgili taşınmazların getiri değerinin 2/3'ü oranında ya da değerinin 5/6 oranına kadar taşınmaz ipoteği ile teminat altına alınan alacaklar; satış değerinin en fazla 2/3 tutarında

9/I/c). Kredinin teminatı olan ipoteğin üzerinde tesis edildiği taşınmazın ise Türkiye Cumhuriyeti sınırları içinde bulunması ve yapı kullanma izninin olması gerekmektedir. Bu düzenleme karşısında ülkemizde yapı kullanma iznine sahip konutların sınırlı sayıda olması sonucunda konut sıkıntısı görüleceği ve bunun neticesinde ise konut fiyatlarının artacağı eleştirisi yöneltilmiştir<sup>304</sup>.

Ayrıca, kredinin teminatı olan taşınmaz hakkında, kredi sözleşmesi süresi boyunca; 27/12/1999 tarihli ve 587 sayılı "Zorunlu Deprem Sigortasına Dair Kanun Hükmünde Kararname"nin 2. maddesi hükmü gereğince zorunlu deprem sigortası yaptırma zorunluluğu bulunması halinde, bu yükümlülük yerine getirilmiş olmalıdır. Buna ek olarak, teminat havuzuna eklenmek üzere tazminat üzerinde ihraççıya rehin hakkı tanıyacak şekilde, taşınmaza ilişkin deprem, yangın ve her türlü doğal afet rizikolarına karşı sigortalanmalıdır<sup>305</sup> (İTMK Hakkında Tebliğ m. 9/I/d). Bu düzenlemeden taşınmazlara ilişkin yapılacak sigortaların konut finansmanı kuruluşu ya da ipotek finansmanı kuruluşu yararına yapılamayacağı sonucuna ulaşılmamalıdır. Sigortanın bu kişiler lehine yapılması halinde rehnin paraya çevrilmesi prosedürü ile uğraşmaya gerek kalmadan alacağı elde etme imkanı bulunmaktadır.

Kredinin teminat defterine kaydedildiği tarih itibariyle vadesi gelmiş tüm ödemelerinin yapılmış olmalıdır (SerPK m. 13/A/IV, İTMK Hakkında Tebliğ m. 9/I/e). Böylece ödeneceğine ilişkin güvenin tam olduğu alacakların teminat havuzuna kaydı istenmiştir. Şüpheli alacaklar ise teminat havuzuna dahil edilmeyecektir.

Kredinin teminatı olan, üzerinde ipotek tesis edilmiş taşınmazın piyasa değerinin hesaplanmış olması gerekmektedir (İTMK Hakkında Tebliğ m. 9/I/b. f).

---

taşınmaz ipoteği ile teminat altına alınan alacaklar; inşaat arazileri, endüstriyel kuruluşlar ve eşdeğerli taşınmazlar. Merkezler farklı kurallar düzenlemeli ve amortisman için farklı düzenlemeler getirmelidir (LLG m. 34-35). İşletme ile değeri azalan taşınmazlara ilişkin alacaklar "*lettre de gage*" için teminat olmazlar (LLG m. 36, DUPERREX, FJS 653, s. 11).

<sup>304</sup> ÖZMEN, Ethem Saba: "Mortgage Tasarısı Eleştirildi", İstanbul Baro Bülteni, Y.3, S. 25, Aralık 2005, s. 12.

Bu düzenleme yapı kullanma izni almış konut sayısının az olması ve kat irtifakından kat mülkiyetine geçme oranının az olması nedeniyle de eleştirilmektedir (ARPACI, s. 501). Ancak, bir başka görüşe göre ise, uzun vadeli konut finansman sisteminin en önemli dolaylı yararı yapı kullanma iznine sahip konutları kapsamına alması sebebiyle, kanunlara aykırı olan konutların alınmasını bir süre sonra imkânsız kılması, bunun sonucunda daha düzenli bir şehirleşmenin sağlanmasıdır ("Mortgage'la ilgili sorulara yanıtlar", www.milliyet.com.tr, 22.02.2007; EGEMEN, s. 951; CANSIZLAR, Doğan: " 'Konut Finansmanı ve Türkiye-2' Konferansı Açılış Konuşması", 17 Kasım 2005, www.spk.gov.tr (12.12.2005), s. 2).

<sup>305</sup> Bu düzenleme Sermaye Piyasası Kanunu'nda yer almamakta, İTMK Hakkında Tebliğ ile getirilmiştir.

Kredinin teminatı olan taşınmazın piyasa değeri Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"de yer alan usul ve esaslar çerçevesinde tespit edilecektir (İTMK Hakkında Tebliğ m. 9/III). İTMK Hakkında Tebliğ'in yürürlüğe girdiği tarihten önce açılmış olan krediler için ise, kredinin teminatı olan taşınmazın piyasa değerinin Kurul'un ilgili düzenlemeleri uyarınca değerlendirme uzmanlığı lisansına sahip bir değerlendirme uzmanı tarafından hazırlanan bir raporla tespit edilmiş olması halinde, söz konusu yükümlülüğün yerine getirilmiş olduğu kabul edilir. Ancak, lisanslı değerlendirme uzmanının krediyi veren kuruluşun çalışanı olması halinde, çalıştığı kuruluştaki kredi kullandırılmasına karar verme yetkisi olan birim ve kişilerden bağımsız olarak görev yapmış olması zorunludur (İTMK Hakkında Tebliğ geçici madde 1). Bu arada unutmamak gerekir ki, rehnedilen malın bedeli ile verilen ödünç arasında daima bir marj olmalıdır. Taşınmazın değerinin düşmesi riskine karşı böyle bir tedbir alınması gerekmektedir<sup>306</sup>.

T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığından devralınan alacaklar ise mevzuatta aranan şartlara sahip olmasa bile bu konut finansmanı sistemine dahil olacak (İTMK Hakkında Tebliğ m. 9/II), dolayısıyla teminat havuzunda yer alabilecektir.

Teminat havuzuna dahil edilebilecek kredi alacakları yabancı para cinsinden olabilir.

İpotek teminatlı konut kredisi sözleşmesi TKHK. m. 10/B'de diğer tüketici kredisi sözleşmelerinden ayrı olarak özel olarak düzenlenmiştir. Bunun nedeni konut finansmanına özgü hükümlerin getirilmek istenmesidir. İpotek teminatlı olmayan diğer tüketici kredileri ise TKHK m. 10'da yer alan tüketici kredisi hükümlerine tabidir.

Konut finansmanı sisteminde konut kredisi kullanan tüketicinin kredi borcunun teminatı olarak mutlaka bir taşınmaz rehni tesis etmesi zorunludur. Taşınmaz rehni tesis edilmez ise, kredi sözleşmesi ve bundan doğan alacak Konut Finansmanı

<sup>306</sup> DUPERREX, Lettre de Gage, s. 112.



Kanununa tabi olmayacaktır. 5582 sayılı Kanunla getirilen İcra İflas Kanunu'ndaki düzenlemelerde, taşınmaz rehninden söz edilmekte (İİK. m. 128/III; İİK. m. 128/a) olup, taşınmaz rehni ipotek ile sınırlanmamıştır. Ancak, 5582 sayılı kanunla getirilen diğer düzenlemelere bakıldığında, ipotek teminatlı menkul kıymetten, ipoteye dayalı menkul kıymetten, teminat havuzunun içeriği tespit edilirken konut ve diğer taşınmazlar üzerinde tesis edilmiş "ipotekten" bahsedilmektedir. Bunun yanı sıra, konut finansmanı fonunu düzenleyen SerPK. m. 38/A/VI'da fona ipotekle teminat altına alınmış kredi sözleşmesinden söz edilmektedir. Bunun sonucunda kanun koyucunun ancak ipotek ile teminat altına alınmış konut kredi sözleşmelerini Kanun kapsamında değerlendirdiği sonucuna varılmaktadır. Oysa 5582 sayılı Kanun'un diğer maddelerinde taşınmaz rehninden bahsedilmesi sebebiyle, ipotekli borç senedi ve irat senedi ile teminat altına alınmış konut kredi sözleşmelerinin de kanun kapsamında olduğu düşünülebilir. Kanun koyucunun 5582 sayılı Kanun'da taşınmaz rehininden bahsederken daha sonraki maddelerinde sadece ipotekten söz etmesinin sebebi Türkiye'de diğer taşınmaz rehin türlerinin uygulanmamasıdır. Oysa daha önce de ifade ettiğimiz üzere, Medeni Kanun'umuzu iktibas ettiğimiz İsviçre uygulamalarına baktığımız vakit, bu ülkede ipoteğin çok sık tesis edilmediğini, taşınmaz rehin türlerinden ipotekli borç senedinin uygulama alanı bulduğunu görmekteyiz. Taşınmaz rehni sadece ipotek değildir, ipotekli borç senedi ve irat senedi de taşınmaz rehnidir. 5582 sayılı Kanun, sistemi taşınmaz rehin türlerinden ipotek üzerine inşa etmiştir. Ancak bu, ipotekli borç senedi ve irat senedi ile kredinin teminat altına alınamayacağı anlamına gelmemelidir. Bu rehin türü ile teminat altına alınan krediler de teminat havuzuna dahil edilmelidir. Tüm bu nedenlerle, şu an uygulaması bulunmadığı için ipotekli borç senetlerini sistem dışına itmek yerine bu taşınmaz rehnini de kapsayan bir düzenleme getirilmesi yerinde olurdu.

İpotek finansmanı kuruluşlarının, ipotek teminatlı alacakların teminat teşkil etmesi karşılığında konut finansmanı kuruluşlarına kullandığı kredilerden kaynaklanan alacakların teminat havuzuna dahil olup olmadığına ilişkin bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu halde, ipotek teminatlı alacakların sahibi konut finansmanı kuruluşudur. Konut finansmanı kuruluşu, sahibi olduğu ipotek teminatlı alacakları, aldığı kredinin teminatı olarak ipotek finansmanı kuruluşuna rehnetmiştir. Dolayısıyla ipotek finansmanı kuruluşu söz konusu alacaklar üzerinde sadece rehin hakkına sahiptir. Sermaye Piyasası Kanunu ve İTMK Hakkında Tebliğ'deki

düzenlemeler incelendiğinde kredi alacaklarının teminat havuzuna dahil olduğu görülmektedir. Yoksa, ihraççının sahip olduğu rehin hakları teminat havuzuna dahil değildir<sup>307</sup>.

*bb- İkame Varlıklar*

Teminat havuzunda yer alması kabul edilen ikame varlıklar; nakit, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından ihraç edilen likidite senetleri ve bu Banka nezdinde yasal yükümlülükler dışında bulundurulmuş serbest mevduat, devlet iç ve dış borçlanma senetleri, 28/3/2002 tarihli ve 4749 sayılı "Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun" çerçevesinde Hazine kefaletiyle ihraç edilen menkul kıymetler, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatına üye ülkelerin merkezi yönetimleri ile merkez bankalarının ya da bunların kefaletiyle ihraç edilen menkul kıymetler ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülen ve kamuya ilan edilen diğer varlıklardır (SerPK m. 13/A/V, İTMK Hakkında Tebliğ m. 10). Bu düzenlemeye göre kısaca ikame varlıkların likit kamu kağıtları veya Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatına üye ülkelerin çıkardıkları kağıtlar olduğu söylenebilir<sup>308</sup>. Sermaye Piyasası Kurulu'nun uygun göreceği ve kamuya ilan edilen diğer varlıklar ifadesinden ikame varlıkların sınırlı sayıda olmadığı sonucuna varılmaktadır. Bu varlıkların belirlenmesi Sermaye Piyasası Kurulu tarafından gerçekleştirilecektir. Havuza dahil edilebilecek nakit akımları ihraççının banka olması halinde ancak uzun vadeli mevduatlar ve ödenmiş ipotek teminatlı kredi alacakları olabilecektir. Kabul edilen mevduatın vadesinin uzun olması ipotek teminatlı menkul kıymetlerin vadelerinin uzun olmasının sonucudur. Mevduatların kısa vadeli olması teminat havuzunda yer alan varlıkların sürekli değişim halinde olması sonucunu doğuracaktır. Yeterli nakit akımının havuza dahil edilmemesi halinde, teminat havuzunun ipotek teminatlı menkul kıymetlerin tutarlarını karşılamaması riski ile karşılaşabilecektir.

Teminat defterine kaydedilen ikame varlıklar, bunları saklamaya yetkili kuruluşlar nezdinde ihraççının diğer hesaplarından ayrı bir hesapta saklanacaktır. Bu

<sup>307</sup> DOĞRU, s. 316.

<sup>308</sup> DÖNMEZ, İbrahim: "Mortgage Sistemi Alt Yapısının Kurulması" başlıklı oturum, IV. Sermaye Piyasaları Arenası, Sermaye Piyasalarının Büyütülmesi ve Derinleştirilmesi, 29-30 Eylül 2005, İstanbul 2005, s.141.

hesaplara ilişkin sözleşmelerde, ilgili varlıkların ipotek teminatlı menkul kıymetlerin teminatı olduğu ayrıca belirtilecektir (İTMK Hakkında Tebliğ m 10/II). Böylelikle, teminat havuzunda yer almaları sebebiyle bu varlıkların üzerinde tasarruf yapılamayacağına üçüncü kişi tarafından anlaşılması amaçlanmaktadır.

#### *cc- Türev Araçlar*

Teminat havuzunda yer alan varlıkların risklere karşı korunması için yapılan sözleşmeler de teminat havuzunda yer almaktadır. Bunlar, ihraççıların, teminat havuzunda yer alan varlıkların faiz, kur, kredi ve benzeri risklerden korunması amacıyla yaptıkları sözleşmelerdir (SerPK m. 13/A/VII). Demek ki, sadece faiz, kur ve kredi riskinden korumak için değil, diğer risklerden de korumak için yapılan sözleşmeler de teminat havuzuna dahildir. Bu sayılan riskler sınırlı sayıda değildir. Oysa Sermaye Piyasası Kurulu'nun çıkardığı İTMK Hakkında Tebliğ m. 11/II'de sadece faiz ya da kur riskine karşı koruma sağlayacak türev araçların teminat defterine kaydedileceği düzenlenmiştir<sup>309</sup>. Kanımızca, Tebliğ'de özellikle bu risklerin sayılmış olması, benzeri risklere ilişkin sözleşmelerin teminat havuzuna eklenmesini engellemektedir. Kanunla düzenlenen bir husus ancak kanunla değiştirilebilir. Uygulamayı göstermek için çıkarılan tebliğle kanunda değişiklik yapılamaz. Ancak, uygulamada bu riske ilişkin sözleşmelerin teminat havuzuna eklenmesi, diğerlerinin ise kabul edilmemesi ile karşılaşabilecektir.

Türev araçların teminat havuzuna dahil edilmesiyle teminat havuzunun toplam değerinin düşmesinin önüne geçilmeye çalışılmaktadır. Bu sayede ihraç edilen ipotek teminatlı menkul kıymetler itfa edilene kadar bunlara ilişkin ödemelerin havuzdan karşılanabilmesi amaçlanmaktadır.

Türev araç olarak ifade edilen sözleşmelere örnek olarak, swap veya vadeli işlem ya da alacağın geri ödenmeme riskine karşı yapılan sigorta sözleşmeleri sayılabilir<sup>310</sup>.

<sup>309</sup> Konut finansmanı fonunda yer alan türev araçlara ilişkin düzenlemede de aynı yönde hüküm bulunmaktadır.

<sup>310</sup> DOĞRU, s. 318.

İhraççının ipotek teminatlı menkul kıymetlerden kaynaklanan yükümlülüklerin karşılanabilmesi amacıyla teminat defterine kaydedilecek teminat varlıkların faiz veya kur riskine karşı koruma sağlayacak türev araçlar için belirli nitelikler aranmaktadır. Buna göre: Türev aracın borsalarda alım satımına konu olması veya sözleşmenin karşı tarafının, kurulduğu ülke yetkili otoritesi tarafından yetkilendirilmiş bir banka, kredi kuruluşu, sigorta şirketi veya merkezi takas kuruluşu olması ve kredi derecelendirme kuruluşlarınca belirlenen derecelendirme notunun en az yatırım yapılabilir seviyede olması (İTMK Hakkında Tebliğ m. 11/I/a); türev araç sözleşmesinde, ipotek teminatlı menkul kıymetler itfa edilinceye kadar ihraççının iflası durumunda dahi karşı tarafın sözleşmeyi tek taraflı feshedemeyeceğine ilişkin hüküm bulunması (İTMK Hakkında Tebliğ m. 11/I/b); karşı tarafın, türev aracın teminat defterine kaydedilmesine onay vermesi (İTMK Hakkında Tebliğ m. 11/I/c); ihraççı ile karşı taraf arasında yapılan netleştirmelerin, teminat defterine kayıtlı olan ve olmayan türev araçlar için ayrı ayrı yapılması (İTMK Hakkında Tebliğ m. 11/I/ç) gerekmektedir.

Tıpkı ikame varlıklarda olduğu gibi, teminat defterine kaydedilen türev araçlar, bunları saklamaya yetkili kuruluşlar nezdinde ihraççının diğer hesaplarından ayrı bir hesapta saklanacaktır. Bu hesaplara ilişkin sözleşmelerde, ilgili türev araçların ipotek teminatlı menkul kıymetlerin teminatı olduğu belirtilecektir (İTMK Hakkında Tebliğ m. 11/II).

#### c- Teminat Havuzunda Yer Alan Varlıklara İlişkin Sınırlamalar

Sermaye Piyasası Kanunu'nda ve İTMK Hakkında Tebliğ'de teminat havuzunun güvenilir olması ve ipotek teminatlı menkul kıymetleri karşılayabilmesinin sağlanması amacıyla havuzda yer alacak her grup varlığın tutarı ve her varlığın değerine ilişkin sınırlamalar getirilmiştir.

SerPK. m. 13/A/VI ve İTMK Hakkında Tebliğ m. 18 gereğince, teminat havuzundaki tüm varlıklar içinde yapı kullanma izni alınmış konut dışındaki taşınmazlar üzerinde ipotek tesis etmek suretiyle teminat altına alınmış alacaklar (ipotek teminatlı ticari krediler) ve ikame varlıkların net bugünkü değeri, teminat varlıklarının net bugünkü değerinin ayrı ayrı %15'ni aşamayacaktır. Diğer bir ifade

ile, konut olarak kullanılan taşınmazlar üzerinde ipotek tesis etmek suretiyle teminat altına alınmış alacakların teminat havuzundaki tüm varlıklar içindeki payının en az %70 olması gerekmektedir<sup>311</sup>. Böylelikle, oluşturulan havuzun büyük bir bölümünde konut kredisi yer alması zorunlu olduğu için ipotek teminatlı menkul kıymetlerden sağlanan kaynakların yine konut finansmanında kullanılması sağlanabilecektir<sup>312</sup>.

Teminat havuzunda yer alacak varlıklara ilişkin bir diğer sınırlama ise türev araçlara ilişkindir. İhraççı, teminat varlıklarının tümüne ilişkin risklerden korunmak için türev araçlara taraf olabilecektir. Ancak, söz konusu türev araçlardan doğan hakların teminat varlıklara oranının ve<sup>313</sup> bu araçlardan doğan yükümlülüklerin, toplam yükümlülüklerle oranının ayrı ayrı %15 i aşan kısmı teminat defterine kaydedilemeyecek ve teminat uyum ilkelerine ilişkin hesaplamalarda dikkate alınmayacaktır. Oranlar net bugünkü değer üzerinden hesaplanacaktır (İTMK Hakkında Tebliğ m. 19).

Teminat havuzunda yer alacak konut kredisi alacaklarının tutarına ilişkin de bir sınırlama öngörülmüştür. Teminat havuzuna dahil edilecek yapı kullanma iznine sahip konutlar üzerinde ipotek tesis edilmesi suretiyle teminat altına alınmış alacakların ilgili konutun değerinin %75'ini geçmemesi gerekmektedir. Yapı kullanma izni alınmış diğer taşınmazlar üzerinde ipotek tesis edilmesi halinde ise teminat altına alınmış alacak tutarı ilgili taşınmazın değerinin %50'sini geçmemelidir. Aksi takdirde, teminat değerinin hesaplanmasında bu aşan kısım dikkate alınmayacaktır. Tüketicinin taşınmazın değerinin %75'inden fazla kredi kullanması halinde bu kredi alacağının ancak %75 teminat havuzuna kaydedilebilecektir. Bu düzenleme konut finansmanı kuruluşunun tüketiciye taşınmazın değerinin %75 inden fazla kredi vermesini engellemeyecektir. Sadece daha fazlası teminat havuzuna dahil edilemeyecektir. Teminat defterine kaydedilecek orana ilişkin bu sınırlamanın amacı üzerinde rehin hakkı tesis edilen taşınmazın değerinin düşmesi riskine karşı senet hamillerini korumaktır.

---

<sup>311</sup> DOĞRU, s. 316.

<sup>312</sup> YALÇINER, s. 45.

<sup>313</sup> Madde metninde “ve” yerine “veya” ifadesi kullanılmıştır. Oysa bu sınırlama her ikisi için de geçerlidir. Haklar ve yükümlülükler aynı anda varolabileceği için bu şart her ikisi için aranmaktadır. Bu nedenle “ve” ifadesinin kullanılması yerindedir.

#### d- Teminat Sorumlusu

İpotek teminatlı menkul kıymet ihraççısı, Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayını almak suretiyle bir teminat sorumlusu belirlemelidir. Teminat sorumlusu, ihraççıdan bağımsız bu şirket olup görevi teminat havuzuna ilişkin denetleme faaliyetini gerçekleştirmektedir. Ancak bu faaliyet saf bir denetim faaliyeti olmayıp içinde yönetime ilişkin yetkiler de barındırmaktadır.

#### aa- Teminat Sorumlusunun Nitelikleri ve Atanması

Teminat sorumlusuna ilişkin nitelikler ve atanması Sermaye Piyasası Kurulu tarafından İTMK Hakkında Tebliğ m. 13'de düzenlenmiştir.

Buna göre, ihraççı, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenen sermaye piyasasında bağımsız denetimle yetkili kuruluşlar listesinde yer alan bir bağımsız denetim kuruluşunu yönetim kurulu kararı ile teminat sorumlusu olarak atayacaktır.

Teminat sorumlusu olarak atanan bağımsız denetim kuruluşu, yönetim kurulu kararı ile iki temsilci atayacaktır. Bu temsilciler için aranan özellikler aşağıda belirtilmiştir. Buna göre temsilciler; Sermaye Piyasası Kurulu'nun bağımsız denetimle ilgili düzenlemelerinde yer verilen bağımsız denetçi niteliklerine ve sermaye piyasası veya bankacılık konusunda en az 3 yıl denetim tecrübesine sahip, 19/10/2005 tarihli ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu, 25/4/1985 tarihli ve mülga 3182 ve 18/6/1999 tarihli ve 4389 sayılı Bankalar Kanunu, 13/11/1996 tarihli ve 4208 sayılı Karaparanın Aklanmasının Önlenmesine Dair Kanun ile ödünç para verme işleri hakkında mevzuata aykırılıktan hüküm giymemiş, 5411 sayılı Kanun ile mülga 3182 ve 4389 sayılı Bankalar Kanunu uyarınca Fona devredilen bankalarda paya sahip olmamış veya kontrolü elinde bulundurmamış, affa uğramış olsa dahi, taksirli suçlar dışındaki suçlardan ağır hapis veya 5 yıldan fazla hapis cezası almamış, zimmet, nitelikli zimmet, irtikap, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, inancı kötüye kullanma, dolanlı iflas gibi yüz kızartıcı suçlardan, istimal ve istihlak kaçakçılığı dışında kalan kaçakçılık suçlarından, resmi ihale ve alım satımlara fesat karıştırma suçundan, devlet sırlarını açığa vurma suçundan, vergi kaçakçılığı veya

vergi kaçakçılığına teşebbüs suçundan dolayı hüküm giymemiş, kendisi veya sınırsız sorumlu ortak olduğu kuruluşlar hakkında iflas kararı verilmemiş ve konkordato ilan edilmemiş, 14/1/1982 tarihli ve 35 sayılı Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunan Bankerlerin İşlemleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ve eklerine göre kendisi veya ortağı olduğu kuruluşlar hakkında tasfiye kararı verilmemiş olmalıdır.

Teminat sorumlusu ve temsilcilerin atanması ve değiştirilmesi halinde Sermaye Piyasası Kurulu'na bilgi verilmesi gerekmektedir. Ayrıca, Sermaye Piyasası Kurulu, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 13/A maddesi uyarınca teminat sorumlusu veya temsilci olmak için gereken şartları kaybeden veya Sermaye Piyasası Kanunu ve İTMK Hakkında Tebliğ ile kendisine verilen görevlerin yerine getirilmesinde ihmali veya kusuru bulunan teminat sorumlusu veya temsilcinin değiştirilmesini istemeye veya re'sen değiştirmeye yetkilidir (İTMK Hakkında Tebliğ m. 13/II). Tebliğ'le Sermaye Piyasası Kurulu'nun teminat sorumlusu değiştirme yetkisi sınırlandırılmıştır. Bu yetkisini ancak sayılan sınırlı hallerde makul bir gerekçenin bulunması halinde kullanılabilecektir.

İTMK Hakkında Tebliğ'de yer alan düzenlemede dikkat edilmesi gereken bir husus bulunmaktadır. Teminat sorumlusunun Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayını almak suretiyle belirleneceği Sermaye Piyasası Kanunu'nda düzenlenmesine rağmen, İTMK Hakkında Tebliğ'de bu hususta Sermaye Piyasası Kurulu'na bilgi verilmesi düzenlenmiştir. Tebliğ ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayını alma şartının kaldırıldığı düşünülebilir. Ancak, İTMK Hakkında Tebliğ'de atanacak teminat sorumlusunun Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Sermaye piyasasında bağımsız denetimle yetkili kuruluşlar listesinde" yer alan kuruluşlardan biri olmasının aranması sebebiyle, Sermaye Piyasası Kurulu'nun bu listede yer alan kuruluşların teminat sorumlusu olmasını önceden onayladığı sonucuna varılabilir. Kanımızca, Sermaye Piyasası Kurulu'nun bu kuruluşları listeye alarak bunların teminat sorumlusu olmasını onayladığı kabul edilmelidir. Bu nedenle ihraççının bu listeden birini seçerek Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirmesi yeterlidir.

Listede yer alan kuruluşlardan birinin seçilmesinden sonra, teminat sorumlusunun bu listeden silinmesi halinde teminat sorumlusunun görevinin devam edip etmeyeceği sorusu karşımıza çıkmaktadır. Teminat sorumlusunun, Sermaye

Piyasası Kurulu'nun onayı olarak kabul edilen "Sermaye Piyasası bağımsız denetimle yetkili kuruluşlar listesi"nde yer alma niteliğini kaybetmesi halinde, teminat sorumlusu olma şartını kaybettiği gerekçesi ile Sermaye Piyasası Kurulu ihraççıdan teminat sorumlusunun değiştirilmesini talep edebileceği gibi, re'sen de değiştirebilir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun teminat sorumlusunu re'sen değiştirmesinin teminat sorumlusu ile ihraççı arasındaki sözleşmeye etkisi önemlidir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun teminat sorumlusunu değiştirmesi halinde, eski teminat sorumlusu ile ihraççı arasındaki sui generis bir iş görme sözleşmesi, bu sözleşmeye taraf olmayan üçüncü bir kişi tarafından sona erdirilmektedir. Burada sermaye piyasasını düzenleme görevi bulunan bağımsız idari otorite niteliğine sahip Sermaye Piyasası Kurulu, özel hukuk ilişkisine müdahale etmekte ve vekalet sözleşmesini sona erdirmektedir. Oysa özel hukukta üçüncü kişilerin bu şekilde bir yetkisi söz konusu değildir. Bu durum borçlar hukukunun temel ilkelerine aykırıdır. Kanunla idari kuruma özel hukuk ilişkisine müdahale etme yetkisi verilmiştir. Bunun yanı sıra, Sermaye Piyasası Kurulu'nun teminat sorumlusunu değiştirmesi halinde, ihraççı bu yeni teminat sorumlusu ile sui generis nitelikte bir iş görme sözleşmesi yapmak zorundadır. Bu zorunluluk mevzuatta açık değildir. Ancak aksinin kabulü halinde Sermaye Piyasası Kurulu tarafından değiştirilen yeni teminat sorumlusu ile ihraççı arasındaki ilişkinin hukuki dayanağı açıklanamayacaktır. Bu durumda da ihraççı seçilen teminat sorumlusu ile mevzuat gereği sözleşme yapmak zorundadır.

Teminat sorumlusunun, değiştirilmesine kadar geçen süre içerisinde, gerçekleştirdiği işlemlerin geçerli olduğunun kabulü yerinde olacaktır. Çünkü aksinin kabulü halinde, binlerce yatırımcıyı etkileyen işlemlerin geçerli olmaması sonucu ile karşılaşılır ki bu durum, piyasalarda olması gereken işlem güvenilirliğini yatırımcılar için azaltır. Teminat sorumlusunun listeden çıkartılması ihraççı ile teminat sorumlusu arasında yapılan sözleşmenin geçersizliği sonucunu doğurmaz. Ancak, fesih sebebi olabilir. Bu nedenle yatırımcılar bir zarara uğrarsa ihraççıya başvurabilir.

Teminat sorumlusu ile ihraççı arasında bir iş görme sözleşmesi bulunmaktadır. Bu sözleşme gereğince, teminat sorumlusu kendisine teminat havuzunun içtüğü, Sermaye Piyasası Kanunu ve İTMK Hakkında Tebliğ tarafından verilen görevleri



yapma borcu altına girmekte, karşılığında ücret elde etmektedir. Bu görevler arasında sadece yapılan işlemleri denetleme değil, yapılacak bazı işlere de onay ve izin vererek teminat havuzunun yönetimine katılmak da bulunmaktadır. BK. m. 386/II gereğince, Sermaye Piyasası Kanunu, İTMK Hakkında Tebliğ ve sözleşmede düzenleme bulunmayan hallerde Borçlar Kanunu'nda vekalet sözleşmesine ilişkin hükümler uygulanacaktır. Bunun sonucunda taraflar aksini kararlaştırmamışlarsa, vekil olan teminat sorumlusunun her an istifa etme, müvekkil olan ihraççının da azletme hakkı bulunmaktadır.

Teminat sorumlusu ve atanan temsilciler, Sermaye Piyasası Kurulu'nun bağımsız denetim standartlarına ilişkin düzenlemelerinde yer alan ilkelere uymalıdır<sup>314</sup>. Bu kişiler kendilerine ait görevlerin yerine getirilmesi sorumluluğunu başkasına devredemez (İTMK Hakkında Tebliğ m. 13/III). Bu hükümden, bu kişilerin kendilerine verilen görevi başkasına gördüremeyecekleri sonucuna varılmaktadır.

Teminat sorumlusunun görevi teminat havuzunun tasfiyesi ile sona erebileceği gibi, Sermaye Piyasası Kurulu'nun idareci ataması halinde de sona erecektir. Buna ek olarak Sermaye Piyasası Kurulu ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerinin haklarını korumak amacıyla ihraççıdan teminat sorumlusunu değiştirmesini talep edebileceği gibi teminat sorumlusunu re'sen de değiştirebilmektedir.

#### *bb- Teminat Sorumlusunun Görevleri*

Teminat sorumlusunun görevleri SerPK m. 13/A/XI ve İTMK Hakkında Tebliğ m. 14'de düzenlenmiştir. Teminat sorumlusunun bu düzenlemelere göre tespit edilen görevleri aşağıda açıklanmıştır.

Teminat sorumlusunun ilk görevi teminat havuzunu oluşturmasıdır. Teminat havuzunu oluşturmasıyla görevi sona ermemekte, teminat havuzuna dahil edilen varlıkların sahip oldukları nitelikleri de izleme görevi bulunmaktadır. Teminat sorumlusu, teminat havuzuna dahil edilen varlıkların mevcudiyetini koruduğunu

<sup>314</sup> Bağımsız denetime ilişkin standartlar Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri X, No. 22, "Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ"inde düzenlenmiştir.

kontrol etmeli ve bu varlıkların sahip oldukları niteliklere ilişkin değişlikleri izlemelidir. Bunun yanı sıra, Sermaye Piyasası Kurulu'nun zorunlu tutması halinde, ihraççı nezdinde tutulan teminat havuzunda yer alan varlıklara ilişkin kayıtların ayrı bir kayıt kuruluşu nezdinde tutulmasını da izlemelidir. En nihayet, teminat havuzunda yer alan varlıklara ilişkin getirilmiş olan teminat uyum ilkelerinin mevcut olup olmadığını inceleme görevi bulunmaktadır.

Teminat sorumlusu, yaptığı incelemeler sonucunda elde ettiği hususlar hakkında, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından tespit edilen esas ve usul çerçevesinde, ihraççı ve Sermaye Piyasası Kurulu'na bilgi vermek zorundadır (SerPK m. 13/A/XI). Zaten izleme görevinin amacı bu hususlarda her iki kuruluşun bilgilenmesini ve önlemlerin alınmasını sağlamaktır.

İTMK Hakkında Tebliğ m. 14'de izleme görevi daha geniş olarak düzenlenmiştir. Buna göre, teminat sorumlusu, ihraççının Kanun ve Tebliğ hükümlerine uygun hareket edip etmediğini izlemekle yükümlüdür. Bu görevini gerçekleştirmek için teminat sorumlusu, teminat defterindeki kayıtların, ihraççı tarafından Sermaye Piyasası Kanunu ve İTMK Hakkında Tebliğ hükümlerine uygun olarak ve gerçeği yansıtacak şekilde tutulmasını ve muhafaza edilmesini sağlayacak; teminat defterine ihraççı tarafından yapılan eklemelere ilişkin olarak yapılan kayıtları, kredi dokümanlarını, saklama hesaplarının dökümlerini ve türev araçlara ilişkin sözleşme metinlerini ve gerek gördüğü diğer bilgi ve belgeleri inceleyerek teyit edecektir. Teminat sorumlusu bu çalışmayı yürütürken, ipotek teminatlı kredilerin istatistiki örnekleme yöntemi ile seçilen ve adet ve nominal tutar olarak en az %1 ini kapsayan kısmının incelenmesi yeterlidir. Gayrimenkul değerlemesi ile ilgili olarak ise Kurulun Seri: VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"de yer alan usule uygunluk incelenecek (İTMK Hakkında Tebliğ m. 14/III); İTMK Hakkında Tebliğ hükümlerine uygun olmayan varlıkların teminat varlıkları arasından çıkarılması ve ilgili kayıtların defterden silinmesini ihraççıdan talep edecek; ihraççının varlıkların teminat varlıklar arasından çıkarılması ve ilgili kayıtların teminat defterinden silinmesine ilişkin taleplerini, Sermaye Piyasası Kanunu ve İTMK Hakkında Tebliğ hükümleri çerçevesinde inceleyerek onaylayacak; en az 15 günde bir olmak üzere,

teminat havuzunun teminat uyum ilkelerine uygunluğunu inceleyecek ve bu incelemenin sonuçlarına ilişkin olarak hazırlayacağı raporu ihraççıya sunacak, yapılan bu incelemeler hakkında üçer aylık dönemler itibarıyla Sermaye Piyasası Kurulu'na bilgi verecek; incelemeleri sırasında tespit ettiği Sermaye Piyasası Kanunu ve İTMK Hakkında Tebliğ hükümlerine aykırı veya ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerinin haklarını tehlikeye sokabilecek durumları derhal Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirecek; incelemeleri sırasında ihraççı tarafından kendisine verilen bilgilerin hatalı olduğunu tespit etmesi halinde gerekli tedbirleri alacak ve Sermaye Piyasası Kurulu'na bilgi verecektir.

Teminat sorumlusunun görevleri bunlarla sınırlı değildir. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından talep edilebilecek diğer görevleri de yerine getirmelidir.

Teminat sorumlusu, bir varlığın teminat havuzuna dahil edilmesi yanı sıra teminat havuzundan çıkarılmasında da yetkilidir. Teminat sorumlusunun onayı olmadan herhangi bir varlık teminat varlıkları arasından çıkarılamayacak ve teminat defterinden herhangi bir kayıt silinemeyecektir (İTMK Hakkında Tebliğ m. 14/II). İşte teminat sorumlusunun bu görevi, onun salt denetlemeden öte görevi bulunduğunu göstermektedir. Teminat havuzunun yönetiminde söz hakkı sahibidir.

İTMK Hakkında Tebliğ m. 26/IX gereğince, izahname ve sirkülerin ihraççı, aracı kuruluş yanı sıra teminat sorumlusu tarafından imzalanması gerekmektedir. İzahname ve sirkülerdeki bilgilerin gerçeği yansıtmasından esas olarak ihraççı sorumludur. Ancak, kendilerinden beklenen özeni göstermeyen aracı kuruluşlar ile teminat sorumlusu zararın ihraççı tarafından tazmin edilmeyen kısmından sorumludur (SerPK. m. 7/II). Teminat sorumlusu İTMK Hakkında Tebliğ m. 26/VII gereğince bağımsız denetim kuruluşlarının sorumluluğunda olan bilgilerden sorumlu değildir<sup>315</sup>. İş görme sözleşmesi teminat sorumlusu ile ihraççı arasındadır. Ancak teminat sorumlusu bu görevini yatırımcılar yararına gerçekleştirmektedir. Dolayısıyla, bu görevin ifası sırasında gerekli özeni göstermemesi sebebiyle bir zarar meydana gelirse yatırımcı ilk olarak ihraççıya başvuracak, o tazmin etmezse teminat

<sup>315</sup> Bu bilgiler, bağımsız denetime tabi ihraççıların izahname ve sirkülerlerindeki denetlenen dönemlere ilişkin mali durum ve faaliyet sonuçlarına dair bilgiler olup, bunlar ilgili bağımsız denetleme kuruluşlarınca verilen raporlara uygun olarak hazırlanmakta ve uygunluğu bağımsız denetim kuruluşlarınca onaylanmaktadır.

sorumlusuna başvurabilecektir. Kanun tarafından düzenlenen bu sorumluluk ikincil niteliktedir. İpotek teminatlı menkul kıymet sahibi ilk olarak ihraççıya başvurmalıdır. Ona başvurmadan doğrudan teminat sorumlusuna başvuramaz. Aksi halde teminat sorumlusu bu def'iye ileri sürerek ödemekten kaçınabilir.

Teminat sorumlusunun yetkileri İTMK Hakkında Tebliğ m. 15'de düzenlenmiştir. Buna göre, teminat sorumlusu, Kanunun 13/A/XII maddesi uyarınca, ihraççıdan ve gerek görülen durumlarda tapu sicil müdürlüklerinden ipotek teminatlı krediler, ikame varlıklar veya türev sözleşmelere ilişkin her türlü bilgi ve belgeyi istemeye, ilgili kayıtları incelemeye ve çalışanlardan bilgi almaya yetkilidir. İhraççı ve tapu sicil müdürlükleri, Kanunun 13/A maddesi uyarınca teminat sorumlusunun talep ettiği bilgi ve belgeleri vermekle yükümlüdür. Teminat sorumlusu, talep ettiği bilgi ve belgelere ulaşılmasının engellenmesi halinde durumu derhal Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirecektir.

## 2- Teminat Havuzunda Yer Alan Varlıkların Korunmasına İlişkin Tedbirler

İpotek teminatlı menkul kıymete yatırım yapanların sahip olduğu en önemli garanti bu senetleri ihraç edenin ödeme kapasitesidir<sup>316</sup>. Çünkü, ipotek teminatlı menkul kıymetler ihraççıların borcudur. İhraççının malvarlığına teminat havuzu da dahildir. İpotek teminatlı menkul kıymetlere ilişkin ödeme zamanında yapılmaz ise, öncelikli olarak teminat havuzunda yer alan varlıklar paraya çevrilerek yatırımcılara alacakları ödenmelidir. Bu teminatın niteliği ileride ayrıntılı olarak açıklanacaktır. Ancak bu açıklamadan önce, teminat havuzunun korunmasına ilişkin kanun koyucu tarafından belirlenmiş tedbirler ele alınacaktır. Teminat havuzunda alacakları karşılayacak tutarda varlığın bulunması halinde, ancak ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerinin gerçek bir teminatı söz konusu olabilir. Bu nedenle, bu tedbirler yatırımcıların mevcut hakkının tamamlayıcısı niteliğindedir. Tedbirlerin tam olarak uygulanabilmesi için bir denetleme ve ceza mekanizmasının sistemde yer alması

<sup>316</sup> İsviçre'de ihraççının "*lettre de gage*" hamillerine ödemeleri yapmaması sorunu ile karşılaşılması her iki merkezin hukuki kuruluşu, idaresi ve organik yapıları sebebiyle gerçekleşmesi zor bir ihtimaldir (DUPERREX, s. 20). Çünkü kanton bankaları ve bankaların üye olduğu Merkezlerin yapıları çok güçlüdür. Merkezlerin senetleri ödeyememesi bu kuruluşların çökmesi halinde gerçekleşebilir. Bu da ancak İsviçre'deki ekonominin çökmesi halinde söz konusu olabilecek bir ihtimaldir.

gerekmektedir. Ancak, bu mekanizma ile çeşitli güvenlik tedbirleri bir bütün olarak işleyebilir.

#### a- Teminat Uyum İlkeleri

İhraççının, ipotek teminatlı menkul kıymetlerden doğan yükümlülüklerini yerine getirememesi halinde, bu yükümlülükler teminat havuzunda yer alan varlıklardan elde edilen gelirle karşılanacağından, menkul kıymetlerin tamamen itfasına kadar teminat havuzunda menkul kıymet yükümlülüklerini karşılamaya yetecek kadar varlık bulunması gerekmektedir<sup>317</sup>.

Teminat havuzunun korunması ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerine teminat sağladığı için çok önemlidir. İpotek teminatlı menkul kıymet hamilleri kendilerine ödeme yapılmadığı zaman alacaklarını öncelikli olarak bu havuzda yer alan varlıklardan elde edeceklerdir. Bu nedenle havuzda ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerinin alacaklarını elde etmeye yeterli miktarda varlığın bulunması gerekmektedir. Bu dengeyi sağlamak amacıyla teminat havuzu oluşturulurken çeşitli ilkeler getirilmiştir. Bunlar; nominal değer uyumu, faiz geliri uyumu ve net değer uyumudur. Bu ilkeler İTMK Hakkında Tebliğ'de "teminat uyum ilkeleri" başlığı altında incelenmektedir.

Nominal değer uyumu ilkesi gereğince, ipotek teminatlı krediler ve ikame varlıkların nominal değeri, ipotek teminatlı menkul kıymetlerin toplam nominal değerinden az olamaz (SerPK. m. 13/A/VIII, İTMK Hakkında Tebliğ m. 20/I). Nominal değer; ipotek teminatlı menkul kıymetlerin üzerinde yazan değerdir. Bu değer, tedavül değerinden farklılık arz edebilir. Teminat havuzunun toplam nominal değeri ya ipotek teminatlı menkul kıymetlerin toplam nominal değerine eşit olacak ya da fazla olacaktır. Teminat havuzunda yer alan ipotek teminatlı kredilerin bakiye anapara tutarı nominal değer hesabında dikkate alınacaktır. İpotek teminatlı menkul kıymetin iskontolu ihracı halinde de nominal değer hesabında ihraç bedeli dikkate alınacaktır (İTMK Hakkında Tebliğ m. 20/I). Nominal değer uyumu hesaplanırken türev araçlar dikkate alınmayacaktır (İTMK Hakkında Tebliğ m. 20/III).

<sup>317</sup> 5582 sayılı Kanun m. 8'in gerekçesi.

Faiz geliri uyumu ilkesi ise, hesaplama tarihini takip eden 1 yıl içerisinde teminat varlıklardan elde edilmesi beklenen toplam faiz gelirin, aynı dönemde ödenecek faiz ödemelerinden az olmamasıdır (SerPK. m. 13/A/VIII, İTMK Hakkında Tebliğ m. 21). Amaç, teminat havuzundan elde edilecek gelirin ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerine ödenecek faizi karşılmasıdır. Böylece teminat havuzundaki varlıklardan elde edilen faiz geliri ile ödenecek faiz giderlerinin birbirini karşılması gerekmektedir. aralarında denge kurulmaya çalışılmaktadır.

Faiz hakkı hem kredi borçlusunu için, hem ihraççı için hem de ipotekli tahvil hamili için önemlidir. İhraççı için aldığı ödünç ile kullandığı kredi arasındaki faiz farkı onun kazancını ifade etmektedir. En azından kredi kullananın ödediği faiz ile ipotekli tahvil hamiline ödenecek faiz oranı eşit olmalıdır. Kredi borçlusunu için ise, faiz ödünçün bedelidir. Zaten ipotekli tahvil ihracı ile asıl amaçlanan budur. İpotekli tahvilin faiz oranı da piyasada dolaşımı için çok önemlidir<sup>318</sup>.

Sermaye Piyasası Kanunu 13/A/VIII/b.c maddesinde açıkça teminat havuzundaki varlıklardan elde edilen gelirin miktar ve zamanlama bakımından ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerine yapılacak ödemeleri karşılması düzenlenmiştir. Bu husus, İTMK Hakkında Tebliğ m. 21’de “aynı dönemde” şeklinde ifade edilmiştir. Buna göre sadece toplam teminat havuzundaki faiz geliri ile ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerine yapılacak toplam faiz ödemelerinin birbirini dengelemesi yetmemektedir. Bu ödemelerin aynı dönemde birbirini karşılması da aranmaktadır. Erken ödeme halinde bu faiz gelirlerinin birbirini karşılama sorunu ortaya çıkmaktadır. Bunun için de türev sözleşmeler havuza dahil edilmektedir<sup>319</sup>.

İpotek teminatlı kredilerin beklenen nakit akımları, tahmin edilen erken ödeme oranları ve varsa erken ödeme ücretleri dikkate alınarak hesaplanacaktır. Erken ödeme oranları, her bir ipotek teminatlı kredinin faiz oranı ile kredinin vadesine uyumlu piyasa faiz oranı arasındaki fark ve ayrıca benzer ipotek teminatlı kredilerin geçmiş dönemlerdeki erken ödeme istatistikleri kullanılarak tahmin edilecektir. Değişken faizli ipotekli kredilerde, hesaplama tarihinde geçerli olan faiz oranının

<sup>318</sup> DUPERREX, *Lettre de Gage*, s. 56 vd.

<sup>319</sup> ADIGÜZEL, s. 155; ADIGÜZEL, 5582 sayılı Kanun, s. 1108.

ipotekli kredinin vadesi boyunca değişmeyeceği varsayılacaktır (İTMK Hakkında Tebliğ m. 17/III).

İkame varlıklardan borsada işlem görenlerin beklenen nakit akımları değerleme gününde borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyat ve oranlar; borsada işlem görmekle birlikte değerleme gününde borsada alım satıma konu olmayanların beklenen nakit akımları son işlem günündeki iç verim oranı kullanılarak iskonto edilecektir. Diğer ikame varlıkların beklenen nakit akımlarının iskonto edilmesinde ikinci fıkrada belirtilen esaslar uygulanacaktır (İTMK Hakkında Tebliğ m. 17/IV).

İkame varlıklar arasında yer alan geri çağırma opsiyonu içeren borçlanma senetleri ile geri çağırma opsiyonu içeren ipotek teminatlı menkul kıymetlerin beklenen nakit akımları, en yakın geri çağırma tarihinde bu opsiyonun kullanılacağı varsayılarak hesaplanacaktır. (İTMK Hakkında Tebliğ m. 17/V).

Türev araçlar makul değeri ile değerlenir (İTMK Hakkında Tebliğ m. 17/VI). Makul değerin ne olduğu açık değildir. Bu değer aynı nitelikteki sözleşmelerde görülen değer olarak kabul edilmelidir.

Yabancı para birimi cinsinden hesaplanan net bugünkü değerler, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından ilgili gün için ilan edilen döviz alış kuru üzerinden Yeni Türk Lirasına çevrilecektir (İTMK Hakkında Tebliğ m. 17/VII).

Bu değer hesaplama kuralları, teminat havuzunda yer alan varlıkların değeri ve beklenen nakit akımlarının tutarını hesaplayabilmek için getirilmiştir.

Net bugünkü değer uyumu, teminat varlıklarının net bugünkü değeri, toplam yükümlülüklerin net bugünkü değerinden ihraççının başlangıçta belirleyeceği bir oranda daha fazla olmasıdır<sup>320</sup>. İhraççı bu oranı %2'den az olarak tespit edemez. İkame varlıkların teminat fazlasını oluşturan bölümü on sekizinci maddede belirtilen sınırlamada dikkate alınmaz (SerPK. m. 13/A/VIII, İTMK Hakkında Tebliğ m. 22). Net bugünkü değer uyumunun faiz oranları ve kurlardaki muhtemel değişikliklere duyarlılığı stres testi ile ölçülecektir. Stres testinde uygulanacak stres senaryolarının

<sup>320</sup> Varlıkların net bugünkü değeri, varlıkların piyasa değeridir. Net bugünkü değeri hesaplamasına ilişkin kurallar İTMK Hakkında Tebliğ m. 7'de düzenlenmiştir.

tümünde, belirlenen teminat fazlası oranı sağlanmalıdır<sup>321</sup> (İTMK Hakkında Tebliğ m. 23/D).

İpotek teminatlđ kredi alacaklarını ve ikame varlıkların net bugünkü değeri gelecekteki beklenen nakit akımlarının getiri eğrilerinden elde edilen faiz oranları ile iskonto edilerek hesaplanacaktır (İTMK Hakkında Tebliğ m. 17/I). Beklenen nakit akımları, ait olduğu para birimlerinin getiri eğrileri kullanılarak iskonto edilecektir. Yeni Türk Lirası cinsinden nakit akımları için İMKB Tahvil ve Bono Piyasasında aynı gün valörlü işlem gören devlet iç borçlanma senetlerinin ağırlıklı ortalama faiz oranları kullanılarak elde edilen getiri eğrisi, diğer para birimlerinden nakit akımları için ise ilgili ülke merkez bankaları tarafından ilan edilen getiri eğrileri veya Kurul tarafından belirlenecek kaynaklardan elde edilen getiri eğrileri kullanılacaktır. Faiz oranı bilinmeyen vadeler için, öncesi ve sonrasında faiz oranı bilinen vadeler kullanılarak faiz oranları türetilcektir. Faiz oranı bilinen en son vadeyi aşan vadeler için, en son vadenin faiz oranı kullanılacaktır (İTMK Hakkında Tebliğ m. 17/II).

İTMK Hakkında Tebliğ'de düzenlenmemiş olmasına rağmen Kanunda getirilmiş olan bir diğer ilke gereğince ise, teminat havuzunda yer alan varlıklardan elde edilen gelirin tutar ve ödeme dönemleri bakımından ipotek teminatlđ menkul kıymet hamillerine yapılan ödemeleri karşılaması gerekmektedir (SerPK. m. 13/A/VIII).

İhraççı; stres senaryolarından herhangi birinde belirlenen oranda teminat fazlasının sağlanamaması da dahil olmak üzere, teminat uyum ilkelerine uygunluğun kaybedilmesi halinde derhal gerekli tedbirleri alacaktır. Bu amaçla ihraççı teminat defterine yeni varlıklar kaydedebilir veya ihraç etmiş olduğu ipotek teminatlđ menkul kıymetlerini geri satın alarak teminat sorumlusuna emanet edebilir. İhraççının, teminat sorumlusuna emanet ettiği ipotek teminatlđ menkul kıymetleri, saklamaya yetkili kuruluşlar nezdinde, varsa diğer hesaplarından ayrı olarak açacağı bir hesapta saklayacaktır. Bu hesap üzerindeki tasarruf yetkisi teminat sorumlusuna aittir.

<sup>321</sup> Faiz oranındaki değışikliklerin etkisini ölçmek için net bugünkü değer hesaplamasında kullanılan getiri eğrileri yukarı ve aşağı yönde paralel kaydırılır. Paralel kaydırma, her bir vade için geçerli YTL faiz oranının 3 puan, yabancı para faiz oranının ise 1,5 puan artırılması ve azaltılması suretiyle yapılır. Kaydırmalar sonucunda elde edilen faiz oranının negatif olması halinde, faiz oranı sıfır olarak dikkate alınır (İTMK Hakkında Tebliğ m. 23/II). Kurlardaki değışikliklerin yabancı para birimlerinden nakit akımlarına etkisini ölçmek için, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından ilan edilen döviz alış kuru %30 oranında artırılır ve azaltılır (İTMK Hakkında Tebliğ m. 23/III).



İhraççının satın aldığı ve teminat sorumlusuna emanet ettiği ipotek teminatlı menkul kıymetler, teminat sorumlusunda kaldığı süre boyunca tedavülde sayılmayacak ve teminat uyum ilkelerine ilişkin hesaplamalarda dikkate alınmayacaktır (İTMK Hakkında Tebliğ m. 24/II, SerPK. m. 13/A/IX). İhraççının gerekli tedbirleri almaması halinde ne olacağına ilişkin bir düzenleme bulunmamaktadır. Ancak genel olarak ipotek teminatlı menkul kıymet hakkındaki düzenlemeler ve Sermaye Piyasası Kanunu'na baktığımızda Sermaye Piyasası Kurulu'nun piyasayı denetleme, koruma fonksiyonu bulunmaktadır. Bu nedenle, Sermaye Piyasası Kurulu ihraççıyı uymalı ve on beş gün içinde İTMK Hakkında Tebliğ'deki önlemleri alması istenmelidir. İhraççı on beş gün içinde gerekli işlemleri yapmaz ve önlemleri almaz ise, Sermaye Piyasası Kurulu ihraççı niteliğinin kalktığına dair karar verebilecektir (İTMK Hakkında Tebliğ m. 29). Tedbir alınmasına rağmen gene de teminat uyum ilkelerine uyum sağlanamaz ise teminat uyum ilkelerini yerine getiremediği için ihraççı niteliği kaldırılabilir.

Teminat varlıkları stres senaryolarının tamamında belirlenen oranda teminat fazlasının sağlanması ve teminat uyum ilkelerine uygunluğun kaybedilmemesi şartıyla teminat sorumlusunun onayıyla ihraççının elinde olan ipotek teminatlı menkul kıymetlere ilişkin kayıtlar teminat defterinden silinebilecek veya teminat sorumlusu emanet aldığı ipotek teminatlı menkul kıymetleri ihraççıya geri verebilecektir (İTMK Hakkında Tebliğ m. 24/III).

İpotek teminatlı ticari kredi, ikame ve türev varlıklara ilişkin sınırlama, nominal değer uyumu, faiz geliri uyumu ve net bugünkü değer uyumu ihraççı tarafından her işgünü itibarıyla kontrol edilecek ve en az haftada bir defa stres testi uygulanacaktır. Söz konusu sınırlamaların kontrolüne ve stres testi sonuçlarına ilişkin bilgi ve belgelerin 5 yıl boyunca güvenilir bir ortamda saklanması gerekmektedir (İTMK Hakkında Tebliğ m. 24/I).

Teminat uyum ilkeleri, İsviçre'deki "kuvertür ilkesinin" görünüm biçimidir<sup>322</sup>. İsviçre düzenlemesinde Türk hukukunda yer almayan "maksimum ilkesi" olarak adlandırılan bir ilke bulunmaktadır (*principe du maximum, maximalprinzip*). Bu ilkeye göre, sirkülasyon halindeki ipotekli tahvillerin toplam tutarı "ihraç enstitüsünün" (*institut d'émission*) öz sermayesinin belli katını aşmaması gerekmektedir<sup>323</sup>. Bu ilkenin amacı, ipotekli tahvili karşılayan rehin hakkının paraya çevrilmesi halinde alacaklarını elde edememiş ipotekli tahvil hamillerinin, merkezin diğer malvarlıklarından alacağını elde edebilmesinin sağlanmasıdır. Bu ilke, iflas masasında ikinci sıra da olma imtiyazı sağlanarak daha da pekiştirilmiştir<sup>324</sup>. Nitekim Türk hukukunda ipotek teminatlı menkul kıymet hamilleri alacaklarını teminat havuzundan alamazsa, ihraççının diğer malvarlığına başvuracaktır. Ancak, maksimum ilkesine benzer bir düzenleme getirilmediği için yatırımcının ihraççının diğer malvarlığından alacağını elde edememesi büyük bir olasılıktır.

Teminat sorumlusu en az 15 günde bir teminat havuzunun teminat uyum ilkelerine uygunluğunu denetleyecektir. Hazırlanacak raporu ihraççıya sunacak, üç ay da bir de Sermaye Piyasası Kuruluna bilgi verecektir. Teminat sorumlusunun bağımsız olması bu nedenle önemlidir. Bu yükümlülüğe aykırı davranan teminat sorumlusunun Sermaye Piyasası Kurulu tarafından değiştirilmesi talep edilebilecek ya da re'sen değiştirilebilecektir. En ağır ceza ise ihraççının ihraç yetkisinin elinden alınmasıdır<sup>325</sup>.

<sup>322</sup> Bu düzenlemeye denge ilkesi de denilmektedir. Bu ilke gereğince dolaşımdaki "*lettre de gage*"ların toplam değeri taşınmaz rehni ile ya da taşınmaz rehni ile garanti edilmiş alacağın rehni ile teminat altına alınmış üzerinde Merkezin rehin hakkı olan alacaklarla dengede olmalıdır (LLG m. 14, 19. DUPERREX, FJS 653, s.9; DUPERREX, Lettre de Gage, s. 97). Bu ilkeye uyulmaması cezai yaptırıma tabidir (LLG m. 45/2). Bu durumda üyelere yapılan her ödeme sonucunda, üyelerin de merkeze ödeme yaparak borçlarını azaltmakta bunun sonucunda dolaşımdaki "*lettre de gage*"lar da sayıca azalmaktadır (DUPERREX, FJS 653, s.10; FULPIUS, s. 16; AUBERT, s. 24).

Bunun yanı sıra, teminatların faiz oranı ipotekli tahvilin faiz oranından düşük ise, teminatın artırılması gerekmektedir (LLG. m. 15).

<sup>323</sup> Dolaşımdaki ipotekli tahvillerin toplam tutarı ihraç merkezinin öz sermayesinin belli bir miktarını aşmamalıdır. LLG m. 10, ipotekli tahvil ihracını Merkezin öz sermayesinin 50 katı ile sınırlandırmıştır. Bu ilkeye aykırı hareket etmenin yaptırımı bulunmamaktadır (DUPERREX, FJS 653, s.10; DUPERREX, s. 27).

<sup>324</sup> DUPERREX, Lettre de Gage, s. 115 vd.

<sup>325</sup> İsviçre'de de aynı yaptırımlar bulunmaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz. DUPERREX, Lettre de Gage, s. 126.

Teminat uyum ilkelerine ilişkin hesaplamalar yapılırken bazı ipotekli krediler dikkate alınmayacaktır. İTMK Hakkında Tebliğ m. 9'da belirtilen şartları<sup>326</sup> kaybeden veya 1/11/2006 tarihli ve 26333 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan "Bankalarca Kredilerin ve Diğer Alacakların Niteliklerinin Belirlenmesi ve Bunlar İçin Ayrılacak Karşılıklara İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik"te tanımlanan donuk alacak niteliğindeki ipotekli krediler<sup>327</sup>; ipotek teminatlı konut kredilerinin, kredinin teminatı olan konutun değerinin %75 ini aşan kısmı; ipotek teminatlı ticari kredilerin, kredinin teminatı olan taşınmazın değerinin %50 sini aşan kısmı dikkate alınmayacaktır. Bu sınırlamalar, ilgili taşınmazın en son tespit edilen değeri dikkate alınarak uygulanacaktır (İTMK Hakkında Tebliğ m. 16).

Buna ek olarak, ihraççı, taşınmaz fiyatlarındaki değişiklikleri izlemeli ve en geç her takvim yılı sonu itibariyle değişim oranını tespit etmelidir. Taşınmaz fiyatlarındaki değişimin hesaplanmasına ilişkin olarak genel kabul görmüş bir endeksin bulunması halinde söz konusu oranın tespitinde bu endeks dikkate alınacaktır. Buna göre, taşınmaz fiyatlarında genel ya da belirli bir bölge itibariyle azalma tespit edilmesi halinde ipotek teminatlı konut kredileri ve ipotek teminatlı ticari krediler için belirtilen sınırlamalar, ilgili taşınmazın değeri ortalama değişim oranı kadar azalmış kabul edilerek uygulanacaktır. Bir taşınmazın değerinde piyasa ortalamasına göre önemli ölçüde azalma olduğuna dair emareler mevcutsa ihraççı tarafından bu taşınmaz için yeni bir değerlendirme yaptırılması zorunludur (İTMK Hakkında Tebliğ m. 16/II).

Bu esaslar teminat havuzunun devamı sırasında uygulandığı gibi, teminat havuzuna kayıt sırasında da uygulanacaktır. İhraççı, taşınmaz fiyatlarındaki değişikliklerin izlenmesi amacıyla kullanılan yöntemler hakkında teminat sorumlusuna bilgi verecektir (İTMK Hakkında Tebliğ m. 16/I ve IV).

İhraççı teminat uyum ilkelerine uygunluğu sağlamak için risk yönetim sistemi oluşturmalıdır. Teminat uyum ilkelerine uygunluğu temin etmek amacıyla ipotek teminatlı menkul kıymet ihracı ve teminat varlıklarının yönetimi ile ilgili kredi riski, faiz riski, kur riski, diğer piyasa riskleri, karşı taraf riski, operasyonel risk ve likidite

<sup>326</sup> Bu şartlar daha önce açıkladığımız teminat defterine kaydedilebilmesi için ipotek teminatlı kredilerin sahip olması gereken şartlardır.

<sup>327</sup> Bkz. § I, B, 1, c, dd.

riskini de içerecek şekilde risklerin tanımlanması, ölçülmesi, risk politikaları ve uygulama usullerinin oluşturulması ve uygulanması, risklerin analizi ve izlenmesi, raporlanması, araştırılması, teyidi ve denetimini sağlayacak şekilde oluşturulmalıdır (İTMK Hakkında Tebliğ m. 7/I/b. a). Risk yönetim sistemi, riskler için belirlenen sınırlar aşıldığında riskin azaltılması için uygulanacak yazılı prosedürleri içermeli (İTMK Hakkında Tebliğ m. 7/I/b.b) ve değişen piyasa koşullarına kısa sürede uyarlanabilmelidir (İTMK Hakkında Tebliğ m. 7/I/b. c). Oluşturulan bu risk yönetim sistemi en az yılda bir defa gözden geçirilmelidir (İTMK Hakkında Tebliğ m. 7/I/b. ç). Risk yönetim sisteminde amaç her türlü ekonomik senaryoya hazırlıklı olmak ve teminat havuzunun her türlü konjunktürde ödemeleri karşılayabilecek seviyede olmasıdır.

Tüm bu güvencelerin işleyebilmesi için bir denetleme ve ceza mekanizmasının sistemde yer alması gerekmektedir. Bu mekanizmanın bulunmaması halinde güvenlik tedbirlerinin tam olarak işe yarayacağı söylenemez. Denetim daha önce de açıkladığımız üzere teminat sorumlusu tarafından gerçekleştirilecektir. Denetim sağlanmasında bir diğer mekanizma Sermaye Piyasası Kurulu'nun yapacağı idari kontrollerdir. Teminat sorumlusunun hazırladığı raporların ihraççı ve Sermaye Piyasası Kurulu'na sunulması Sermaye Piyasası Kurulu'nun tedbir alması hep bu çerçevededir. Bağımsız idari otorite olan Sermaye Piyasası Kurulu tüm bu hallerde kolluk görevini yerine getirmektedir.

Buraya kadar ifade edilen tedbirler, teminat havuzunda yer alan varlıkların ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerinin alacaklarını karşılayabilecek değerde olmasını sağlamak içindir. Böylece, ihraççı ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerine, genel nakit akımından ödemeleri yapamasa bile, havuzdan elde edilen nakit akımıyla ödeyebilecektir.

#### b-İhraççının Teminat Havuzu Üzerindeki Yetkilerine İlişkin Sınırlamalar

Teminat havuzu oluşturulması aşamasından sonra ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerinin korunması için çeşitli tedbirler öngörülmüştür. Bu tedbirlerden bazıları teminat havuzunun içeriği ve değerine ilişkindir. Teminat havuzuna ilişkin

en önemli tedbir, teminat havuzu oluşturulduktan sonra bu varlıkların ancak ipotek teminatlı menkul kıymetlerin teminatı olmasıdır<sup>328</sup>. İhraççı, ipotek teminatlı menkul kıymetler itfa edilinceye kadar teminat havuzunda yer alan varlıkları, teminat amacı dışında tasarruf edemez (SerPK. m. 13/A/XIII ve İTMK Hakkında Tebliğ m. 12). Böylece ihraççının teminat havuzunda yer alan varlıklar üzerindeki tasarruf yetkisi sınırlandırılmıştır. Sermaye Piyasası Kanunu ve İTMK Hakkında Tebliğ'de bu yasağın kapsamına ilişkin ayrıntılı bir düzenleme getirilmemiştir. İhraççı ancak teminat amaçlı işlemler yapabilecektir. Teminat amacıyla tasarrufa örnek olarak teminat havuzundaki alacakların tahsili ve özel hesaba yatırılması, teminat havuzundaki alacakların zamanında ödenmemesi halinde bunların takibi, bu alacakların teminatı olan ipoteklerin paraya çevrilmesi gösterilebilir. Teminat amaçlı işlemler teminat havuzunun varlığının devamı için gerekli olan günlük işlerin yapılması olarak kabul edilmelidir. Buna teminat havuzunda yer alan alacak hakkında ihraççı ile borçlu arasında uyuşmazlık çıkması halinde alacak tutarında indirim yapma, alacağın vadesini değiştirme, sulh ve feragatte bulunma dahildir. Tüketicinin borcunun tekrar yapılandırılması da bu kapsamda değerlendirilmelidir<sup>329</sup>.

Tasarruf yetkisinin sınırlandırılmasının sebebi teminat havuzunu oluşturan ihraççının teminat havuzunun içeriğini boşaltmasının önlenmesidir. Ancak şu bir gerçektir ki, tasarruf yasağı ihlalinin SerPK. 47/C maddesiyle yaptırıma bağlanmış olması sebebiyle ihraççı tasarruf yetkisi sınırlaması içine girmeyen işlemleri de yapmaktan kaçınacaktır.<sup>330</sup>

Bu amaç dışında yapılan işlemler tasarruf yetkisi eksikliği nedeniyle geçersiz olacaktır. Ancak unutmamak gerekir ki, havuza kıymetli evrak ve paranın dahil olması da söz konusudur. Bu halde para ve kıymetli evrak hakkında yapılan tasarruf işlemi geçerli olmamasına rağmen, iyiniyetle hak kazanan üçüncü kişiler MK. m. 990 gereğince korunacaktır<sup>331</sup>.

### c-Üçüncü Kişilerin Haklarına İlişkin Sınırlamalar

<sup>328</sup> Bu teminatın hukuki niteliği ileride incelenecektir. Bkz. II, A, 3.

<sup>329</sup> DOĞRU, s. 330 vd.

<sup>330</sup> DOĞRU, s. 262.

<sup>331</sup> DOĞRU, s. 329.

*aa- Haciz ve İflas Yasağı*

Teminat havuzunda yer alan varlıklar kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemez ve iflas masasına dahil edilemez. Bu varlıklar hakkında ihtiyati haciz kararı da verilemez (SerPK. m. 13/A/XIII ve İTMK Hakkında Tebliğ m. 12).

Dikkat edilirse bu sınırlama grubunda getirilen düzenlemeler üçüncü kişinin işlemlerine ilişkindir. Bu kişiler ihraççının ipotek teminatlı menkul kıymet hamilleri dışındaki alacaklılarıdır. Kural olarak borçlu tüm malvarlığı ile sorumludur. Oysa, ipotek teminatlı menkul kıymet ihraççısının teminat havuzunda yer alan varlıkları alacaklıları tarafından haczedilemeyecektir. Teminat havuzu böylece sadece ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerinin alacaklarına ayrılmıştır. Bu haciz yasağı kamu borçları için de geçerlidir. Kamu borçlarının tahsili amacıyla bile olsa bu alacaklar haczedilemez.

Teminat havuzuna kayıtlı varlıkların haczedilemeyeceği hükmünün amacı, teminat havuzundaki varlıkları 3. kişilerin icra takiplerine karşı korumaktır. Ancak, haciz yasağı sadece teminat havuzundaki varlıklara ilişkindir. İhraççının alacaklılarının, ihraççı aleyhine haciz ve iflas yolu ile takibe geçmelerine ve ihraççının diğer mal varlıklarını haczetmelerine bir engel bulunmamaktadır. Sonuç olarak, teminat havuzuna kayıtlı varlıklar ihraççı kuruluşun malvarlığına dahil olmasına rağmen, bu hüküm neticesinde ihraççının alacaklıları tarafından haczedilemez. Ancak, haciz yasağının, ihraççı kuruluşun haciz yasağına tabi olmayan diğer nakitleri ile karışmış nakdi üzerinde uygulanması mümkün değildir<sup>332</sup>. Fakat, hatırlatmak gerekir ki teminat havuzunda yer alan nakitler kural olarak ayrı hesapta takip edilmelidir. Bu nedenle karışma halinde ihraççı sorumlu tutulabilecektir.

Bu korumaya ek olarak ihraççının iflasına ilişkin özel düzenleme getirilmiştir. Buna göre, ihraççının iflası halinde teminat havuzundaki varlıklar iflas masasına dahil edilemez. Böylece, ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerine ilişkin önemli bir risk bertaraf edilmektedir. İflas masasına dahil olmadığı için teminat havuzundaki

---

<sup>332</sup> DOĞRU, s. 332.

varlıklar sadece ipotek teminatlı menkul kıymet ödemelerine ayrılmaktadır. Ancak, iflasa rağmen ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerinin alacak haklarının muaccel olmayacağına ilişkin istisnai bir düzenleme getirilmemiştir. Teminat varlıklarının havuza dahil olması ile müflisin borçlarının muaccel olması farklı düzenlemelerdir. İİK. m. 195 gereğince müflisin müaccel borçları iflasın açılması ile birlikte muaccel hale gelecektir. Bunun tek istisnası taşınmaz rehni ile teminat altına alınmış alacaklardır. Taşınır rehni ile temin edilmiş alacaklar ise diğer alacaklar gibi, iflasın açılması ile birlikte muaccel olacaktır<sup>333</sup>. Bu hususta ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerinin alacaklarına ilişkin bir istisna tanınmamıştır. Bu nedenle ipotek teminatlı menkul kıymet alacakları ihraççının iflası ile birlikte muaccel olacaktır. Oysa bu sonuç uzun vadeli konut finansmanı sisteminde arzu edilmeyen bir sonuç doğurmakta olup, ipotek teminatlı menkul kıymet hamilleri erken ödeme riski ile karşı karşıya kalacaklardır. Bu nedenle senet hamillerinin alacaklarının muaccel olmayacağına ilişkin ayrı bir düzenlemenin varlığı gerekmektedir<sup>334</sup>. Ancak, kanımızca kanun koyucu teminat varlıklarının iflas masasına tabi olmayacağını düzenleyerek, ipotek teminatlı menkul kıymet alacaklarının da iflas prosedürünün dışında kalacağını düşünmüşlerdir. Oysa, bu istisnai durum için özel düzenleme yapılmalıdır. Çünkü ipotek teminatlı menkul kıymet alacakları ihraççının borcudur ve tüm malvarlığı ile sorumludur. Teminat havuzu bu alacakların teminatını teşkil etmektedir. Teminat havuzunun iflas masasına dahil olmaması, ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerini korumak içindir. Kanımızca, kanun koyucu bu hususta eksik bir düzenleme yapmıştır, ipotek teminatlı menkul kıymet alacaklarının muaccel olmayacağı yönünde bir düzenleme yapılmalıdır.

İflas masasına dahil olmayan bu varlıklardan ipotek teminatlı menkul kıymetlerden kaynaklanan alacakların nasıl tahsil edeceği sorusu akla gelmektedir. İpotek teminatlı menkul kıymet hamilleri teminat havuzunda öncelik hakkına sahiptir. Bu nedenle ipotek teminatlı menkul kıymetten kaynaklanan alacaklara ilişkin ödemeler öncelikle teminat havuzundan karşılanacaktır. Ancak teminat havuzu iflas masasına dahil değildir. Bu nedenle ödemeler iflas idaresi tarafından

<sup>333</sup> KURU, Baki: İcra ve İflas Hukuku, İstanbul 2004, s. 1041.

<sup>334</sup> DOĞRU, s. 333.

Alman, Pfanbriefgesetz§ 29'da havuza dahil varlıkların haczedilemeyeceği, ancak ipotekli tahvil ve türev sözleşmelerinde haciz yasağının söz konusu olmadığı düzenlenmiştir.

gerçekleştirilemez<sup>335</sup>. Sermaye Piyasası Kurulu'nun atayacağı idareci teminat havuzunu paraya çevirerek bu alacaklara ilişkin ödemeleri gerçekleştirecektir<sup>336</sup>.

Alacakların iflas masasına dahil olmamasına rağmen, ipotek teminatlı menkul kıymet hamilleri alacağını elde ettikten sonra arta kalan bir şey olursa, o iflas masasına dahil olacaktır<sup>337</sup>.

Yapılabilecek işlemlere ilişkin bir diğer sınırlama ise, teminat havuzundaki varlıklar hakkında ihtiyati haciz kararının verilmemesidir. Bu durum bazen olumsuz sonuçlar doğrulanabilir. Teminat havuzunda yer alan varlıklardan birinin temlikinin geçersiz olmasına rağmen, temlik yasağı koyulmadığı için geçersiz olarak alacağı temellük alan ihraççının alacağı temlik etmesi sonucunda, gerçek alacaklının alacağını tahsil edememesi söz konusu olabilecektir<sup>338</sup>.

Dikkat edilmesi gereken bir nokta, haciz ve ihtiyati haciz yasağı ve iflas masasına dahil olmama kuralının uygulanması için menkul kıymetin ihraç edilmesine gerek olmamasıdır. Varlıkların teminat havuzuna kaydedilmesi yasağın uygulanması için yeterlidir. Esasında bu halde ortada menkul kıymet olmadığı için menkul kıymet hamillerinin korunması da söz konusu değildir. Bunun sonucunda, teminat havuzunda yer alan malları edinen iyiniyetli üçüncü kişi, kimseye koruma sağlamayan bu tasarruf yetkisi kısıtlamasından zarar görebilecektir<sup>339</sup>.

İhraççının teminat havuzunda yer alan alacakları tahsil etmesi halinde söz konusu haciz, ihtiyati haciz ve iflas yasakları elde edilen tutar üzerinde geçerli olacaktır. Çünkü bu varlıklardan elde edilen nakit tutarları da havuza dahildir.

Öğretide<sup>340</sup> bu tasarruf yasaklarının gereksiz olduğu, bunun yerine ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerine teminat havuzu üzerinde rehin hakkı tanınmasının daha mantıklı olduğu ifade edilmektedir. Biz bu görüşe katılmamaktayız. Nitekim ileride açıklayacağımız üzere, ipotek teminatlı menkul

<sup>335</sup> Aksi görüşte DOĞRU, s. 220.

<sup>336</sup> Bu konuda bkz. II, A, II, 3.

<sup>337</sup> DOĞRU, s. 313 vd.

<sup>338</sup> DOĞRU, s. 311 vd.

<sup>339</sup> DOĞRU, s. 310.

<sup>340</sup> DOĞRU, s. 331.



kıymet hamillerinin teminat havuzu üzerinde mevcut hakkı tüm teminat havuzunda yer alan varlıklar içermektedir. Teminat havuzunda yer alan bu varlıklar belirli olmayıp değişkendir. İpotek teminatlı kredi alacağının ödenmesi halinde ödenen nakit havuza girmekte, başka yeni kredi alacakları da havuza dahil olmaktadır. Değişken yapıdaki teminat varlıklarının korunması için bu varlıkların ihraççı tarafından havuzdan çıkarılması veya havuzda yer almaya devam etmesine rağmen başka haklarla sınırlanması önlenmek istenmiştir. Çünkü, teminat havuzunda rehin hakkının varlığı halinde, bu rehin teminat varlıklarının tümü üzerinde olup, teminat havuzunun içeriğinin korunması amaçlamaktadır. Aksi halde, havuzun içi boşaltılabilir ve rehin hakkı görünürde koruma sağlamaktan öteye geçemez. Teminat varlıkları üzerinde tesis edilen ilk rehin hakkından sonra tesis edilen rehin hakkı ipotek teminatlı menkul kıymet hamilinin hakkını kullanmasına engel olmaz; ancak, hangisinin öncelik hakkı olduğu yönünde ihtilaf çıkabilir. Bunun yanı sıra ikinci rehin hakkı sahibi alacağın paraya çevrilmesini isteme hakkını kullanabilecektir. Bu durumda, ilk rehin hakkına ilişkin tutar ayrıldıktan sonra ödeme yapılacaktır. İşte kanun koyucu tasfiye anında bu tür ihtilafların çıkmasını önlemek için bu düzenlemeyi getirmiştir.

Yabancı hukuklarda uygulanmasına bakarak getirilen bu yasakların gereksiz olduğunu savunmak yerinde değildir. Çünkü Amerika ve Almanya'ya baktığımızda menkul kıymetlere teminat teşkil eden varlıklar ipoteklerdir, alacaklar değildir. O nedenle bu ülkelerde tasarruf yetkisi sınırlaması getirilmemiştir. İsviçre'de ise, Merkezler alacaklarını teminat göstererek ipotek teminatlı menkul kıymet ihraç etmektedir. Bu ülkede Merkezlerin yapacakları işlemler sınırlıdır.

Oysa Türk hukukunda bankalar ihraççı olmaktadır ve bunların işlemleri Bankacılık Kanununda izin verilen faaliyetlerle sınırlıdır. Fakat bu sınır, sadece ihraç yapabilecek ipotek finansmanı kuruluşunun faaliyet alanından daha geniştir. Tüm bu nedenlerle teminat teşkil eden varlıkların sadece havuza dahil edilmesi yeterli olmayıp, ihraççının tasarruf yetkisinin de sınırlanması gerekmektedir.

*bb- Teminat Havuzunu Koruyucu Sözleşmelerin Feshedilememesi*

Daha önce türev sözleşmelerde açıkladığımız üzere, ipotek teminatlı menkul kıymetler itfa edilinceye kadar diğer taraf tarafından bu sözleşmelerin feshedilemeyeceğine ilişkin sözleşmelere hüküm konulmalıdır (SerPK. m. 13/A/XIV; İTMK Hakkında Tebliğ m. 11/I/b).

Türev sözleşmeler teminat havuzunda yer alan konut kredilerinden alacakların elde edilmemesi, kur ve faiz değişikliği nedeniyle beklenenden az gelir elde edilmesi halinde devreye girecektir. Amaç teminat havuzunda beklenen nakitlerin elde edilmemesi riskini en aza indirmektedir. Bu amaçla yapılan sözleşmelerin, ihraççının iflası ya da borçlarını ödememesi halinde karşı taraf tarafından feshi, bu sözleşmelerden beklenen faydanın elde edilmesini engellemektedir. İşte kanun koyucu bu riski engellemek için ipotek teminatlı menkul kıymetler itfa edilene kadar sözleşmenin karşı tarafının sözleşmeyi feshetmesini engellemek istemiştir. Bunun için yapılan sözleşmelere ipotek teminatlı menkul kıymetler itfa edilene kadar sözleşmenin feshedilemeyeceği hükmünün konulması öngörülmüştür. Bu hükmün sözleşmede yer alması halinde bir sorun bulunmamaktadır.

Ancak bu hükmün sözleşmede yer almaması halinde ne olacağı üzerinde düşünülmelidir. İlk olarak ifade edilmesi gereklidir ki, bu hükmün yer alması sözleşmenin geçerlilik şartı değildir. Bu hüküm sadece türev sözleşmenin teminat havuzunda yer alabilmesi için aranan bir şarttır. Bu yönde hüküm bulunmayan türev sözleşmelerin teminat havuzuna dahil edilmesi mümkün olmayacaktır. Bu sözleşmelerde amaç teminat havuzunun değerinin düşmesini engellemektir. İpotek teminatlı menkul kıymet hamilinin korunması gereken zamanda bu sözleşmelerin feshi teminat havuzunun değerini azaltacaktır ve menkul kıymet hamillerinin alacaklarını tahsil etmesi mümkün olmayacaktır.

### **3- İpotek Teminatlı Menkul Kıymet Hamilinin Teminat Havuzu Üzerinde Sahip Olduğu Hak**

SerPK. m. 13/A/I'de teminat havuzunun ipotek teminatlı menkul kıymetlerin karşılığı olduğu ifade edilmiştir. Ancak ipotek teminatlı menkul kıymet hamilinin ihraççının menkul kıymetlere ilişkin borcunu ödememesi halinde teminat havuzu

üzerinde sahip olduğu hakkın niteliği Sermaye Piyasası Kanunu'nda ve İTMK Hakkında Tebliğ'de açık olarak düzenlenmemiştir.

Öğretide<sup>341</sup>, alacak rehнинin yazılı şekil ile, menkul kıymete bağlanmış alacağın ise yazılı şekil ve senedin teslimi ile kurulmasının kural olduğu, istisna getirilmek istenmesi halinde bunun açıkça ifade edilmesi gerektiği, bu nedenle menkul kıymet hamillerinin haklarının teminat havuzunda yer alan alacaklar üzerinde sahip olduğu hakkın Medeni Kanun'da düzenlenen alacak rehni olmadığı, bu durumda yatırımcıların teminat havuzu üzerinde sahip olduğu hakkın SerPK. m. 13/A'ya tabi olan yeni bir teminat türü olduğu ifade edilmektedir. İpotek teminatlı menkul kıymet hamilleri, teminat havuzundaki varlıklar üzerinde rehin hakkına sahip olmadıkları için, ipotek teminatlı menkul kıymetlere ilişkin ödeme yapılmadığında bunların paraya çevrilip ödenmesini talep etme hakkı bulunmamaktadır. Bu yeni teminat türünün ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerine sağladığı haklar SerPK. m. 13/A'da yer alan düzenlemelere göre belirlenecektir<sup>342</sup>. Bu düzenlemeler gereğince ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerinin doğrudan paraya çevrilmesini talep etme hakkı bulunmamakta, teminat havuzu hakkında yatırımcı icraya başvuramamaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu'nun belirlediği bir organ (idareci) aracılığıyla teminat havuzunun tasfiyesi gerçekleşecektir. Ancak ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerine teminat varlıklarından öncelikli olarak alacağını elde etme hakkı verilmiştir. Teminat havuzundaki varlıklardan yatırımcıların alacakları karşılanmaz ise o zaman ihraççıya karşı haciz ve iflas yoluyla takibe geçme hakkına sahiptir<sup>343</sup>.

Topaloğlu ise<sup>344</sup>, 5582 sayılı Kanunda Medeni Kanun'da düzenlenen rehinli tahvilden söz edilmediği ve hiç atıf yapılmadığını belirttikten sonra bu iki senetle rehinli tahvil arasında benzerlikler olduğu kadar farklılıkların da olduğunu ifade etmektedir. Benzerlikler hususunda bir açıklama getirmeyen yazar, farklılıkların sadece rehinli tahvilde kanuna bir istisna öngörülmediği için, tahvil ihraççısının iflası halinde "ipotekler ve alacakların" iflas masasına dahil olduğunu, oysa, ipotek teminatlı menkul kıymetlerde ihraççının iflası halinde teminat havuzundaki

<sup>341</sup> DOĞRU, s. 323; TOPALOĞLU, Mustafa: İpoteğe Dayalı ve İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler, 2007 Adana, (Kısaltma: Menkul Kıymetler), s. 90 vd.

<sup>342</sup> DOĞRU, s. 325.

<sup>343</sup> DOĞRU, s. 327.

<sup>344</sup> TOPALOĞLU, Menkul Kıymetler, s. 90 vd. Topaloğlu ayrıca, yatırımcıların teminat havuzu üzerinde rehin hakkı olmadığını da ifade etmektedir.

varlıkların havuza dahil olmadığını belirtmiştir. Bu görüşe katılmamaktayız çünkü, Kanun koyucu rehinli tahvile ilişkin ayrıntılı düzenleme yapmamış ve ileride hazırlanacak özel kanunla bu hususun düzenlenmesini istemiştir. Medeni Kanun'da yer alan düzenlemelerin hiçbirinde de rehinli tahvil ihraççısının iflası halinde alacakların iflas masasına dahil olmasını zorunlu tutan bir hüküm yer almamaktadır. Bunun sonucunda Kanun koyucu yapacağı özel düzenleme ile söz konusu alacakları iflas masası dışında tutabilecektir.

Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili Tebliğ incelendiğinde özel malvarlığı olan teminat havuzundan yatırımcıların öncelikli olarak alacaklarını alma hakkı olduğu görülmektedir (SerPK. m. 13/A/XV, İTMK Hakkında Tebliğ m. 12). Ancak öncelikli alma hakkı düzenlenirken yatırımcının teminat havuzu hakkında icraya başvurup vuramayacağı düzenlenmemiştir. Bu hak sahip olduğu hakkın niteliği belirlendikten sonra açıklanabilecektir.

5582 sayılı Kanunun gerekçesinde ipotek teminatlı menkul kıymetlerin “*covered bond*” olduğu düzenlenmiştir. Yabancı hukuklarda söz konusu olan “*covered bond*”un özelliği, özel malvarlığına dahil varlıklar üzerinde sahiplerine rehin hakkı tanımalarıdır. Örneğin İsviçre’de ihraççı merkezlerin sahip olduğu alacak hakları üzerinde “*lettre de gage*” hamilinin kanuni rehin hakkı bulunmaktadır. Bu hak dolaylı olarak Merkezlerin kredi verdiği üyelerinden olan alacağın teminatı olan tüketici kredisi alacakları üzerinde de hak sağlamakta ve en nihayetinde tüketicilerin tesis ettiği ipotek hakkına kadar uzanmaktadır. Bu durumda tüketicinin tesis ettiği ipotek hakkı dışındaki haklar kanunen tesis edilmiş alacak rehnidir<sup>345</sup>.

Merkezler tarafından üyelerine verilen ödünçler ve henüz işlememiş faizler, onların borçlularından olan alacakları ile teminat altına alınır. Merkez başka bir rehin sözleşmesine gerek olmadan kendiliğinden bir sicilde kayıtlı olan alacaklar üzerinde

<sup>345</sup> “*Lettre de gage*” uzun vadeli bir alacak sağlamaktadır. Borçlu kısa bir zamanda ödemeyi yapabilmekte ancak alacaklı iade edememektedir. Bu alacak, hamile ipotekli alacaklar üzerinde bir rehin hakkı da sağlamaktadır. Bu rehin hakkı kanundan kaynaklanmaktadır. Yoksa bir rehin sözleşmesi bulunmamaktadır. Alacaklıları temsil eden ve rehinleri saklayan biri de bulunmamaktadır (AUBERT, s. 18 vd.).

Üzerinde taşınmaz rehni tesis edilen taşınmazların mutlaka İsviçre’de bulunması gerekmektedir. Üye bankalar, ipotek teminatlı alacakları merkez adına yönetmektedir. Bu alacakların bankanın diğer varlıkları ile karıştırılmamakta ve sicile kaydedilmektedir. Bu rehinlerin değerinin en az 2/3’ü kadar taşınmaz rehni tesis edilebilir. İpotekli tahvil hamilleri ve merkezler iflas halinde ikinci derecede yer almalarını sağlayan bir imtiyaza sahiptir (EMCH/MONTAVON/RENZ/DE VERRA/BÖSCH/BİZZOZERO, Tome I, s. 178).

rehin hakkı elde etmektedir. Merkezlerin ve dolayısıyla senetleri elinde bulunduranların kanuni rehin hakkının tesisi için merkezlerin, üyeleri lehine taşınmaz rehni ile teminat altına alınmış alacakların kronolojik sırayla tutulduğu ve rehin tutarındaki artış ve azalmaların da belirtildiği bir sicil tutması zorunludur. Böylelikle Merkezin teminat altındaki alacakların durumunu kontrol etmesi imkanı doğmuştur. Aynı zamanda, üyeler fişleme sistemi ile bir rehin sicili tutmalı ve bu sicil rehmin tarifi ve değişiklikleri içermelidir<sup>346</sup>. Bazı şartlarda bu sicillerin bilgisayar ortamında tutulması imkanı bulunmaktadır<sup>347</sup>. Merkezlerin, üyelerine verdikleri ödünçler ve faizlerin teminatını sağlamak için “*Registre des gages des membres*”da yer alan teminatlar üzerinde rehin hakkı bulunmaktadır. Bunun için de ne rehin sözleşmesine ne de üzerinde rehin tesis edilen malların Merkezlere ya da temsilcilerine teslimine gerek bulunmamaktadır (LLG. m. 19)<sup>348</sup>. “*Lettre de gage*” hamili rehin sözleşmesine ve teminatın teslimine gerek kalmadan kanun gereği rehin hakkına sahiptir. Söz konusu taşınır rehni tüm “*Registre des gages de la Centrale*”a kayıtlı alacaklar üzerinde kendiliğinden kanun gereği tesis edilmektedir (LLG. m. 18)<sup>349</sup>. Bu ipotekli tahvillerin ihraç zamanı önem arz etmemekte ve senet alacaklıları rehinde aynı sırada yer almaktadırlar (LLG. m. 29).

Aynı zamanda kanun senet hamili için başka teminatlar da öngörmektedir (LLG. m. 14 vd.)<sup>350</sup>. Tüm bu rehin hakları rehin hukuku kurallarına istisna teşkil etmektedir. Bu özel hükümler sayesinde, taşınmaz değerlerinin dolaşımı sağlayacak özel bir sistem yaratılmıştır.

İsviçre sisteminde ihraç edilen “*lettre de gage*” kendine özgü bir taşınır rehni olarak kabul edilmektedir. Bu rehin hakkı, sözleşmeye ve taşınırın zilyetliğinin devrine gerek kalmadan kendiliğinden kurulmasına rağmen, diğer kanuni taşınır rehni olan hapis hakkından da farklılık arz etmektedir. Zira, burada bir irade de söz konusudur. Çünkü, kuruluşu ve devri sicile yapılan kayıtlı mümkün olup kıymetli

<sup>346</sup> DUPERREX, s. 20; DUPRAZ, s. 93; SELİÇİ, s. 89.

<sup>347</sup> DUPERREX, s. 21.

<sup>348</sup> DUPERREX, FJS 653, s.7.

<sup>349</sup> STEINAUER, s. 466; SCHAER, Willy: La Pratique du Crédit Bancaire en Suisse, 1983 Berne, s. 45; DUPERREX, FJS 653, s.7; DUPERREX, Lettre de Gage, s. 133.

<sup>350</sup> DUPERREX, FJS 653, s.8; STEINAUER, s. 465. 2002 yılında İsviçre’de sirkülasyondaki toplam ipotekli tahvil tutarı 26 milyar Franktan fazlaydı. Bu meblağ, ipotekli borçlanmaların % 5’inden biraz daha az bir tutardır (STEINAUER, s. 465).

evrakın ihraç edilmesi ve alacaklıya teslimi gerekmektedir<sup>351</sup>. LLG. m. 16 gereğince, Merkezler rehinler siciline (*registre des gages*) zilyetliklerinde bulunan ipotekli tahvilin teminatını kaydetmelidir. İsviçre hukukunda yer alan bu düzenleme Türk Hukuku'ndaki rehinli tahvilin (MK. m. 970 vd.) özel bir düzenlemesidir.

Almanya'daki düzenlemeye baktığımızda da oluşturulan havuzun üzerinde yatırımcıların bir rehin hakkı olduğu görülmektedir.

Türk Hukuku'nda Kanun koyucunun bu senetlerin *covered bond* olduğunu ifade etmesi ve “teminat havuzunun senetlerin karşılığı” teşkil etmesi sebebiyle bunun rehin hakkı olduğu kanaatindeyiz. Ancak, ne Sermaye Piyasası Kanununda ne de Tebliğ'de bu açıkça dile getirilmiştir. Senet hamili lehine bu rehin hakkı senedin satın alınmasıyla kendiliğinden doğmaktadır. Bir rehin sözleşmesine ya da senetlerin teslimine gerek bulunmamaktadır. İşte bu düzenleme tarzı söz konusu teminatın Türk Medeni Kanunu'nda düzenlenen rehinli tahvilden kaynağını aldığını düşündürmektedir. Bu nedenle, ilk olarak ipotek teminatlı menkul kıymetlerin rehinli tahvilin bir türü olup olmadığı hususu incelenmelidir. Ancak bu inceleme sonucunda elde edilecek sonuç değerlendirildiğinde, ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerinin teminat havuzu üzerinde sahip olduğu hak açıklanabilecektir.

Rehinli tahvil, Medeni Kanun'un “Sınırlı ayni haklar” başlıklı ikinci kısmının üçüncü bölümünün taşınır rehnine ilişkin dördüncü ayrımında düzenlenmiştir. Dolayısıyla, rehinli tahvil Medeni Kanunun sistematığı bakımından bir taşınır rehni türüdür. MK. m. 970'e göre rehinli tahvil, işletme olarak taşınmaz rehni karşılığında ödünç verme işiyle uğraşmak için yetkili makamdan izin alanların, özel bir rehin sözleşmesi ve teslim yükümlülüğü olmadan, taşınmaz rehniyle güvence altına alınan alacakları ile cari işlerinden doğan alacaklarını karşılık göstererek çıkardıkları senettir. MK. m. 972 gereğince, rehinli tahvilleri çıkarmaya ilişkin koşullar ve gerekli izinleri vermeye yetkili olan makam özel bir kanunla yapılacak düzenleme ile belirlenecektir. Ancak günümüze kadar bu hususta bir düzenleme bulunmamaktadır. İpotek teminatlı menkul kıymetler ile ilgili düzenlemenin de bu çerçevede değerlendirilip değerlendirilemeyeceği tartışılmalıdır.

<sup>351</sup> FOËX, Benedict: Le Contrat de Gage Mobilier, Bâle 1997, s. 34.

Rehinli tahvile ilişkin düzenlemeye bakıldığında, rehinli tahvil ihracına izin verilen kredi kurumu, taşınmaz rehni karşılığında kredi vermekte, bu kredi tutarını karşılayacak fonu bulmak için taşınmaz rehni ile teminat altına alınan kredi alacağının teminat teşkil ettiği rehinli tahvil ihraç etmektedir<sup>352</sup>. Kredi kurumu kredilere sağlayacağı kaynağı bu senet karşılığı elde ettiği fonla sağlamaktadır. Bu işlem iki aşamadan oluşmaktadır. İlk aşama kredi kurumunun kredi vermesidir. Kredi kullanan kişi bu kredinin teminatı olarak taşınmaz rehni tesis edilecektir. Bu rehin ipotek, ipotekli borç senedi ve irat senedi şeklinde olabilir. İkinci aşamada ise, birçok kredi alacağının bir arada teminat teşkil ettiği rehinli tahvil ihraç edilmektedir.

Bu kurumun özelliği, rehinli tahvil sahiplerinin bunları ihraç eden kurumun sahip olduğu taşınmaz rehni ile temin edilen alacaklar üzerinde yazılı bir rehin kurma sözleşmesine veya senetlerin teslimine ihtiyaç kalmaksızın kanunen tesis edilmiş bir rehin hakkından yararlanıyor olmalarıdır<sup>353</sup>. Burada, alacaklar üzerinde senet hamilinin atipik bir rehin hakkı söz konusudur<sup>354</sup>. Klasik alacak rehninin tesisi için yazılı sözleşme ve senet teslimi gerekmektedir (MK. m. 955). Bu düzenleme sayesinde bu şekil zorunluluğundan kurtulunmaktadır. Üstelik, burada alacaklar için tek tek rehin sözleşmesi yapılmamakta, bu alacaklar bir bütün olarak rehnedilmektedir<sup>355</sup>. Bu durum, rehinde belirlilik ilkesine de aykırıdır, çünkü belirli bir alacağın değil ama değişen bir alacak topluluğu üzerinde rehin tesis edilmektedir<sup>356</sup>. Oysa, aynı haklar ancak ferdin belirlenmiş şeyler üzerinde tesis edilebilir. Bu nedenle, malvarlığındaki alacaklar bir bütün olarak rehne konu olmazlar<sup>357</sup>. Rehlinli tahvil düzenlemesi bu açıdan istisna teşkil etmektedir.

<sup>352</sup> GÜRİSOY/EREN/CANSEL, s. 1211

<sup>353</sup> HATEMİ/SEROZAN/ARPACI, s. 363; TEKİNAY, Selahattin, Sulhi: Menkul Mülkiyeti ve Sınırlı Ayni Haklar, C.II/3, İstanbul 1994, s.151; KÖPRÜLÜ/KANETİ, s. 558; OĞUZMAN/SELİÇİ/OKTAY ÖZDEMİR, s. 825. Alacak rehninin şekli için bkz. SİRMEN, Lale: Alacak Rehni, Ankara 1970, s. 34; ÇAKIRCA, Seda İrem: Adi Alacakların Rehni, İstanbul 2006, s. 33; ÖĞÜTÇÜ/DOĞRUSÖZ: Rehni Hukuku, Ankara 1982, s. 99 vd.; GÜRİSOY/EREN/CANSEL, s. 1211.

<sup>354</sup> HATEMİ/SEROZAN/ARPACI, s. 363. Borçlar hukukunda atipik sözleşmeden söz ettiğimizde kanunda düzenlenmemiş sözleşmeleri ifade etmekteyiz. Bu terminoloji açısından bakıldığında “atipik rehin” hakkının mevcudiyeti mümkün değildir. Çünkü, rehin hakları sınırlı sayıdadır. Kanunda yer almayan bir rehin hakkını taraflar anlaşarak tesis edemezler. Burada atipik rehin hakkından kanımızca kastedilen, taşınır rehni tesisine ilişkin kurallara uymayan bir taşınır rehni türünün kanun koyucu tarafından düzenlenmiş olmasıdır.

<sup>355</sup> KÖPRÜLÜ/KANETİ, s. 560.

<sup>356</sup> KÖPRÜLÜ/KANETİ, s. 560; STEINAUER, s. 466; SCHAER, s. 45. Alacak rehninde belirlilik ilkesi, hem rehni konusunun hem de rehni ile temin edilen alacağın belirli olmasını ifade etmektedir. (Ayrıntılı bilgi için bkz. SİRMEN, Alacak Rehni, s. 17; von TUHR, s. 878).

<sup>357</sup> SİRMEN, Alacak Rehni, s. 18.

Üstelik MK. m. 971/II gereğince rehinli tahvil kıymetli evrak niteliğini haizdir. Bunun sonucunda rehin hakkı alacak hakkı ile birlikte tedavül etmektedir. Rehlinli tahvil nama veya hamiline yazılı olabilir. Kanunda belirtilmemiş olmasına rağmen rehinli tahvillerin emre yazılı çıkarılmasına engel bulunmamaktadır<sup>358</sup>.

Rehinli tahvil sahipleri, tahvile ilişkin alacakları ödenmediğinde, tahvili çıkarmış olan kurum yararına kurulmuş ipotekten yararlanacaklardır.

İpotek teminatlı menkul kıymetlerde teminat havuzunda yer alan varlıklar üzerinde doğrudan bir rehin hakkı bulunmaktadır. Teminat varlıklarının büyük bir bölümünü oluşturan alacaklar üzerinde yatırımcının rehni hakkı mevcuttur. Taraflar aksini kararlaştırmamışlar ise rehne alacakların henüz işlememiş faizleri dahildir (MK. m. 959). Alacağın fer'ileri de alacak rehninin kapsamındadır<sup>359</sup>. Bu fer'i haklardan konumuz açısından önemli olan taşınmaz rehnidir. Yatırımcılar üzerinde rehin hakkı sahibi oldukları alacakların teminatı olan taşınmaz rehni hakkına da dolaylı olarak sahiptir. Borcun ödenmemesi halinde teminat teşkil eden alacakların paraya çevrilmesi alacakların ifası suretiyle gerçekleşecektir. Bu ödemenin yapılmaması halinde alacağın teminatı olan taşınmaz rehni paraya çevrilecektir. Böylece ipotek teminatlı menkul kıymet hamilinin doğrudan olmasa bile dolaylı olarak taşınmaz rehninden yararlanmaktadır<sup>360</sup>. İpoteğin paraya çevrilmesi halinde elde edilen meblağdan ilk olarak rehinli tahvil sahiplerinin alacağı ifa edilecektir. Kısaca ifade etmemiz gerekirse, rehinli tahvilin temel özelliği ihraççısının sahip olduğu ipotek teminatlı alacak hakkı ile senet hamilinin ihraççıya karşı sahip olduğu alacak hakkı arasında bağ kurmasıdır<sup>361</sup>.

İpotek teminatlı menkul kıymetlerde tüm yatırımcılar eşit sırada rehin hakkına sahiptir. Rehlin sırası bakımından ipotek teminatlı menkul kıymet senetlerinin vadesi, ihraç tarihi bu açıdan bir önem arz etmez. Bu durum rehnin paraya çevrilmesi aşamasında yatırımcıların eşit olması sonucunu doğurmaktadır.

<sup>358</sup> OĞUZMAN/SELİÇİ/OKTAY ÖZDEMİR, s. 826; ÖĞÜTÇÜ/DOĞRUSÖZ, s. 99 .

<sup>359</sup> ÇAKIRCA, s. 46; KARAHACIOĞLU/DOĞRUSÖZ/ALTIN, s. 37.

Fransa'da aynı ilke uygulanmaktadır. Bunun sonucunda ihraç edilen "*obligation foncière*"in bir diğer teminatı da alacağın temlik ile fer'i nitelikteki teminatların da havuzda yer alması ve bunların teminatın bir parçası haline gelmesidir (JACHİET /BOURQUARD/CHAMPAGNE/ROSTAND/DE MALLERAY, s. 57).

<sup>360</sup> HATEMİ/SEROZAN/ARPACI, s. 363.

<sup>361</sup> DUPERREX, Lettre de Gage, s. 31.



MK. m. 971 gereğince, rehinli tahvil sahipleri alacaklarının öngörülen zamandan önce ödenmesini talep edemezler. Ancak üzerinde belirlenen itfa planına göre bu senetlere ilişkin ödemeler yapılabilir. Bu özelliği sebebiyle, rehinli tahvil uzun vadeli kaynak sağlamada önemli bir araç niteliğindedir<sup>362</sup>. Rehlinli tahvil hamili için dezavantaj olan bu durum, rehinli tahvillerin tedavül kabiliyeti sayesinde bertaraf edilebilmektedir<sup>363</sup>.

Rehinli tahvil, hamiline borcun ödenmesi ile son bulur. Bunun haricinde, piyasada dolaşımda bulunan rehinli tahvillerin satın alınarak itfa edilmesi ile de son bulabilir. Ancak, ihraççı arzu ederse, bu rehinli tahvilleri itfa etmeyerek piyasaya tekrar arz etmesi de mümkündür<sup>364</sup>.

Yapılan bu açıklamalar sonucunda rehinli tahvilin özelliklerini sıralayabiliriz. İlk olarak, Türk Medeni Kanunu'nda bu senetleri çıkarabilecek kişiler belirlenmiştir. Bunlar, taşınmaz rehni karşılığında ödünç verme işiyle uğraşan kişiler olabilir. Ancak bu kişilerin kimler olabileceği çıkarılacak özel kanunla belirlenecektir. Nitekim, 5582 sayılı Kanunla ipotek teminatlı menkul kıymet ihraç edebilecek kişiler sınırlı sayıda belirlenmiştir. Bunlar ya taşınmaz karşılığında kredi veren bankalar ya da taşınmaz karşılığında verilmiş kredileri temlik alan ipotek finansmanı kuruluşlarıdır.

İkinci özellik ise, bu kişilerin taşınmaz rehniyle teminat altına alınmış alacaklara ve cari işlerden doğan alacaklara sahip olmalarıdır. Bunlar karşılık gösterilerek senet ihraç etmeleridir. İpotek teminatlı menkul kıymet ihraç edenler de mutlaka taşınmaz rehni ile teminat altına alınmış alacakları bir araya getirerek bir havuz oluşturmakta ve bu havuzda yer alan varlıklar karşılığında menkul kıymet ihraç etmektedir. Rehlinli tahvile ilişkin bu özellik de ipotek teminatlı menkul kıymetlere ilişkin düzenlemelerde de daha önce de ifade ettiğimiz üzere açıkça düzenlenmiştir.

---

<sup>362</sup> KÖPRÜLÜ/KANETİ, s. 560.

<sup>363</sup> GÜRSOY/CANSEL/EREN, s. 1211.

<sup>364</sup> DUPERREX, Lettre de Gage, s. 151; GÜRSOY/EREN/CANSEL, s. 1212.

Üçüncü olarak, tanımda yer alan rehinli tahvile ilişkin özellik, özel bir rehin sözleşmesi olmadan ya da teslim yükümlülüğü olmadan alacakların menkul kıymet sahipleri lehine rehin teşkil etmesidir. İpotek teminatlı menkul kıymetlerde de bu varlıkların havuza alınması ve ipotek teminatlı menkul kıymet ihracı ile teminatın kendiliğinden doğduğu anlaşılmaktadır.

Dördüncü olarak, rehinli tahvillerin vadesinden önce ödenmesinin istenememesidir. Burada vade hamil lehinedir. Faiz hakkında vazgeçerek, senedi iade etmesi kanun koyucu tarafından yasaklanmıştır. Rehlinli tahvilin bir türü olan ipotek teminatlı menkul kıymetlerin de vadeden önce ödenmesini isteyemeyecektir.

Kanun koyucu açık olarak atıf yapmamasına rağmen ipotek teminatlı menkul kıymetin teminatı olarak birden fazla varlığın başka bir işleme gerek kalmadan rehin teşkil edeceğinin düzenlenmiş olması sonucunda, bu tahvilin rehinli tahvil olduğunu söyleyebiliriz. Türk Medeni Kanunu'nda yer alan rehinli tahvil düzenlemesi genel niteliktedir. Rehlinli tahvile ilişkin özel düzenleme yapılması gerektiği MK. m. 972'de belirtilmiştir. Bu genel çerçevede kalmak üzere kanun koyucu özel düzenlemeler yaparak rehinli tahvil türü yaratabilir. Kanaatimizce Sermaye Piyasası Kanununda ipotek teminatlı menkul kıymetlere ilişkin düzenlemenin rehinli tahvilin bir türüne ilişkin olduğu kabul edilmelidir. Bu halde "karşılık gösterme" ifadesinin rehin olduğu kabul edilmelidir. Üstelik teminat havuzunda yer alan varlıklar üzerinde bir rehin hakkı MK. m. 970 gereğince başka hiçbir işlem yapmaya gerek kalmadan kanun gereği tesis edilmektedir. Esasen, SerPK. m. 13/A/I ve İTMK Hakkında Tebliğ m. 4/I'den başka işlem yapmaya gerek olmadan teminat teşkil ettiği görülmektedir.

İpotek teminatlı menkul kıymetlerin rehinli tahvilin bir türü olduğunun kabulü halinde ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerinin yetkilerinin ne olacağı sorusu üzerinde durulmalıdır. İhraççının ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerine vadesi gelmesine rağmen ödeme yapmaması halinde Sermaye Piyasası Kanunu'nda ve İTMK Hakkında Tebliğ'deki düzenlemeler hem Sermaye Piyasası Kurulu'nun hem de idarecinin ne yapacağına ilişkindir. Buna göre, ipotek teminatlı menkul kıymetlerden kaynaklanan yükümlülüklerinin vadesinde ödenmemesi halinde Sermaye Piyasası Kurulu bir idareci atayacaktır. Bu idarecin atanması ile teminat

sorumlusunun görevi sona erecektir (SerPK. m. 13/A/IV). Aynı husus ihraççı olma niteliğinin kaybında da düzenlenmiştir. Çünkü İTMK Hakkında Tebliğ 29/I/b.d'de vadesinde on beş iş günü geçmesine rağmen ipotek teminatlı menkul kıymetlere ilişkin ödemelerin yapılmamış olması da ihraççı niteliğinin kaybı sonucunu doğuran sebeplerden biridir.

İdareci ya ipotek teminatlı menkul kıymetler itfa edilene kadar teminat havuzunu idare ya da tasfiye edecek ya da Sermaye Piyasası Kurulu'nun uygun görüşünü alarak başka bir ihraççıya teminat havuzunu devredecektir. Görevini hem ihraççıdan hem de Sermaye Piyasası Kurulu'ndan bağımsız görecektir ama teminat havuzunun devri kararını ancak Sermaye Piyasası Kurulu'nun uygun görüşünü alarak gerçekleştirebilecektir. Ama ne Sermaye Piyasası Kurulu ile ne de ihraççı ile aralarında bir iş görme sözleşmesi bulunmamaktadır. Kanun gereği bir işi yapmak için görevlendirilmektedir. Bu görevi her ikisinden bağımsız bir şekilde özenle görme borcu bulunmaktadır.

İTMK Hakkında Tebliğ m. 29/VI gereğince yeni ihraççı bulunamaması ve teminat varlıklardan elde edilen gelirin yeterli olmaması halinde idareci, toplam yükümlülüklerden kaynaklanan ödemelerin yapılmasından sorumlu olmayacaktır. Bu durumda idareci teminat varlıklardan elde edilen geliri, hakları oranında ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerine ve teminat defterinde kayıtlı olan türev sözleşmelerinin karşı taraflarına paylaştıracaktır. İdareci; ancak ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerinin menfaati açısından gerekli görmesi halinde, ipotek teminatlı menkul kıymetlerin erken itfa edilmesini Sermaye Piyasası Kurulu'na önerebilecektir. Kurulun uygun görmesi durumunda idareci, teminat varlıklarının nakde dönüştürülmesi ve ipotek teminatlı menkul kıymetlerin erken itfa edilmesi işlemlerini yürütecektir. Alacağı karşılanamayan ipotek teminatlı menkul kıymet hamilleri ve türev sözleşmelerin karşı tarafları ihraççının diğer malvarlığına başvurabilecektir. Toplam yükümlülüklerin karşılanması ve idarecinin ücretinin ödenmesinden sonra artan teminat varlıkları ihraççıya iade edilecektir.

İhraççının ipotek teminatlı menkul kıymetlerden kaynaklanan yükümlülüklerini vadesinde yerine getirmemesi, yönetiminin kamu kuruluşlarına devredilmesi, faaliyet izninin kaldırılması veya iflası halinde teminat havuzundaki varlıklardan elde edilen

gelir, öncelikle ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerine ve teminat havuzunda yer alan varlıkların riskten korunması amacıyla yapılmış olan sözleşmelerin karşı taraflarına yapılacak ödemelerde kullanılacaktır. Sermaye Piyasası Kurulu, böyle bir durumla karşılaşması halinde üç şekilde hareket edebilir; ilk olarak, tedavüldeki ipotek teminatlı menkul kıymetleri erken itfa edip, teminat havuzunda yer alan varlıkları nakde çevirebilir. Tüm bunları gerçekleştirmek için ise bir idareci atanacak veya teminat havuzundaki varlıkların tedrici tasfiyesi ile tedrici tasfiyeye ilişkin işlemler Yatırımcıları Koruma Fonu tarafından yürütülecektir. İkinci bir yol ise, teminat havuzundaki varlıkların ipotek teminatlı menkul kıymetlerden kaynaklanan her türlü yükümlülüğü üstlenecek ihraççı niteliğini haiz bir kuruluşa devredilmesidir. Son olarak da, ipotek teminatlı menkul kıymetlerden kaynaklanan yükümlülükleri üstlenmeksizin, teminat havuzundaki varlıkların idaresi ve bu havuzdan elde edilen gelirin ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerine ödenmesi işlemlerini yürütecek bir idarecinin atanmasıdır. Sermaye Piyasası Kurulu, atanacak idareciye veya Yatırımcılar Koruma Fonuna hizmetleri sebebiyle teminat havuzundaki varlıklardan ödeme yapılması hususunda karar verme ve yapılacak ödemenin hesaplanmasına ilişkin usul ve esasları belirlemeye yetkilidir (SerPK m.13/A/XV).

Bu önlemlerin alınmasına rağmen ihraççının ipotek teminatlı menkul kıymetlerden kaynaklanan ödeme yükümlülüğünü yerine getirememesi ve teminat havuzlarına dahil edilen varlıkların menkul kıymet hamillerinin alacaklarını karşılamaya yetmemesi halinde alacağı teminat havuzundaki varlıklarla karşılanmayan ipotek teminatlı menkul kıymet hamilleri, ihraççının diğer malvarlığına başvurabilir (SerPK. m. 13/A/XVI, İTMK Hakkında Tebliğ m. 12/III). Bu sonuç doğaldır; çünkü ipotek teminatlı menkul kıymetler ihraççının borcudur. Kişi bu borçtan tüm malvarlığı ile sorumludur. Bu nedenle, öncelikle teminat havuzundan alacağını almaya çalışacak, alamaz ise diğer varlıklarına başvuracaktır. Bunu genel haciz yoluyla takip başlatarak yapabileceği gibi ihraççıya alacak davası açarak da yapabilir<sup>365</sup>.

İhraççı kurumun teminat havuzuna dahil olacak ve teminatlar üzerinde tasarruf hakkının kalkmış olması yatırımcılar için önemli bir teminattır<sup>366</sup>. Yatırımcılar için bir diğer güvence ise, bu senetlerin ihraççıların borçlanma senedi niteliğini haiz

<sup>365</sup> ADIGÜZEL, s. 335.

<sup>366</sup> TOPALOĞLU, s. 871.

olması sebebiyle, ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerinin alacaklarını teminat havuzundan da elde edememeleri halinde ihraççının malvarlığına başvurabilmeleridir.

Tüm bu önlemler esas olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun borcun ödenmemesi halinde yapacaklarına ilişkindir. Oysa, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ipotek teminatlı menkul kıymet ödemelerinin yapılmaması halinde ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerinin başvurabileceği hukuki yollar düzenlenmemiştir. Yatırımcı doğrudan ihraççıyı genel haciz yolu ile takip edebilecek mi sorusuna mevzuatta bir yanıt bulunamamaktadır.

İpotek teminatlı menkul kıymet hamili vadesinde ödeme yapılmazsa alacağın ödenmesi için ihraççıya dava açabilecektir. Ancak genel haciz yoluyla takip yapamayacaktır. Çünkü İİK. m. 45 önce rehnin paraya çevrilmesi yoluyla takip yapılmasını zorunlu kılmaktadır<sup>367</sup>. İpotek teminatlı menkul kıymetlerin teminat havuzu üzerinde rehin tesis etmesi karşısında ipotek teminatlı menkul kıymet hamilleri öncelikle rehnin paraya çevrilmesini talep edecektir. Bu talep tüm teminat havuzunu kapsamaktadır. Alacaklı teminat havuzundaki tek bir alacağın paraya çevrilmesini talep edemeyecektir.

Rehnin paraya çevrilmesi talebi karşısında teminat havuzunda yer alan varlıklardan ödeme yapılmasını sağlayabilir. İcra müdürü, teminat havuzunda nakit mevcut ise bununla ödemeyi yapacak ya da muaccel alacak varsa onun ödenmesini talep edebilecektir. Bu alacağın ödenmemesi halinde teminatı olan ipoteğin paraya çevrilmesini talep edebilir. Çünkü ipotek teminatlı menkul kıymet hamilleri, kanun gereğince ipotekli tahvili ihraç eden kurumun aktifinde bulunan teminat havuzu üzerinde kanunen bir rehin hakkına sahiptir. Alacak rehni sahibi olan hamil, alacak rehni hükümleri gereğince alacağın fer'ileri üzerinde de hak sahibidir. Bu durumda ipotek hakkından ipotek teminatlı menkul kıymet hamili de yararlanacaktır<sup>368</sup>.

---

<sup>367</sup> 5582 sayılı Kanun'un İİK. m. 45'e getirdiği istisna tüketici ile konut finansmanı kurulu arasındaki ilişki uygulanacaktır. Bu istisna, tüketicinin kredi borcunu ödememesi halinde konut finansmanı kuruluşunun önce rehnin paraya çevrilmesi yoluna başvurmadan genel haciz yoluyla takip yapmasına imkan vermiştir. Bu nedenle İİK. m. 45/I ipotek teminatlı menkul kıymet hamillerine uygulanacaktır.

<sup>368</sup> DOĞRU, s. 219.

Ancak, bu ihtimalde şöyle bir tehlike bulunmaktadır: Tek tek alacaklıların başvurularının kabulü ve neticesinde ödemelerin yapılması halinde teminat havuzundaki varlıklar paraya çevrilerek ödemeler yapılacaktır. Bu şekilde başvuranların hepsine ödemelerin yapılması halinde, daha sonra muaccel olacak alacaklara veya başvurmamış alacaklılara, teminat havuzunda varlık kalmaması sebebiyle, ödeme yapılamama riski bulunmaktadır. Bu halde bu kişilerin teminata sahip olduklarından söz edilemez. Örneğin 1000 tane ipotek teminatlı menkul kıymetin ihracı halinde sadece 200 ipotek teminatlı menkul kıymet hamili başvurmuş, alacağını elde etmiş ve teminat havuzu boşalmış ise geriye kalan 800 ipotek teminatlı menkul kıymetin teminatı kalmayacaktır. Oysa, senet hamilleri, teminat varlıkları üzerinde aynı sırada rehin hakkına sahiptir. Aksinin kabulü senetlerin rehinle teminat altına alınmasını anlamsız kılacaktır.

Bu durumda, tek bir ipotek teminatlı menkul kıymet hamili başvurursa bile, icra müdürü teminat havuzunun net bugünkü değerini hesaplayacak ve dolaşımdaki ipotek teminatlı menkul kıymet adedi ve o günkü değerlerine göre her birine düşen tutarı bulacak ve buna göre ödemeleri yapacaktır. Bunun sonucunda rehnin paraya çevrilmesi talebinde bulunan senet hamili tüm alacağını elde edemeyebilecektir. Elde edemediği tutar için ihraççının diğer malvarlığına başvurabilecektir.

Kanun koyucu, ipotek teminatlı menkul kıymet hamilinin vadesinde alacağının ödenmemesi halinde ihraççının iflasını talep edebilmesini de düzenleyebilirdi. Bu halde ihraççının tüm borçları muaccel olacak ve bazı ipotek teminatlı menkul kıymetlerin erken itfası söz konusu olacaktır. İflasta öncelikli olarak rehin paraya çevrildiği için teminat havuzu tasfiye edilecektir. İpotek teminatlı menkul kıymet hamillerine elde edilen tutardan paylarına düşen kısmı ödenecektir. Alacaklarını elde edememeleri halinde iflas masasından beşinci sırada alacaklarını alacaklardır. İflas prosedürü daha kolay ve anlaşılır yol olarak görülse bile daha uzun bir süreç istemektedir. Üstelik bankanın ihraççı olması halinde iflası Bankacılık Kanunu hükümlerine göre olacaktır<sup>369</sup>.

---

<sup>369</sup> Bankacılık Kanunu m. 106 vd.

Nitekim İsviçre’de alacaklıların eşit olduğunun kabulü neticesinde, ipotekli alacaklılar takibi hacizle değil iflas yöntemiyle yapmak zorundadırlar<sup>370</sup>. Senet hamili merkeze karşı ancak iflas yolu ile takip yapabilirler. Aynı şekilde merkezler de üye bankalara karşı ancak iflas yolu ile takip yapabilir. Buna göre, rehlin paraya çevrilmesi sonucunda elde edilen meblağ “*lettre de gage*” alacaklısı hamillere veya kredi alacaklısı merkezlere tahsis edilir. Eğer bu gelirden de alacaklar tam olarak karşılanamaz ise, müflis merkez veya üye bankanın tüm malvarlığına başvurulabilecektir<sup>371</sup>.

## **B-İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet Hamilinin Sahip Olduğu Teminat**

İpoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin anapara ve faiz hakkına ilişkin alacak hakkı bulunmaktadır. İDMK Hakkında Tebliğ m. 16/V gereğince yatırımcılara “senetten kaynaklanan alacaklara” ilişkin ödemeler en az her ay yapılmalıdır. Ödemeler fonda yer alan varlıkların nakit akımlarından karşılanacaktır. Bu nedenle, fona ilişkin teminat ilkelerinin düzenlenmesi, üçüncü kişilerin teminat tesis etmesi önem arz etmektedir.

İpoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin bir diğer güvencesi, sistemin Sermaye Piyasası Kurulu denetiminde olmasıdır. İdari kontrole, sermaye piyasası ve dolaylı olarak da ipoteğe dayalı menkul kıymet hamilleri korunmaktadır. Örneğin, konut finansmanı fonu Sermaye Piyasası Kurulu’nun onayı ile kurulmakta (İDMK Hakkında Tebliğ m. 12/I), devamı süresince onun denetimine tabi olmaktadır. Bu denetleme yetkisinin sonucunda Sermaye Piyasası Kurulu’nun, fon ve yönetenler hakkında karar alma hakkı vardır. Böylece fonu yönetenlerin, mevzuata uygun olarak

<sup>370</sup> DUPERREX, *Lettre de Gage*, s. 142.

İsviçre’de “*lettre de gage*” alacaklıları Merkeze karşı ancak iflas yolu ile takip yapabilirler. Aynı şekilde merkezler de üye bankalara ancak iflas yolu ile takip yapabilir. Buna göre, rehlin paraya çevrilmesi sonucunda elde edilen meblağ “*lettre de gage*” alacaklısı hamillere veya kredi alacaklısı merkezlere tahsis edilir. Eğer bu gelirden de alacaklar tam olarak karşılanamaz ise, müflis merkez veya üye bankanın tüm malvarlığına başvurulabilecektir (Seliçi, s. 89 vd.). Tüm “*lettre de gage*” hamilleri için bir rehin hakkı bulunmaktadır. Bu nedenle hamil ipotekli tahvilden kaynaklanan borç ödenmediğinde rehlin paraya çevrilmesini talep edemeyecektir. LLG. m. 27 gereğince, sistemde bireysel olarak alacak takip edilememekte, takip ancak iflas şeklinde yapılabilmektedir (STEINAUER, s. 466; SCHAER, s. 45; AUBERT, s. 20 vd.).

<sup>371</sup> SELİÇİ, s. 89 vd.

ve özenle fonu yönetmesi sağlanmaya çalışılmaktadır. Bu sayede dolaylı olarak da olsa yatırımcı korunmaktadır. Düzenlemelere bu açıdan bakıldığında Sermaye Piyasası Kurulu denetiminin bu kişiler için geniş anlamda teminat teşkil ettiği görülmektedir<sup>372</sup>.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun denetiminin yanı sıra, fonun hem iç hem de dış denetiminin amacı konut finansmanı fonunun gerektiği gibi işlemlerini kontrol etmektir. Dolayısıyla denetim mekanizmasının ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine yönelik koruyucu tedbirlerden biri olduğu söylenebilir. Denetimin bağımsız olması, objektif değerlendirmenin yapılması sonucunu doğurur ve alınan tedbirin etkisini kuvvetlendirir.

Çalışmamızda Sermaye Piyasası Kurulu denetimi, iç ve bağımsız denetçiler daha önce incelendiği için bu başlık altında tekrar açıklanmayacaktır. Uzun vadeli konut finansman sisteminin özelliğini konut finansmanı fonunun korunmasına yönelik tedbirler ve ipoteğe dayalı menkul kıymetler hamillerinin fon üzerinde sahip olduğu hak teşkil etmektedir. Bu sistemde ileride açıklanacağı üzere, yatırımcıların esas teminatı fondur. Bu nedenle ilk olarak fonun korunmasına ilişkin düzenlenmiş tedbirler incelenecek, ikinci olarak ise ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin fon üzerinde sahip olduğu hakkın niteliğinin tespitine çalışılacaktır.

## 1- Fonda Yer Alan Varlıkların Korunmasına İlişkin Tedbirler

### a- Denge İlkesi

---

<sup>372</sup> Fransa'da güvence olarak çeşitli hususlarda "*Autorité des Marchés Financiers*"ın (Finans Piyasaları Otoritesi) denetimi düzenlenmiştir. Fonu işleten şirketin kurulması işletilmesi safhasında ve senetlerin halka arz safhasında çeşitli denetleme görevleri bulunmaktadır. Bunun yanı sıra "*Le Commissaire aux Comptes*"un (hesap komiseri) kontrol yetkisi de vardır. Bunun yanı sıra şirket hesaplarının gerçeğe uygunluğunu da denetleme görevi bulunmaktadır. Ayrıca değerlendirme şirketlerinin de kontrol işlevi bulunmaktadır (Ayrıntılı bilgi için bkz. GRANIER/JEANTIN/LE CANNU, s. 433 vd.; LE HIRE, s. 149 vd.; TERRAY, s. 45).

İsviçre hukukunda da güvence olarak hukukumuzda olduğu gibi idari kontroller getirilmiştir. Merkezlerin ve üye kurumların yönetilmesi "*L'Inspecteur Fédéral des lettres de gages*" (ipotekli tahvil federal müfettişi) ve "*Le Chef du secrétariat de La Commission Fédérale des Banques*" (Bankalar Federal Komisyonu sekreterliği) tarafından denetlenmektedir (LLG m. 39; Ord. m. 22 vd.). Bankalar Federal Komisyonu sekreterliği her yıl Merkezlerin yıllık hesaplarının Kanun'a ve diğer düzenlemelere uygun olup olmadığını denetlemektedir (LLG. m. 42).



İpoteğe dayalı menkul kıymet ihracında, ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin alacaklarını elde etmek için başvurabilecekleri tek malvarlığı, konut finansmanı fonudur. Bu nedenle fon kurucusunun mali gücünden çok fonun ödeme gücü önem arz etmektedir. Ancak, Sermaye Piyasası Kanun'unun ilgili maddeleri ve İDMK Hakkında Tebliğ incelendiğinde ipotek teminatlı menkul kıymetler hakkında düzenlenmiş bulunan teminat uyum ilkelerine benzer bir hükmün mevzuatlarda yer aldığı görülmektedir.

İpoteğe dayalı menkul kıymetlere ilişkin alacaklar sadece fondan karşılanacaktır. Fondaki nakit akımlarından yatırımcıların ödemelerinin yapılmaması halinde Sermaye Piyasası Kurulu çeşitli tedbirler alarak ödemelerin yapılmasını sağlayacaktır. Tüm önlemlere rağmen ödemeler yapılmazsa fon kurucusu, ayrıca teminat vermemişse, ödememeden sorumlu olmayacaktır. Yatırımcının güvencesi konut finansmanı fonu ve üçüncü kişilerin sağladığı teminattır. Bu nedenle konut finansmanı fonunun kurucusunun, yatırımcıları çekebilmek için, belirlenen ilkelere uyması gerekmektedir. Nitekim İDMK Hakkında Tebliğ m. 20/V'de bu hususta düzenleme bulunmaktadır. Bu düzenlemeye göre, ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin ihraç tarihinden itibaren en fazla bir ay içerisinde, ipotek teminatlı konut kredilerinin kalan anapara değerinin ve fonun ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine olan toplam anapara değerinin, fonun ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine olan toplam anapara yükümlülüğünden az olmayacak şekilde oluşturulması gerekmektedir<sup>373</sup> (İDMK Hakkında Tebliğ m. 20/V/b. a).

Oluşturulacak fonda yer alan ipotek teminatlı konut kredisi alacakları ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine karşı mevcut borcun toplam tutarından az olmamalıdır. Esasen sadece bu iki değerinin eşit olması yeterli değildir. İpoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine etkin bir koruma sağlamak için bazı kredi alacaklarının erken ödeneceği ya da ödenmeyeceği dikkate alınmalıdır. Söz konusu riskleri bertaraf etmek için fonda yer alan ipotek teminatlı konut kredilerinin toplam değerinin ihraç edilmiş ipoteğe dayalı menkul kıymet değerlerinden fazla olması gerekmektedir. Beklenen nakit akımlarının, ipoteğe dayalı menkul kıymetlere ilişkin

---

<sup>373</sup> Bu hükümde fon portföyünün ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracından sonra da oluşturulabileceği düzenlenmiştir. Ancak bu, ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracında en fazla bir ay içinde gerçekleştirilmelidir.

ödenen tutarından fazla olması ödenmeme riskini bertaraf etmektedir. Bu sayede yatırımcının alacağını elde etme ihtimali yükselecektir<sup>374</sup>.

Fonda yer alan varlıkların net bugünkü değeri ipoteğe dayalı menkul kıymet yükümlülüklerinden fazla olacaktır. Bu duruma fazla fonlama (*surdimensionnement, over collateralization*) denilmektedir. Fazla fonlama ile fonda yer alan bazı alacakların ödenmeme riski bertaraf edilmek istenmektedir. Fazla olan varlıkların nakit akımları ile tahsil edilemeyen alacaklara ilişkin gelir kaybı giderilmektedir. Fazla fonlamaya, ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin değerinin 100 olması halinde fonda yer alan varlıkların değeri 102 olması örnek olarak gösterilebilir<sup>375</sup>.

Sadece toplam değerlerin uyumlu olması yetmez. İpotek teminatlı kredilerden elde edilecek faizin ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine ödenecek faiz gelirini de karşılaması gerekmektedir. Buna göre, ipotek teminatlı konut kredilerinden elde edilen faiz gelirinin ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine ödenecek faiz giderlerinden fazla olması gerekmektedir.

Denge ilkesi sadece fon portföyünün oluşturulması aşaması için geçerli değildir. Kanımızca fon portföyü ve ihraç edilmiş ipoteğe dayalı menkul kıymet yükümlülükleri arasındaki bu denge konut finansmanı fonu tasfiye edilene kadar (ipoteğe dayalı menkul kıymetler itfa edilene kadar) devam etmelidir. Bu düzenlemeyle fondaki nakit akımlarının ipoteğe dayalı menkul kıymetlere ilişkin ödemeleri karşılaması, böylece yatırımcının alacağını elde etmesi sağlanmaya çalışılmaktadır.

## b- Fonda Yer Alan İpoteye Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Sınırlama

<sup>374</sup> Fransız sisteminde mevcut bir teminat ise, temlik olunan alacakların ihraç edilen hisselerin toplam değerinden daha fazla olmasıdır (JACHÏET/BOURQUARD/CHAMPAGNE/ROSTAND/DE MALLEROY, Annex VI, s. 7). Bu güvence fazla fonlama olarak ifade edilmektedir (RÏPERT/RABLOT, s. 532; BONNEAU, s. 612; GRANÏER/JAFFEUX, s. 67; LE HÏRE, s. 273). Fazla fonlama ihraç edilen hisse senetlerinin miktarının çok üzerinde alacağın temlik alınmış olması ya da temlik alınmış alacakların garantilerin yeterli, eksiksiz olması şeklinde olabilir (RÏVES-LANGE/CONTAMÏNE-RAYNAUD, s. 659).

<sup>375</sup> Fransa’da bu fark %2 olarak uygulanmaktadır. BENO, Raymonds: “Fonds Communs de Créances: la Titrisation en France”, Regards sur L’Actualité, Juillet-Aout, 1989, 20 F, no. 153, s.43.

Fon kurucusu, ipoteğe dayalı menkul kıymetleri fona alabilecektir. Ancak İDMK Hakkında Tebliğ m. 20/V/b.d'de fona dahil edilebilecek ipoteğe dayalı menkul kıymetlere sınırlama getirilmiştir. Buna göre, fon kurucusu veya söz konusu fon kurucusuyla sermaye, yönetim ve denetim bakımından doğrudan ya da dolaylı ilişkisi bulunan diğer kurucular tarafından kurulan fonlara ait ipoteğe dayalı menkul kıymetler, fonun değerinin %10'una kadar fona dahil edilebilir. Bu nitelikleri taşıyan ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin fonun değerinin %10 değerini aşanları fona dahil edilemeyecektir. Burada fon kurucusu ile herhangi bir şekilde bağı olan bir fona dayalı ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin, fona dahil edilmesi yasaklanmamıştır. Sadece fonun değerinin belli bir tutarı geçmeyeceği düzenlenmiştir.

Kanımızca, bu düzenleme ile Sermaye Piyasası Kurulu fon kurucusunun ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç etmesi, daha sonra ihraç ettiği bu senetlerden oluşan bir fon daha kurması ve bu durumun birbirini izlemesini engellenmek istenmiştir. Böylece, fon kurucusunun ekonomik bağı olan fonların ihraç ettiği ipoteğe dayalı menkul kıymetlerle bağı sınırlı tutulmakta ve fon kurucusunun kendi ihraç ettiği ipoteğe dayalı menkul kıymetlerle fonu doldurması engellenmek istenmiştir. Ancak, bu yeterli değildir. Fon kurucusu, başka bir fon kurucusu ile anlaşarak ipoteğe dayalı menkul kıymetleri onun fonuna dahil ettirebilir. Onun ihraç ettiği ipoteğe dayalı menkul kıymetleri de kendi fonuna dahil edebilir. Bunun sonucunda fon kurucuları, ödemeleri kesin olmayan menkul kıymetlerle fonu oluşturacaklardır. Bu risk fona dahil edilecek ipoteğe dayalı menkul kıymetlere ilişkin genel bir sınırlamanın getirilmesi ile bertaraf edilebilirdi. Bu nedenle Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemesi eksiktir.

#### c- Fonun Yeniden Yapılandırılması

Fonun oluşturulması aşamasında denge ilkesine uyulmasına rağmen, bir süre sonra dengenin bozulması söz konusu olabilir. Bunun sonucunda konut finansmanı fonunda yer alan varlıklar ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetleri karşılayamayacaktır. Bu durumda fon kurulunun fona ilişkin, durumun ağırlığına göre, çeşitli tedbirleri alması gerekmektedir.

İDMK Hakkında Tebliğ'de alınacak ilk tedbir olarak, ipotek teminatlı konut kredilerinin kalan anapara nominal değerinin ihraç tarihinde anapara nominal değerinin %10'una veya daha düşük bir değere inmesi hali için düzenlenmiştir. Bu durumda fon kurulu, ipoteye dayalı menkul kıymet hamillerine karşı tüm yükümlülüklerin yerine getirilmesi koşuluyla, ipotek teminatlı konut kredilerinin fon kurucusuna veya üçüncü bir kişiye ivazlı olarak temlik edilmesi yoluyla fondan çıkarılmasına karar verebilecektir. Bu tedbirle, değeri düşen alacağın bir an önce nakde çevrilmesine ve fonun değeri korunmasına çalışılmaktadır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 29/I).

Yukarıda belirtilen durum dışında kalan hallerde fon kurulu, söz konusu fonun başka bir konut finansmanı fonuyla birleştirilmesine, tüm varlıkları ve yükümlülükleriyle birlikte başka bir fon kurucusuna devrine karar verebilecektir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 29/I). Burada iki düzenleme bir arada yer almaktadır. İlki fonun başka fonla birleştirilmesi, diğeri ise fonun başka bir kurucuya devridir. Konut finansmanı fonunun birleştirildiği fonun kurucusuna ilişkin bir sınırlama bulunmamaktadır. Birleştirilen iki fonun da kurucusunun aynı kişi olması mümkündür.

Fonların birleştirilmesinde dikkat edilmesi gereken husus, birleşme sonucunda oluşacak fonun, buna dayalı ihraç edilmiş ipoteye dayalı menkul kıymetleri ödeyebilecek nakit akımına sahip olması gerektiğidir. Aksi halde oluşturulan fondan ödemelerin yapılması güçleşecektir.

Fon kurulunun fonda yer alan tüm varlıkları başka bir fon kurucusuna devrine karar vermesi halinde sadece fondaki varlıklar değil, tüm yükümlülükler de devredilmektedir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 29/I). İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin temel özelliği yatırımcının alacaklarını sadece fondan elde edebilmesidir. Fon kurucusu, ayrıca teminat vermezse diğeri malvarlığıyla sorumlu değildir. Dolayısıyla fon kurucusunun değiştirilmesi, fonun değerinin artmasını ve ipoteye dayalı menkul kıymet ödemelerinin karşılanmasını sağlamaz. Çünkü fonun başka bir fon kurucusuna devri ile fona yeni varlıklar dahil edilmemektedir. Oysa kanımızca kanun koyucu düzenlemeyi yaparken bunu amaçlamıştır. Bu açıdan düzenleme eksiktir; yeni fon kurucusunun fona yeni varlıkları ekleyeceğinin belirtilmesi

gereklidir. Böylece ipoteye dayalı menkul kıymetlere ilişkin yükümlülükler ve konut finansmanı fonundaki varlıkların değeri arasında tekrar denge sağlanabilecektir.

Fondaki varlıkların yeni bir kurucuya devredilebileceğinin düzenlenmiş olması, ipoteye dayalı menkul kıymetlerin katılma belgesi olarak düzenlenmediğinin bir kanıtıdır. Çünkü ipoteye dayalı menkul kıymetler katılma belgesi olarak düzenlenmiş olsaydı fondaki varlıkların devri değil, sadece fon yönetiminin devri söz konusu olacaktı. Ayrıca, ipoteye dayalı menkul kıymetlerin katılma belgesi olmaması sonucunda yeni fon kurucusu yeni ipoteye dayalı menkul kıymet ihraç edebilecek ve fona yeni varlıklar ekleyebilecektir.

Yukarıda açıkladığımız bu üç seçenektan birinin uygulanmasına karar veren fon kurulu, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan onay almak zorundadır. Sermaye Piyasası Kurulu, fon kurulunun kararı ile birlikte sunduğu bilgi ve belgeleri inceleyecek ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun fon kurulu tarafından alınan kararın ipoteye dayalı menkul kıymet hamillerinin haklarını zedelediği sonucuna varması halinde bu onayı verecektir.

Yeniden yapılandırma sürecinde hangi yol seçilirse seçilsin varlıkların değerinin tespiti gerekmektedir. Varlıkların değerinin hesabına, varlıkların fona dahil edilmesi aşamasında uygulanan yöntemler uygulanacaktır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 30/I ve II).

#### d- Fon Kurulunun Fon Hakkında Yapabileceği İşlemlere İlişkin Sınırlamalar

##### *aa- Borçlandırıcı İşlemlere İlişkin Sınırlama*

Fona ilişkin yapılacak borçlandırıcı işlemlere dair sınırlama fonun yapısından kaynaklanmaktadır. Fonun tüzel kişiliğinin olmaması nedeniyle fonun borçlanması mümkün değildir. Fon kurulunu kurucu adına yaptığı borçlandırıcı işlemlerin ifası fondan karşılanacaktır. Ancak, fondan yapılacak bu harcamalar sınırlı olarak belirtilmiş, böylece fonda yer alan nakit akımların mümkün oldukça ipoteye dayalı menkul kıymet hamillerine aktarılması amaçlanmıştır.

Daha önce de açıkladığımız üzere, ipoteye dayalı menkul kıymetlere ilişkin ödemeler sadece fondan karşılanacağı için fonda yer alan varlıkların değeri ile ihraç edilen ipoteye dayalı menkul kıymetlerin değeri arasında dengenin bulunması gerekmektedir. İşte bu dengenin bozulması ve fonun içinin boşaltılmasını engellemek için kanun koyucu tarafından fon kurulunun yapacağı borçlandırıcı ve tasarruf işlemlerine sınırlama getirilmiştir. Düzenleme fon kurulunun yapacağı işlemlere ilişkindir, çünkü fonu yönetme fon kurucusuna ait olmasına rağmen, bu görevi fon kurulu aracılığıyla yerine getirmektedir.

Sınırlamalardan ilki fon kurulunun yapabileceği borçlandırıcı işlemlere ilişkindir. Fon kurulu fonu yönetirken ancak nakit yönetimi amacıyla borçlandırıcı işlem yapabilecektir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 20/V/b. e). Burada kanunen getirilmiş bir işlem yasağı söz konusudur. Bu yasağa rağmen fon kurulu başka amaçla sözleşme yapıp borç altına girmesi halinde bu sözleşme, kanunun emredici hükümlerine aykırı olması sebebiyle kesin hükümsüz olacaktır (BK. m. 19/II). Nakit yönetimi amacıyla yapılabilecek borçlandırıcı işlemler menkul kıymet satın alınması gösterilebilir.

Fonda yer alan varlıklardan yapılabilecek ödemelere de bir sınırlama getirilmiştir. İDMK Hakkında Tebliğ m. 21/V'ye göre, ipotek teminatlı kredi alacağının fona devri tarihinden önce yapılan işlemlerden dolayı ortaya çıkabilecek mali yükümlülükler fon portföyünden karşılanamaz. Söz konusu yükümlülükler tüketici ile krediyi kullandıran arasındaki ilişkiden kaynaklanmaktadır.

Kanımızca, bu husus özel olarak düzenlenmeseydi de aynı sonuca borçlar hukuku genel ilkelerinden varılacaktır. İpotek teminatlı kredi alacağının fona devri halinde kredi sözleşmesinin tarafları değişmemektedir. Sözleşmenin tarafları hâlâ kredi kullanan tüketici ile konut finansman kuruluşudur. Bu nedenle, sözleşmeden kaynaklanan borçların ifası alacağı devralandan talep edilemez.

Ancak, bu hükmün devamında özel bir düzenleme getirilmiştir. Buna göre, konut finansmanı fonuna, 23/2/1995 tarihli ve 4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'un 10/B maddesinin dokuzuncu fıkrasına göre, verilen kredilerin

devrolması halinde dahi tüketiciye bu krediyi kullandıranın ayıba karşı tekeffülden doğan sorumluluğu devam edecektir.

TKHK. m. 10/B/IX'da, öğretide bağlı kredi olarak ifade edilen<sup>376</sup>, kredi veren konut fonu kuruluşunun, krediyi belirli bir konutun satın alınması ya da belirli bir satıcı ile yapılacak satım sözleşmesinin yapılması kaydıyla vermesi düzenlenmiştir. TKHK. m. 4/III'e göre bu kredilerde kredi veren, ayıplı maldan ve tüketicinin ayıplı mala ilişkin seçimlik haklarından satıcı ile birlikte müteselsilen sorumludur. Konut finansmanı sisteminde kredi veren konut finansmanı kuruluşunun sorumluluğu, konutun tesliminden itibaren bir yıl süre ve kullandığı kredi miktarı ile sınırlıdır. Bu kredilerin temlik halinde de konut finansmanı kuruluşunun sorumluluğu devam edecektir. Kredi alacağını temlik alan, bu madde kapsamında sorumlu değildir.

Tebliğ'deki düzenleme bunun tekrarı niteliğindedir. Ancak, Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'da kredi alacaklarının bir kişiye temlikinden söz etmesine rağmen, Tebliğ'de alacakların fona devrolunmasından söz etmektedir.

Bu iki düzenleme değerlendirildiğinde çeşitli ihtimaller akla gelmektedir. İlk olarak, konut finansmanı kuruluşu olan bankanın, konut kredisi alacaklarını kendi kurduğu fona dahil etmesidir. Bu durumda banka, konut kredisi sözleşmesinden kaynaklanan borçlarından sorumludur. Banka alacakları temlik etmişse, sözleşmeden doğan borçlardan sorumlu olmaya devam etmektedir. Söz konusu kredi bağlı kredi ise, ayıba karşı tekeffül hükümleri<sup>377</sup> özellik arz edecektir. Tüketici, bağlı kredi sözleşmesinin bulunması halinde, satıcının ayıba karşı tekeffülünden doğan seçimlik haklarını kredi kurumuna karşı da ileri sürebilecektir.

Bağlı kredi verenin ayıptan sorumlu olması, tüketicinin sahip olduğu hakları kredi verene karşı kullanabilmesi anlamına gelmektedir<sup>378</sup>. Bağlı kredide tüketicinin

<sup>376</sup> ASLAN, İ.Yılmaz: En son değişiklikleriyle ve Yargıtay kararları ışığında Tüketici Hukuku, 2. Baskı İstanbul 2004, s. 355; ZEVKLİLER, Aydın/AYDOĞDU, Murat: Tüketicinin Korunması Hukuku, 3. Bası, Ankara 2004, s. 289 vd.; KÖKSAL Mehmet: Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Şerhi, Tüketiciyi Koruma Derneği Yayınları, İstanbul 1995, s. 94; ÖZSUNAY, Ergun: "Türkiye'de Tüketici Kredileri, Hukuki Çerçeve ve Uygulaması Üzerine Bazı Düşünceler", Tüketici kredileri ve batı ülkelerindeki uygulamalar Panel, İstanbul Ticaret Odası Yayını no 1992-3, s. 4; AKİPEK, Şebnem: Türk Hukuku ve Mukayeseli Hukuk Açısından Tüketici Kredisi, Ankara 1999, s. 180.

<sup>377</sup> Ayıba karşı tekeffül için bkz. ASLAN, s. 103 vd.

<sup>378</sup> ASLAN, s. 358.

kredi borcunu ödediği kişi ile ayıp nedeniyle malı iade edeceği kişi farklıdır. Çünkü tarafların farklı olduğu iki ayrı sözleşme bulunmaktadır; satım sözleşmesi ve ipotek teminatlı kredi sözleşmesi. Kural olarak satın alınan malın ayıplı çıkması nedeniyle tüketicinin satım sözleşmesinden dönmesi halinde kredi sözleşmesi devam etmekte olup, tüketici kredi borcunu ödeme borcu altındadır. Kanun koyucu, bu durumun tüketici için sakıncalı olduğunu düşünerek, bağlı kredinin söz konusu olduğu hallerde, bağlı kredi verenin de ayıba karşı tekeffülden sorumlu olduğunu düzenlemiştir. Böylece, tüketici ayıp nedeniyle sözleşmeden döndüğünde malı satıcıya iade edecek ve kredi ödemelerini durdurabilecek, o zamana kadar yapmış olduğu ödemelerin iadesini talep edebilecektir. Tüketicinin malın tamirini istemesi halinde kredi sözleşmesi bu durumdan etkilenmeyecektir. Ayıplı mal nedeniyle bir zarara uğramışsa bundan kredi veren kuruluş kredi tutarı kadar sorumlu olacaktır.

Sonuç olarak, konut kredisi veren bankanın fon kurması ve alacakları fona dahil etmesi halinde, tüketici kredi sözleşmesinden dönmesi halinde kredi geri ödemelerini yapmak zorunda değildir.

İkinci ihtimal ise, konut finansmanı kuruluşunun alacaklarını fon kurulabilecek bir bankaya, aracı kuruma, ipotek finansmanı kuruluşuna devretmesidir. Bu durumda kredi sözleşmesinin tarafı hâlâ alacağı temlik eden konut finansman kuruluşu ve tüketicidir. Sözleşme ilişkisi bu ikisi arasındadır. Tüketici bağlı kredi söz konusu ise ayıba karşı tekeffülü konut finansmanı kuruluşuna karşı ileri sürebilecektir. Ancak, borç ilişkisinin tarafı olmayan fon kurucusuna karşı ileri sürülemez. Nitekim, İDMK Hakkında Tebliğ m. 21/V gereğince, alacağı temlik alan, ayıba karşı tekeffülden kaynaklanan mali yükümlülüklerden sorumlu olmayacaktır. Bu halde, kredi alacağının temliki sonucunda alacak hakkının sahibi olan fon kurucusu TKHK. m. 4/III kapsamında sorumlu olmadığı için tüketicinin sözleşmeden dönse bile kredi borcunu ödemek zorunda olduğu düşünülebilir. Oysa, İDMK Hakkında Tebliğ m. 21/V'de alacağı temlik alanın mali yükümlülüklerden sorumlu olmayacağı düzenlenmiştir. Kanımızca bu durum, ayıplı mal nedeniyle uğranılan zarar için geçerlidir. Düzenlemenin amacı, malın ayıplı olması sebebiyle uğranılan zararın tazmininden fon kurucusunu korumaktır. Ancak, tüketicinin ayıp nedeniyle satım sözleşmesinden dönmesi halinde malın bedelini ödeme borcu ve söz konusu kredi bağlı kredi ise kredi alacağı da sona erecektir. Bunun sonucunda, tüketici, kredinin



geri ödemelerini yapmayacak, o zamana kadar yaptığı ödemelerin de iadesini talep edecektir. Bu durum kredi sözleşmesinden kaynaklanan alacakların temlik edilmesi halinde de aynıdır. Çünkü satım sözleşmesinin feshi ile birlikte bağlı kredi olması sonucunda kredi alacağı sona emektedir. Bu durum kredi alacağını temlik alana karşı da ileri sürülebilecektir.

Kanun koyucu kredi ile satım sözleşmeleri arasındaki bağı tamamen kesmek istiyor olsaydı, alacağın temlik edilmesi halinde bağlı krediye ilişkin hükümlere tabi olunmayacağını ifade etmesi yeterliydi. Oysa düzenleme bu yönde yapılmamıştır. Bu nedenle kredi borçlusu, alacakları temlik alana, satım sözleşmesinin feshi nedeniyle alacağın sona erdiği gerekçesi ile ödeme yapmayacağı def'ini kullanabilecektir. Bu durumda tüketici, ödenmiş taksitlerin iadesini kredi kurumundan ya da fon kurucusundan talep edebilecektir. Bu husus fon için risk arz etmektedir.

#### *bb- Tasarruf İşlemlerine İlişkin Sınırlama*

Mevzuatla, fona ilişkin yapılabilecek borçlandırıcı işlemlerin yanı sıra tasarruf işlemlerine de sınırlama getirilmiştir.

Tasarruf işlemi sınırlamalarından ilki fonda yer alan varlıklara ilişkin yapılacak işlemlerdir. İDMK Hakkında Tebliğ m. 20/III'e göre fon kurulu fon malvarlığını ancak belirli yükümlülükleri ifade kullanabilecektir. Bu yükümlülükler Sermaye Piyasası Kanunu, İDMK Hakkında Tebliğ, fon içtüzüğü ve diğer mevzuatta belirlenmektedir. Diğer mevzuata örnek olarak vergiye ilişkin düzenlemeler gösterilebilir. Mevzuatta belirlenen yükümlülüklerin yerine getirilmesi amacı dışında fon malvarlığının kullanılması mümkün değildir.

Fon kurulu, fonda yer alan varlıklara ilişkin her işlemi yapamayacaktır. Ancak mevzuatta ve fon içtüzüğünde düzenlenen tasarruf işlemlerini yapabilecektir. Dolayısıyla fon malvarlığı hakkında ancak nakit akımı yönetiminden, Sermaye Piyasası Kanunu'ndan, İDMK Hakkında Tebliğ'den, fon içtüzüğünden kaynaklanan borçların ödenmesi ile sınırlı olarak tasarruf işlemi yapılabilecektir. Nitekim, İDMK Hakkında Tebliğ m. 22'de fondan yapabilecek harcamalar sayılmıştır. Buna göre fon içtüzüğünden; mevzuat gereği yapılması zorunlu tescil ve ilan giderleri, fon kurulu

üyeleri ile fona sağlanan hukuk, muhasebe, operasyon, saklama ve diğer yönetim hizmetleri sağlayanlara, hizmetleri karşılığı ödenmesi gereken ücretler, ipotekli konut kredilerinin yönetimine ilişkin hizmet sağlayıcıya ödenmesi gereken ücretler, bağımsız denetim kuruluşlarına ödenen ücretler, derecelendirme kuruluşlarına ödenen ücretler, türev araçlardan kaynaklanan maliyetler, fon portföyünün kalitesinin artırılmasına yönelik garanti verenlere ödenmesi gereken ücret, komisyon ve diğer giderler, yüklenim ve aracılık ücret ve komisyonları, yedek hesaplara ayrılan kesintiler, ihraç için ödenen kanuni ücretler, fonun mükellefi olduğu vergi ödemeleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülecek diğer harcamalar yapılacak, kalan tutar ipoteye dayalı menkul kıymet hamillerine ödenecektir.

Kanun koyucu fondan yapılabilecek harcamaların tutarına ilişkin de bir sınırlama getirmiştir. Buna göre, fondan yapılabilecek harcamalar piyasa rayicinde olmalıdır. Fon kurulunun piyasa rayicinin üzerinde yaptığı işlemler geçerli olmayacaktır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 22/II). Bu düzenleme karşısında piyasa rayicinin üzerinde borç altına girdiği bir sözleşme yapılmışsa, bu sözleşme emredici hükme aykırı olması nedeniyle kesin hükümsüz olacaktır. Bu düzenleme sayesinde yukarıda aracılar garanti verenlere, hizmet sağlayanlara ödenen ücretlerin fahiş olması engellenmekte, fon kurucusunun bu kişilerle anlaşarak yatırımcıları zarara sokma riski azaltılmaya çalışılmaktadır.

Konut finansmanı fonunun varlıklardan fonun toplam yükümlülüklerini aşan bir gelir elde edilmesi halinde, bu tutar ipoteye dayalı menkul kıymet hamilleri ile yapılan sözleşmede belirtilen oran ve miktarda bu amaçla oluşturulacak yedek hesaplara aktarılacaktır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 23/I/b. c). Esasen hükümde “hizmet sözleşmesi”nden bahsedilmektedir. Buradaki hizmet sözleşmesinden kanımızca ipoteye dayalı menkul kıymet hamilleri ile kurucu arasında yapılan konut finansmanı fonu yatırım sözleşmesi anlaşılmalıdır. Zira fondan elde edilen nakit akımları fona dahil olup, fon kurucusunun bunları yatırımcıya aktarma borcu bulunmaktadır. Fonda yar alan varlıklardan elde edilen fazla tutarın ne olacağı ise taraflar arasında kararlaştırılmalıdır. Kanımızca bu hüküm fon içtüzüğünde düzenlenecektir. Böylece hem yatırımcı ile yapılan sözleşmesinin hem de fon kurulu ile yapılan sözleşmenin bir hükmü olacaktır.

Borçlandırıcı işlemlere ve tasarruf işlemlerine ilişkin getirilmiş bu sınırlamaları tamamlayıcı nitelikte olmak üzere İDMK Hakkında Tebliğ m. 20/IV düzenlenmiştir. Buna göre, ihraç edilen ipoteye dayalı menkul kıymetler itfa edilinceye kadar fonda yer alan varlıklar başka amaçla tasarruf edilemez, rehnedilemez ve teminat olarak gösterilemez.

Fonda yer alan varlıklara ilişkin tasarruf yetkisi sınırına bu varlıkların rehni de girmektedir. Bu varlıklar üzerinde rehin hakkı tesisi kanunun emredici hükmü karşısında geçerli olmayacaktır. Bu yasak sadece rehin tesisi için geçerli değildir. Bu varlıkların başka şekilde teminat teşkil etmesi de mümkün değildir. Örneğin fonda yer alan alacaklar teminat amacıyla temlik de edilemez. Bunun özel olarak maddede belirtilmesine gerek bulunmamaktadır. Bu durum tasarruf yasağı kapsamına girmektedir.

Fonda yer alan para ve kıymetli evraklar hakkında bu yasağın uygulanabilmesinde sorun bulunmaktadır. MK. m. 990'a göre, zilyet rıza dışı elinden çıkmış olsa bile, para ve hamiline yazılı senetleri iyiniyetle edinmiş kimselere karşı taşınır davası açamaz. Bu hüküm emin sıfatı ile zilyetten paranın ve senedin edinilmesi halini de kapsamaktadır. Düzenleme fonda yer alan para ve kıymetli evrak için önemlidir. Bu paranın ve kıymetli evrakın devri veya rehnedilmesi halinde fon kurulu emin sıfatı ile zilyedir. Bu halde iyiniyetli üçüncü kişi fon kurulundan bu para ve hamiline kıymetli evrakları devralır ya da rehin alırsa hakkı iktisap edecektir. Ancak fonda yer alan alacaklar üzerinde üçüncü kişinin iyiniyetle hak iktisabı korunmaz. Bu alacakların temliki ve üzerinde rehin hakkı tesisi yasaktır.

#### e-Üçüncü Kişilerin Haklarına İlişkin Sınırlamalar

Fonda yer alan varlıkların korunması amacıyla sadece fon kurucusu veya fon kurulunun bu mallar üzerindeki yetkisi sınırlandırılmamıştır. Ayrıca üçüncü kişilerin de bu varlıklara başvurmasını engellemek için de sınırlama getirilmiştir.

İDMK Hakkında Tebliğ m. 20/IV gereğince, ihraç edilen ipoteye dayalı menkul kıymetler itfa edilene kadar fonda yer alan varlıklar kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemez, ihtiyati tedbir kararı verilemez ve iflas masasına

dahil edilemez. Bu düzenleme fonda yer alan varlıkların fon kurucusuna ait olduğunun bir kanıtıdır. Fon kurucusunun borçlarını ifa etmemesi halinde, fon kurucusunun malvarlığına dahil olan bu varlıkları alacaklıları haczedilebilecek veya bu varlıklar iflas masasına dahil olabilecek iken, Kanun koyucu yatırımcıları korumak için haciz ve iflas yasağı getirmiştir. Bu düzenleme gereğince, fon kurucusunun alacaklıları, alacaklarının ifa edilmemesi halinde alacağını elde etmek için fon kurucusunun malvarlığını haczettiğinde fonda yer alan varlıklar haczin dışında kalacaktır. İflas yoluyla takip etmesi halinde fonda yer alan varlıklar iflas masasına dahil olmayacaktır. Fonda yer alan varlıklar sadece ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine yapılacak ödemelere ayrılacaktır.

Bizim önerdiğimiz gibi sadece fonun yönetimi devredilseydi, fon kurucusunun alacaklıları zaten bu mallara başvurması mümkün olmayacak ve bu yasağın düzenlenmesine de gerek kalmayacaktır. Ancak yatırımcıların alacaklılarının hacizle takip yapması halinde katılma belgeleri haczedilebilecektir.

## **2- Fonda Yer Alan Varlıkların Kalitesini Arttırmaya Yönelik İşlemler**

İpoteğe dayalı menkul kıymet hakkı hamillerinin korunması fondan geri ödemelerin yapılmaması halinde önem taşımaktadır. Buraya kadar ifade edilenler fonda yer alan varlıkların azalmasını önlemek içindir. Çünkü ödemeler fondan yapılacaktır. Bu tedbirlerin yanı sıra alınması gereken diğer tedbirler fonun değerinin arttırılmasına yöneliktir. Bu önlemler; farklı sınıflarda ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracı, üçüncü kişinin teminatı, yedek hesap oluşturulması, bazı ipotek teminatlının kredilerin fondan çıkarılması ya da değiştirilmesi olarak SerPK. m. 38/B/X ve İDMK Hakkında Tebliğ m. 23'de düzenlenmiştir. Söz konusu işlemler hakkında izahnamede kamuya bilgi verilecektir.

a- Farklı Sınıflarda İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet İhracı

İpoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin çeşitli risklerden etkilenmesini önlemek için farklı sınıflarda menkul kıymet ihraç edilmektedir<sup>379</sup>. İpoteğe dayalı menkul kıymet hamillerini koruyucu bu düzenlemeyle, yatırımcılara fon üzerinde birbirinden farklı haklar tanımaktadır. Böylece bazı yatırımcılar fona ilişkin risklere katlanırken, başka bir sınıf ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin riski azalmaktadır. Kanun koyucu farklı haklara sahip değişik sınıflara dayalı ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracının fon kalitesini arttırmaya yönelik olduğunu kabul etmiştir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 23/I/b. b). Esasında bu düzenleme fonun kalitesini arttırmaya yönelik olmayıp, bazı ipoteğe dayalı menkul kıymetlere olan güveni arttırmaya yöneliktir. Bu şekilde ihraç edilen daha az güvenli ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin riskine göre faiz geliri de fazla olacaktır. Dolayısıyla farklı sınıflar fon varlıklarının kalitesini arttırmak amacıyla değil, bazı ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin alacakların zamanında ve tam olarak ödenmesini temin amacıyla düzenlenmektedir. Fon varlıklarının kalitesinin artırılması ancak içinde yer alan varlıkların güvenilirliği ile sağlanacaktır.

SerPK m. 38/B/X’de farklı sınıflarda ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracı düzenlenmiştir. Buna göre, fon farklı sınıflara ayrılarak bir sınıflar üzerinde farklı haklar içeren ipoteğe dayalı menkul kıymetler ihraç edilebilir. Farklı ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraçları ve ihraç edilen farklı sınıflardaki ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin hamillerine verdiği haklar fonun içtüzüğünde düzenlenmelidir.

Bu düzenleme ile ilk olarak fondaki varlıkların farklı sınıflara ayrılacağı ve bu farklı sınıflandırılmış varlıklara dayalı farklı sınıflarda ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç edilebileceği düzenlenmiştir. Kanaatimizce fondaki varlıklar farklı sınıflara ayrılmadan farklı haklar veren ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin ihracı da mümkün olmalıdır. Bu duruma örnek olarak tasfiyede öncelik hakkı olan ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin ihracı gösterilebilir. Tebliğ’de bu husus açıklanmamıştır. Sadece farklı sınıfta ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç edilebileceği üzerinde durulmuştur.

---

<sup>379</sup> BENO, s. 44. FCC hisseleri de risklerine göre çeşitli gruplara (tranche) ayrılmaktadır. En güvenli grup hisseleri “senior”olarak adlandırılırken, riskleri en fazla olan grup hisseleri “junior” olarak adlandırılmaktadır. Menkul kıymetleştirilecek olan portföyün notu AAA ise çok az masraf ile finanse edilmektedir (JACHİET/BOURQUARD/CHAMPAGNE/ROSTAND/DE MALLEROY, Annex VI, s. 7).

Bu sınıflar çeşitli kriterlere göre oluşturulmaktadır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 16/II). Bunlar; varlıkların vadesi, varlıkları anapara ve faiz ödeme zamanları, faiz türü, alacak tasfiye prosedürüne ilişkin haklar, kredi riski, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülecek diğer kriterlerdir.

Fonda yer alan varlıklar vadelerine göre sınıflandırılarak her sınıfa dayalı olarak farklı vadelerde ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracı mümkündür. Bu durumda aynı fonda yer alan varlıklara dayalı olarak ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin vadesi aynı olmayabilecektir. Ancak aynı sınıftaki ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin vadeleri aynı olacaktır.

Farklı sınıflarda ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracında faiz türü de değişik olabilir. Sabit faizli konut kredileri alacaklarından oluşan sınıfa dayalı olarak sabit faizli ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç edilecektir. Ya da değişken faizli kredi alacaklarından bir sınıf oluşturarak değişken faizli ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç edebilir.

Bunun dışında, ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin erken ödeme ya da ödememe riskinden etkilenmesini önlemek için farklı sınıflarda menkul kıymet ihraç edilebilir. Bu halde, bir sınıf menkul kıymet alacaklarını öncelikli olarak alabilecektir. Ancak, onların alacaklarının tamamının ödenmesinden sonra ikinci sınıf menkul kıymetlerin ödemeleri yapılabilecektir. İkinci sınıf menkul kıymetlere ödememe riski arttığı için faizi daha fazla olacak, daha fazla getiri sağlayacaktır. Bu şekilde ikiden fazla sınıf yaratılması mümkündür. İkinci sınıf veya daha sonraki sınıflara ait ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin hamillerinin alacaklarını elde edememe ya da eksik elde etme riski birinci sınıftakine göre daha yüksektir.

Faiz ödemelerinde de öncelik hakkı tanınmış farklı sınıflar yaratılarak ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç edilebilir. Bu halde fondan faiz ile ilgili olarak yapılacak ödemelerden, ilk olarak birinci sınıf ipoteğe dayalı menkul kıymet hamilleri yararlanacak, onların ödemeleri yapıldıktan sonra ikinci sınıf ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin faiz ödemeleri, daha sonra diğer sınıfların faiz ödemeleri sırayla yapılacaktır.

Bunun dışında tasfiye prosedürüne ilişkin haklardan farklılık yaratılarak farklı sınıflarda ipoteğe dayalı menkul kıymetler ihraç edilebilir. Bu halde tasfiyede elde edilen gelirler ilk önce birinci sınıf ipoteğe dayalı menkul kıymetlere daha sonra sırayla ikinci, üçüncü ve devamı sınıflara aktarılacaktır.

Bu kriterler sınırlı sayıda değildir. Sermaye Piyasası Kurulu farklı kriterlere dayalı olarak ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracına karar verebilecektir. Ayrıca, bu kriterlerden bir kaçını aynı anda uygulanarak farklı sınıflarda ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracı yapılmasında mümkündür.

#### b- Üçüncü Kişilerin Teminat Göstermesi

Ancak sadece fona ilişkin düzenlemelerle ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine teminat sağlanamaz. Aynı zamanda, üçüncü kişilerin veya fon kurucusunun ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine sağladığı teminat da önemlidir. Üçüncü kişilerin verdiği teminata örnek banka teminat mektubu, kefalet, garanti olabileceği gibi devlet güvencesi de olabilir<sup>380</sup>. Ülkemizde devletin ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine doğrudan sağladığı bir teminat olmadığı gibi dolaylı bir teminat da sağlanmamaktadır. Devlet, konut finansman sisteminin ne tüketicinin kredi kullanması aşamasında ne de senet ihracı aşamasında bizzat teminat vermediği gibi hisse sahibi olduğu kuruluş tarafından da teminat vermesi söz konusu değildir.

Teminat sözleşmelerinin tarafları, yatırımcıyı temsilen fon kurulu ve teminat veren üçüncü kişidir. Bu sözleşmeler, sigorta, garanti, teminat mektubu ve diğer teminat sözleşmesi olarak Tebliğ'de belirtilmiştir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 23/I/b. a). Bu sözleşmelerde rizikonun gerçekleşmesi halinde ödenen tutar yine fona dahildir.

<sup>380</sup> Nitekim Amerika'da Ginnie Mae, Fannie Mae, Freddie Mac tarafından dolaylı yoldan devlet garantisi sağlanmaktadır. Fransa'da ise, 9 Mart 1989 tarihli Kanun gereğince, FCC temlik olunan alacağın borçlusunun iflası ve temerrüdü riskine karşı yatırımcıya teminat göstermelidir. Bu teminat bir kredi kuruluşunun ya da Fransız Sigorta Kanunu gereğince bir sigorta şirketinin ya da Caisse des Dépôts et consignations'un verdiği bir garanti olabilir (RİVES-LANGE/CONTAMİNE-RAYNAUD, s. 659; RİPERT/RABLOT, s. 532; Bulletin de la Banque De France No. 133, Janvier 2005, www.banque-france.fr (11 Aralık 2006), s. 73; BONNEAU, s. 612, GAVALDA/STOUFFLET, s. 375; LE HİRE, s. 131).

#### c- Yedek Hesap Oluşturulması

İDMK Hakkında Tebliğ m. 23/I/b. c gereğince ipotek teminatlı konut kredilerinden doğan alacakların fonun toplam yükümlülüklerini aşan kısmı, hizmet sözleşmesi ile belirlenecek oran veya miktarda, bu amaçla oluşturulacak yedek hesaplara aktarılacaktır.

Düzenlemede yer alan “hizmet sözleşmesi” ile fon kurulu ile kurucusu arasında mevcut iş görme sözleşmesinden mi yoksa, kurucu ipoteye dayalı menkul kıymet hamilleri arasında geçen konut finansmanı yatırım sözleşmesinden mi bahsedildiği açık değildir. Burada fon kurulu ile kurucu arasındaki ilişkiden bahsedilmektedir. Taraflar arasındaki sözleşmeye göre fon kurulu ipoteye dayalı menkul kıymet ödemelerini aşan kısmın belirli bir oran veya miktarını ayrı bir hesapta tutacaktır. Esasında bu düzenleme fon kurucusu ile ipoteye dayalı menkul kıymet hamilleri arasında da önemlidir. Bu nedenle, kanımızca, her iki sözleşmenin bir parçası olan fon içtüzüğünde bu husus düzenlenmelidir.

#### d- İpotek Teminatlı Konut Kredilerinin Fondan Çıkarılması ya da Değiştirilmesi

Fonun kalitesinin yükseltilmesi amacıyla düzenlenen bir diğer mekanizma da fona dahil edilen ipotek teminatlı konut kredilerinin, fona dahil olduğu zamanda, mevzuatta aranan şartlara uygun olmadığına anlaşılması haline ilişkindir. Bu durumun anlaşılması halinde, söz konusu kredi alacaklarının fondan çıkarılması gerekmektedir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 25/I). Bu kredi alacaklarını fona dahil eden fon kurucusu bu alacakları, diğer malvarlığına dahil edecektir. Çıkarılan kredi alacaklarının yerine mevzuata, fon içtüzüğüne veya izahnameye uygun kredi alacakları eklenecektir. Düzenlemede esasen “krediyi fona devredenin” bunu “geri alması” ifadeleri kullanılmıştır. Buradaki devir alacağın devri olamaz, çünkü en başından beri belirttiğimiz üzere tüzel kişiliği olmayan fonun alacağı temlik alması mümkün değildir. Burada kurucu, bu malları özel hesapta tutmaktadır. Dolayısıyla alacağı fona dahil etmesi ve fondan alıp diğer malvarlıklarına katması söz konusu olabilir.



Bunun yanı sıra, fonda yer alan ipotek teminatlı konut kredilerinin ödenmemesi sebebiyle icra takibine konu olması halinde fon kurulu, garanti veren bir üçüncü kişi bulunmakta ise, alacaklıların garanti verene devrine karar verebilecektir. Ancak bu devir halinde söz konusu kredinin fondan çıkarılma tarihi itibarıyla kalan anapara tutarı ve tahakkuk etmiş ancak ödenmemiş faiz gelirleri fona devredilmek zorundadır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 25/II). Böylece icra takibiyle elde edilip elde edilemeyeceği belli olmayan alacak icra takibinin sona ermesini beklemeden elde edilecek ve ipoteye dayalı menkul kıymet hamilleri ödemeleri de yapabilecektir.

Bunun yanı sıra fonun yeniden yapılandırılması çerçevesinde de ipotekli konut kredileri fondan çıkabilecek ya da değiştirebilecektir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 25/III).

Bu sayılan haller dışında fona dahil alacakların çıkarılması ya da yeni kredi alacaklarının eklenmesi mümkün değildir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 25/IV).

#### e- Kredi Veren İpoteye Dayalı Menkul Kıymet Satın Alması

İDMK Hakkında Tebliğ m. 20/V/b.b gereğince kredi veren fonun kalitesinin artırılması amacıyla ancak alt sınıflara dahil ipoteye dayalı menkul kıymetleri kendi portföyüne dahil edebilecektir.

Genel ilkeler başlığını taşıyan yirminci maddedeki bu düzenleme ile fonun kalitesinin artırılmasına yönelik gerçekleştirilebilecek işlemlerden biri olarak kredi verenin kurduğu fondan ihraç edilen ipoteye dayalı menkul kıymetleri satın alması düzenlenmiştir. Bu durumda fon kurucusu olan kredi verenin satın aldığı ipoteye dayalı menkul kıymetler itfa edilmiş değildir. Ancak, fon kurucusunun malvarlığında bulunduğu için alacaklı borçlu sınıflarının birleşmesi neticesinde ipoteye dayalı menkul kıymetlere ilişkin yapılacak toplam ödeme tutarında azalma olacaktır. Bu da dolaylı olarak ipoteye dayalı menkul kıymetlere yapılacak ödemelerin gerçekleştirilmesi oranını arttırdığı için fonun kalitesini arttıracaktır.

Düzenleme ile kredi verenin satın alabileceği ipoteye dayalı menkul kıymetlere ilişkin bir sınırlama getirilmiştir. Buna göre, kredi veren ancak alt sınıflara ait ipoteye dayalı menkul kıymetleri portföyüne dahil edebilecektir.

Alt sınıflara ait ipoteye dayalı menkul kıymetlerden ne anlaşılması gerektiği ise açık değildir. Bu terimden ödenme ihtimali daha düşük sınıflara ait ipoteye dayalı menkul kıymetlerin satın alınmasının kastedildiği düşünülebilir.

Bu düzenleme karşısında, Sermaye Piyasası Kurulu'nun alt sınıftan kastettiği anlaşılabilir olmadığı ve uygulama ile ifade edilmek istenenin ne olduğunun anlaşılacağı sonucuna varmaktayız.

### **3- İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet Hamilinin Nakit Akımlarından Alacağı Tahsil Edememesi Halinde Sahip Olduğu Hak**

İpoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin fon kurucusuna karşı sahip olduğu tek hak vadede anapara ve faiz ödemelerinin yapılmasını talep hakkıdır. Söz konusu menkul kıymet hamillerine yapılacak ödemeler en az aylık dönemlerde yapılacak olup, yatırımcılara alacaklarını sadece fondaki nakit akımından elde etme hakkı verilmektedir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 16/V). Fonun nakit akımdan bu alacağının ödenmemesi riskine yatırımcı katlanacaktır.

İpotek teminatlı menkul kıymetlerde olduğu gibi yatırımcının fondaki varlıklar üzerinde sadece nakit akımlarını talep etme hakkı dışında bir hakkının olup olmadığı sorusuna iki alt bölümde yanıt aranacaktır.

İpoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin alacaklarını elde edememesine ilişkin düzenlemelere hem Sermaye Piyasası Kanunu'nda hem de İDMK Hakkında Tebliğ'de yer verilmiştir. Ancak tıpkı ipotek teminatlı menkul kıymetlerde olduğu gibi, bu düzenlemeler sadece Sermaye Piyasası Kurulu'nun alacağı tedbirlere ilişkindir. İpoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin haklarına ise değinilmemiştir.

a- Sermaye Piyasası Kurulu'nun Alacağı Tedbirler

SerPK. m. 38/B/XII’de hem kurucunun geri ödeme güçlüğüne düşmüş olması, hem de fon nakit akımlarının ipoteğe dayalı menkul kıymetlere ilişkin ödemeleri karşılayamaması düzenlenmiştir. Her iki halde de Sermaye Piyasası Kurulu, fonun yönetim ve temsilinin Yatırımcıları Koruma Fonu veya atanacak yeni bir fon kurulu tarafından yürütülmesine veya fonun başka bir kurucuya devrine karar verebilecektir.

Fon kurucusunun ödeme güçlüğüne düşmüş olmasına rağmen fonun nakit akımları ile ipoteğe dayalı menkul kıymet ödemelerini yapabilmesi mümkündür. Fonda yer alan varlıklar kurucunun diğer varlıklarından ayrıdır ve diğer varlıkları ile borçlarını karşılayamasa bile fondaki nakit akımları ödemelerin yapılması için yeterli olabilir. Bu durumda iflas ve haciz yasağı nedeniyle fon kurucusunun alacaklıları fondaki varlıklara başvuramayacaktır. Ancak kanun koyucu bu korumayla yetinmemiş, Sermaye Piyasası Kurulu’na fon kurulunu değiştirme yetkisi tanımıştır. Bu durumda Sermaye Piyasası Kurulu’nun fon yönetimini değiştirmesinin bir faydası bulunmamaktadır. Çünkü fonun kötü yönetimine ilişkin bir sorun söz konusu değildir. Bu halde kanun koyucunun benimsediği diğer çözüm fonun başka bir kurucuya devredilmesidir.

İDMK Hakkında Tebliğ m. 33’de de, fon kurulunun mevzuatta kendisine verilen görevleri gereği gibi yerine getirmemesi sonucunda fonun geri ödeme güçlüğüne düşmesi düzenlenmiştir. Bu durumda Sermaye Piyasası Kurulu, kurucudan fon kurulu üyelerinin değiştirmesini talep edebilecektir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 33/I). Fon kurucusunun bu değişikliği yapmaması halinde Sermaye Piyasası Kurulu’nun İDMK Hakkında Tebliğ m. 34 gereğince fon kurulunu değiştirebileceği kanaatindeyiz.

Bu önleme rağmen fonun geri ödeme güçlüğüünün devamı halinde, Sermaye Piyasası Kurulu fonun başka bir kurucuya devrine karar verebilecektir. Eğer fonun başka bir kurucuya devri mümkün değilse, Sermaye Piyasası Kurulu fonun yönetim ve temsilinin Yatırımcıları Koruma Fonu veya atanacak başka bir fon kurulu tarafından yürütülmesine karar verebilecektir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 33/II). Düzenlemede ayrıca, ilk fon kurucusunun teminat vermiş olması halinde ipoteğe dayalı menkul kıymet ödemelerinin fonda yer alan varlıklardan karşılanamaması

halinde ilk fon kurucusunun ödemelerin tam ve zamanında yapılabileceğine ilişkin verdiği bu teminata başvurabileceği hüküm altına alınmıştır.

Tebliğ’de Sermaye Piyasası Kurulu’nun alacağı tedbirler derecelendirilmiştir. İlk olarak özensiz davranışları nedeniyle ipotēge dayalı menkul kıymet ödemelerinin yapılmamasına sebep olan fon kurulu üyelerinin kurucu tarafından değiştirilmesini talep edecektir. Fon kurulu üyelerinin değişikliğine rağmen ödeme güçlüğü devam ederse fonu başka bir fon kurucusuna devredecektir. Fonun başka bir kurucuya devrinin mümkün olmaması halinde Sermaye Piyasası Kurulu, fonun yönetim ve temsilini Yatırımcıları Koruma Fonu veya atanacak diğer bir fon kurulu tarafından yönetilmesine izin verilecektir (İDMK Hakkında Tebliğ m. 33/II). Oysa Kanunda fon kurulunun değiştirilmesi ve Yatırımcıları Koruma Fonunun yönetim ve temsili gerçekleştirilmesi üçüncü sırada bir tedbir değildir. Kanımızca, Sermaye Piyasası Kanunu’nda sadece tedbirler sayılmış, Sermaye Piyasası Kurulu ise tebliğ ile bunları derecelendirmiştir.

Ödeme güçlüğüne ilişkin olan İDMK Hakkında Tebliğ m. 33 ve SerPK. m. 38/B düzenlemeleri arasında fark bulunmaktadır. Sermaye Piyasası Kanunu’nda tedbirlerin alınması için fonun ya da kurucunun ödeme güçlüğüne düşmesi yeterliyken Tebliğ’de ödememenin fon kurulunun özensiz davranışlarından kaynaklanmasının hukuki sonuçları düzenlemiştir. Fon kurulunun özensiz davranışının söz konusu olmamasına rağmen ödemelerin yapılamaması hali Tebliğ’de düzenlenmemiş olmasına rağmen Sermaye Piyasası Kanunu’na göre ilk olarak Sermaye Piyasası Kurulu fonun yönetimini atanacak yeni bir fon kuruluna ya da Yatırımcıları Koruma Fonu’na devredecek ya da fonu başka bir kurucuya devredecektir. Bu düzenleme esasen Tebliğ’deki ile aynıdır. Dolayısıyla ödemelerin yapılamamasının sebebi ne olursa olsun Tebliğ’deki düzenleme uygulanmalıdır.

Fon kurucusunun değiştirilmesinin fona olan güveni arttıracığı hususu kanımızca doğru değildir. Çünkü ipotēge dayalı menkul kıymet hamilleri ancak fondaki nakit akımlarından alacaklarını elde etmektedir. Dolayısıyla direkt olarak fonun tüm varlık ve yükümlükleri ile başka bir kurucuya devri ödemelerin yapılmasını sağlamaz. Fakat, fonun başka bir fon kurucusuna devri fonun yeniden yapılandırılması kapsamında sayılmıştır. Bunun önemi, fonun yeniden

yapılandırılmasının fona yeni alacakların eklenmesine izin verilen hallerden biri olmasıdır. Bu nedenle başka bir kurucuya devredilen fona İDMK Hakkında Tebliğ m. 29/III ve IV gereğince yeni varlıklar eklenebilecek veya bazı alacakları, anapara ve faiz ödemelerinin fona yapılması karşılığında, üçüncü bir kişiye temlik edilebilecektir. Fonun ödeme gücünü sorunu bu şekilde bir çözüme kavuşturulabilecektir.

Fonun başka bir fona devri fonun yeniden yapılandırılması kapsamındadır. Fonun başka bir fona devri, aynı fon kurucusunun kurmuş olduğu başka bir fonla birleştirilmesi suretiyle gerçekleştirilebileceği gibi, fon kurucularının farklı olduğu iki fonun birleştirilmesi de mümkündür.

Fonların birleştirilmesine İDMK Hakkında Tebliğ m. 29/I/b. b gereğince fon kurulu karar verecektir. Oysa İDMK Hakkında Tebliğ m. 36'da birleşecek fonların fon kurullarının onayı alınarak, fon kurucusunun talebi ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun uygun görmesi üzerine birleştirebileceği belirtilmiştir. Altı madde arayla aynı hususların neden farklı olarak düzenlendiği anlaşılamamaktadır.

İDMK Hakkında Tebliğ m. 36 fonların birleştirilmesi hakkında özel bir düzenleme olup, İDMK Hakkında Tebliğ m. 29'daki düzenleme ise genel olarak fonun yeniden yapılandırılmasının usulüne ilişkindir. Bu ikili düzenleme karşısında, İDMK Hakkında Tebliğ m. 36'nın özel düzenleme olması sebebiyle fonun birleştirilmesinde uygulanması gerektiği kanaatindeyiz. Bu durumda birleşmeye fon kurucusu karar verecektir. Ancak birleşme kararını alırken fon kurulunun onayını da alacaktır. Daha sonra fon kurucusu Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuracak ve Kurul'un uygun bulması halinde fonlar birleştirilebilecektir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayı hangi kriterlere göre vereceği ise düzenlenmemiştir. Bu durumda, SerPK. m. 29/II'de yer alan düzenlemeden yararlanılabilir. Buna göre, Sermaye Piyasası Kurulu, kendisine fon kurulu tarafından sunulan bilgi ve belgeleri inceledikten sonra fonların birleştirilmesinin ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin hak ve menfaatlerini zedelediği sonucuna varırsa izin verecektir.

Tüm bu hallerde, eğer fonun ilk kurucusu ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin ödeneceğine ilişkin garanti vermişse, alınan tedbirlere rağmen ipoteğe dayalı menkul

kıymet hamillerine ödemelerinin tamamı veya bir kısmı yapılamazsa teminat çerçevesinde ödemeleri yapacaktır (İDMK Hakkında Tebliğ m. 33/II son cümle). Esasında bu yönde bir düzenleme olmasaydı da garanti sözleşmesi çerçevesinde ilk kurucunun garanti sözleşmesinden kaynaklanan borcu devam ettiği için ödemeyi yapması gerekecektir. Kurucunun, ayrıca garanti vermesi halinde, görevinden bağımsız olarak garanti sözleşmesinden kaynaklanan bir borcu bulunmaktadır. Garanti sözleşmesinden kaynaklanan borcu fona sahip olmasa bile devam etmektedir. Bu durumun istisnası garanti sözleşmesinin bozucu şarta bağlanmasıdır. Kurucunun, fonun sahibi olması halinde garanti sözleşmesinden kaynaklanan borcu ödeyeceğinin kararlaştırılmış olması halinde fon başka bir kurucuya devredilirse, bozucu şart gerçekleştiği için sözleşme sona erecek ve ilk kurucu sorumlu olmayacaktır. İşte kanun koyucunun bu düzenleme ile sözleşmeye bu şekilde bir bozucu şart koyulamayacağını hüküm altına aldığı kabul edilmelidir. Bu şart sözleşmede yer alsa bile geçerli değildir.

#### b- İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet Hamillerinin Başvurabileceği Hukuki İmkanlar

İpotek teminatlı menkul kıymetlerde olduğu gibi ipoteye dayalı menkul kıymetlerde de, menkul kıymet hamillerine vade geldiğinde ödemelerinin yapılmaması halinde sahip olduğu hakka ilişkin bir düzenleme ne Sermaye Piyasası Kanunu'nda ne de Tebliğ'de bulunmaktadır. Yukarıda açıkladığımız düzenlemeler sadece Sermaye Piyasası Kurulu'nun alacağı tedbirlere ilişkindir.

Fonda yer alan varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen ipoteye dayalı menkul kıymetlerin borçlanma senedi olduğu ifade edilmiştir. "Karşılık gösterilmesi" ifadesi "teminat" olduğunu ifade etmektedir. Bu nedenle fondaki varlıkların ipoteye dayalı menkul kıymetlerin teminatı olduğunu kabul etmeliyiz.

Sermaye Piyasası Kanunu'nda ve İDMK Hakkında Tebliğ'de yer alan düzenlemeler gereğince, fon kurucusu fonda yer alan varlıkların inançlı sahibidir. İpoteğe dayalı menkul kıymet hamilleri de fondaki nakit akımlarına ilişkin bir alacak hakkına sahiptir. İnanan yatırımcının alacağının teminatı ise inanç işleminin konusu

olan varlıklardır. Bu teminatın niteliği açıkça düzenlenmemiştir. Ancak fonda yer alan varlıklar genellikle alacaklar ve senetler olması sebebiyle, senet hamillerinin bu varlıklar üzerindeki rehin hakkı taşınır rehninin alt türü olan hak üzerinde rehindir.

İpoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin fonda yer alan varlıklar üzerinde rehin hakkı bulunmaktadır. Ancak burada özellik arz eden husus, fondaki varlıkların değişiklik göstermesidir. İpoteğe dayalı menkul kıymetler mevcutken fona yeni alacaklar eklenmekte, bazıları ise çıkmaktadır. Fon dinamik bir yapıya sahip olup, bu nedenle tek tek varlıklar üzerinde rehin hakkı tesisi yerine, bu varlıkların kaydı tutularak bütün teşkil eden fon üzerinde kanun gereği kendiliğinden rehin hakkı tesis edilmektedir. Bu durum rehin hakkının belirliliği ilkesine istisna teşkil etmektedir. Senedin düzenlenmesi ile birlikte senet hamilleri lehine başka bir işleme gerek kalmadan fon üzerinde rehin hakkı tesis edilmektedir. Söz konusu rehin hakkı, tıpkı ipotek teminatlı menkul kıymetlerde olduğu gibi, MK. m. 970 ve devamında düzenlenen rehinli tahvilin bir türüdür.

Bu rehin hakkının varlığı karşısında ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerine, Sermaye Piyasası Kurulu gerekli tedbirleri almasına rağmen, alacakları ödenmez veya Sermaye Piyasası Kurulu gerekli tedbirleri almazsa ipoteğe dayalı menkul kıymet hamilinin başvuracağı yolun tespiti önemlidir. Bu durum tıpkı ipotek teminatlı menkul kıymetlerde olduğu gibi çözümlenmelidir. İİK. m. 45 gereğince, ipoteğe dayalı menkul kıymet hamili rehnin paraya çevrilmesi yoluyla takip yapılmalıdır. Bu durumda icra müdürü, söz konusu fonu tasfiye edecek ve elde edilen tutarı ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin hepsinin alacakları -farklı sınıflar da göz önüne alarak başvuran ipoteğe dayalı menkul kıymet hamiline garameten ödeme yapılacaktır. Rehnin paraya çevrilmesi suretiyle takip sonucunda yatırımcı alacağını elde etmez ise fon kurucusunun diğer mallarına başvurma imkanı bulunmamaktadır. Çünkü, fon kurucusu fonda yer alan varlıklar dışındaki malları ile sorumlu değildir.

Oysa, konut finansmanı fonunu izah ederken önerdiğimiz üzere, sadece fon yönetimi fon kurucusuna verilmiş olsaydı, ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin senetleri katılma belgesi niteliğinde olacak ve yatırımcılar fon üzerinde birlikte hak sahibi olacaktır. Bu durumda fonda yer alan varlıklar üzerinde yatırımcının rehin hakkının varlığından söz edilemeyecekti. Sistemin bu şekilde oluşturulması halinde

yatırımcıların ödemelerine fonun nakit akımının yeterli olmaması halinde fon tasfiye edilecek ve yatırımcılar alacaklarını elde edilen tutardan garameten alacaklardı. Önerdiğimiz bu düzenleme sayesinde fon kurucusunun bazı mallarına başvurma gibi istisna yaratılmasına da gerek kalmamaktadır. Oysa kanun koyucu bu düzenleme tarzı yerine inançlı işlemi benimsemiş ve rehin hakkının varlığını kabul etmiştir.

Bu hakkın yanı sıra, konut finansmanı fonunun özenle yönetilmemesi nedeniyle ipoteye dayalı menkul kıymetlere ilişkin anapara ve faiz ödemeleri yapılamamış ise, kanımızca özen borcuna aykırı hareket eden fon kurucusu veya fon kurulu, fonun tasfiyesi ile karşılanamayan borçtan, ipoteye dayalı menkul kıymet hamillerinin zarara uğramaları nedeniyle, sorumlu tutulmalıdır.



## SONUÇ

Konut edinmek isteyen tüketicilere konut kredisi kullandırarak kaynak sağlanması ile kredi kuruluşlarının bu sözleşmelerden kaynaklanan alacaklarını bir an önce nakde çevirerek yeni kredilere finansman sağlamasından oluşan konut finansman sistemi, kanun koyucu tarafından bütün olarak ele alınmamış, çeşitli kanunlarda değişiklik yapan 5582 sayılı Kanun'la düzenlemiştir. Bu Kanunla İcra ve İflas Kanunu, Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun, Sermaye Piyasası Kanunu ve çeşitli vergi kanunlarında değişiklikler yapılmıştır. Getirilen bu hükümlerle sistem tam olarak hüküm altına alınmamış, bunlara ilişkin ayrıntıların düzenlenmesi Sermaye Piyasası Kurulu, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu ve Sanayi ve Ticaret Bakanlığı gibi çeşitli kurumlara bırakılmıştır. Bu durum hem kanun yapma tekniği hem de sistemin tam olarak düzenlenmesi açısından eleştirilmelidir. Çeşitli kurumların birbirinden bağımsız yaptıkları düzenlemelerle oluşturulan sistemde çeşitli boşlukların ve çelişkilerin olması olağandır. Bunun yanı sıra kanun koyucunun birçok hususu ileride sorun çıktığı zaman tebliğlerle çözülmesi yönünde bir tercihi olduğu da görülmektedir. Oysa sistemin tek bir kanunda bir bütün olarak düzenlenmesi ve sadece kanuna ilişkin uygulamaların nasıl olacağına tespitinin kurumlara bırakılması daha uygun olurdu. Oysa, günümüzde tebliğlerle 5582 sayılı Kanunda dahi öngörülmemiş hususların da düzenlendiği görülmektedir.

Düzenlemeye ilişkin yapılabilecek bir diğer eleştiri ise, ekonomik gerekçelerle ipoteye dayalı menkul kıymet ihracında Anglo-Amerikan hukukundan esinlenilerek bu hukukun Türk hukukundan farkının göz önüne alınmamasıdır. Nitekim, tüzel kişiliği olmayan konut finansmanı fonunun, tüzel kişinin yapabileceği hukuki işlemleri yaptığı görülmektedir. Bu hukuki zorluk ise inançlı işlem müessesesi ile açıklanmaya çalışılmıştır. Ancak düzenlemeyi bu şekilde yaparken sistemde yer alan aktörlerin birbiriyle hukuki ilişkileri açıklanmamıştır. Fon kurulunun, fon kurucusu ve yatırımcı ile arasındaki hukuki ilişkinin niteliğine ilişkin düzenleme Kanun'da yer almamaktadır. Çıkarılan tebliğlerde de bu husus göz ardı edilmiştir. Sistem yargı

kararları ve öğreti tarafından yapılacak çalışmalarla anlaşılır hale gelecektir. Üstelik, yorumlanacak bu düzenlemelerden bazıları birden fazla sayfadan oluşan tek bir maddeden oluşmaktadır. Oysa, kanun koyucunun bu maddeleri farklı başlıklar altında birkaç maddede, daha anlaşılır şekilde, düzenlemesi mümkündür.

Sisteme ilişkin hükümler içeren Sermaye Piyasası Kanunu'nda konut kredisinin teminatının sadece ipotek olması düzenlenmesine rağmen örneğin İcra İflas Kanunu gibi bazı kanunlarda yapılan değişikliklerde sadece ipotek düzenlenmemiş, genel olarak taşınmaz rehninden bahsedilmiştir. Aynı sistemi düzenleyen kanunlardaki bu farklı düzenlemeler çelişkiye sebep olmaktadır. Oysa, şu an uygulaması bulunmadığı için ipotekli borç senetlerini sistem dışına itmek yerine, ipotekten daha masrafsız olan ve yapılacak düzenlemelerle daha avantajlı olabilecek bu taşınmaz rehninin uygulanmasını teşvik edecek bir düzenleme getirilmesi yerinde olurdu.

Konut finansman sisteminin özelliği ilk piyasada verilen kredinin teminatının, ikinci piyasada ihraç edilen senetlerin hamillerinin de dolaylı olarak teminatını teşkil etmesidir. Oysa, ipotek teminatlı menkul kıymet ve ipoteğe dayalı menkul kıymetlere ilişkin düzenlemeler incelendiğinde bu senetlerin hamillerine sağladığı teminatların hukuki niteliği anlaşılammamaktadır. İpotek teminatlı menkul kıymet ve ipoteğe dayalı menkul kıymet hamillerinin sahip oldukları teminatın hukuki niteliği belirli değildir. Düzenlemelerde, senetler sadece fon veya teminat havuzu karşılık olarak gösterilerek ihraç edildiği ifade edilmiştir. Oysa, sistemin özelliği senetlerin hamillerine sağladığı teminatlardır. Yurt dışı uygulamaları ve Medeni Kanun'daki düzenlemeler ve senetlere ilişkin düzenlemeler hep birlikte değerlendirildiğinde senetlerin teminat havuzundaki ve fondaki varlıklar üzerinde başka bir işleme gerek kalmadan rehin hakkı tesis ettiği görülmektedir. Bunun sonucunda, hükümlerde açık olarak ifade edilmemesine rağmen, söz konusu senetlerin Medeni Kanun'da 970 ve devamı maddelerinde düzenlenen rehinli tahvilin bir türü olduğu sonucuna varılmıştır. Senetlerin teminatı olan teminat havuzunda ya da fonda yer alan varlıkların teminatı olan taşınmaz rehni de dolaylı olarak yatırımcılara teminat sağlamaktadır. Teminat havuzunda ya da fonda yer alan alacakların ödenmemesi halinde taşınmaz rehninin paraya çevrilmesi yöntemi ile bu alacaklar elde edilecektir. Yatırımcılar, alacaklarının ödenmemesi halinde, teminat havuzunun paraya çevrilmesi suretiyle alacaklarını elde edeceklerdir. İpotek teminatlı menkul kıymetlerde rehnin paraya

çevrilmesi suretiyle alacaklarını elde edemezlerse ihraççının diğer malvarlığına başvurabileceklerdir. Oysa ipoteğe dayalı menkul kıymet sahipleri bu ihtimalde riske kendileri katlanmakta, fon kurucusu ayrıca garanti vermemişse, ona başvuramamaktadırlar. Ancak, rehnin paraya çevrilmesinin nasıl yapılacağı, nelerin dikkat edileceği hususu Sermaye Piyasası Kanunu'nda düzenlenmemiştir. Sadece Sermaye Piyasası Kurulu'nun bu durumda alacağı önlemler açıklanmıştır. Dolayısıyla, ancak uygulama ile paraya çevrilmenin nasıl yapılacağı görülecektir.

Henüz ihraç edilmemiş ipoteğe dayalı menkul kıymet ve ipotek teminatlı menkul kıymetlere ilişkin sorunların ve çözümlerin neler olabileceği ilerideki zamanlarda daha net ortaya çıkacaktır. Oysa, sermaye piyasasında ortaya çıkabilecek ciddi problemlerin çözümlenmesi için iyi bir hukuki alt yapının oluşturulması gerekmektedir. Mevcut düzenlemeler ise Türk hukukundaki kurumlardan faydalanılmadan, bunlarla bağlantı kurulmadan hazırlanmış olup, salt ekonomik düzenlemelerdir. Bu düzenlemelerin hukuk sistemimize uygun olmaması üzerinde durulmamış ve birçok konu düzenlemeden yoksun bırakılmıştır. Umarız değişmesi planlanan Sermaye Piyasası Kanunu'nda bu yöndeki eleştiriler dikkate alınarak yeni düzenlemeler getirilir.

## KAYNAKÇA

### 1- Kitaplar ve Makaleler:

- Adıgüzel, Burak : “5582 Sayılı Kanun ile Getirilen Konut Finansman Sisteminde Yeni Sermaye Piyasası Araçları”, Legal Mali Hukuk Dergisi, Mayıs 2007, s. 1099-1131, (Kısaltma: 5582 sayılı Kanun).
- Adıgüzel, Burak : İpotekli Sermaye Piyasası Araçları, İstanbul 2008.
- Akbulak, Sevinç/Akbulak Yavuz : Türkiye’de Sermaye Piyasası araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, İstanbul 2004.
- Akipek, Şebnem : Türk Hukuku ve Mukayeseli Hukuk Açısından Tüketici Kredisi, Ankara 1999.
- Ancel, Pascal : Manuel de Droit de Crédit, Paris 1997.
- Arpacı, Abdülkadir : “Uzun Vadeli Konut Finansmanı Kanunu Tasarısı Sempozyumu, Tebliğler ve Soru-cevap Tutanakları”, Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.II, S.2, Y.2005, s. 495-503.
- Arslanlı, Halil : Ticari Senetler Dersleri, 2. Bası, İstanbul 1950.
- Aslan, İ.Yılmaz : En son değişiklikleriyle ve Yargıtay kararları ışığında Tüketici Hukuku, 2. Bası, İstanbul 2004.
- Aubert, Théodore : La Lettre de Gage Fédérale, Genève 1918.
- Auckenthaler, Franck : Droit des Marchés de Capitaux, Paris 2004.
- Ayanoğlu Moralı, Ahu : Mülkiyet Hakkının Teminat Amaçlı Devrine İlişkin Yönelik İnançlı İşlemler, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı yayımlanmamış Doktora Tezi, Eylül 2006 İstanbul.

- Ayiter, Nuşin : Mamelek üzerine Bir İnceleme, Ankara 1968.
- Barrière, François : La Réception du Trust au Travers de la Fiducie, Paris 2004.
- Baydemir, Mehmet : Dikkat Herkes Tutulu Satışı (Mortgage) Konuşuyor, İstanbul 2005.
- Belen, Herdem : Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Faaliyetlerinin Medeni Hukuk Açısından Değerlendirilmesi, İstanbul 2002.
- Beno, Raymonds : “Fonds Communs de Créances: la Titrisation en France”, Regards sur L’actualité, Juillet-Aout, 1989, 20 F, no. 153.
- Béraudo, Jean-Paul : Les Trusts Anglo-saxons et le Droit Français, Paris 1992.
- Blaurock, Uwe : “Les Opérations Fiduciaires en Droit Allemand”, Les Opérations Fiduciaires Colloque de Luxembourg des 20 et 21 Septembre 1984, Paris 1985, s. 223-259.
- Boëmlé, Max : Papiers-valeurs, Titres et Documents Bancaires, 4. ed., Zurich 1981.
- Bonneau, Thierry : Droit Bancaire, 5. edit, Paris 2003.
- Bouscaren, C./Greenstein, R./Cordahi, A. : Les Bases du Droit Anglais, Ophirys, 1981.
- Cantin Cumyn, Madeleine : “La Fiducie Face Au Trust Dans les Rapports d’Affaires”, La Fiducie face au Trust Dans les Rapport d’Affaires, 1999 Bruxelles, s. 11-30.
- Canyürek, Murat : “Özellikle ‘Maddi Fiillere İlişkin Vekalet’ Yönünden Vekalet Sözleşmelerinin Bazı Özellikleri”, Argumentum Mayıs 1991, C. I, S. 12, s. 182-187.
- Chambers, Nurgül : Türev Piyasalar, İstanbul 2007.
- Coles, Adrian/ Hardt, Judith : “Mortgage Markets: Why US and EU Markets are so different”, Housing Studies, Vol. 15, No. 5, 2002, s. 775-783.
- Crocq, Pierre : Propriété et Garantie, Paris 1995.
- Çakırca, Seda İrem : Adi Alacakların Rehni, İstanbul 2006.

- Çelik, Nuri : İş Hukuku Dersleri, 20 Bası, İstanbul 2007.
- Çelik, Ömer : “İpotek (Mortgage) Piyasaları, Mortgage İpoteğe Dayalı Uzun Vadeli Konut Kredisi”, Seminer, İstanbul 2001, s. 74-81.
- Çetin, Soner H. : İpotekli Borç Senedi ve İrat Senedi, Ankara 2004.
- Davran, Bülent : Rehin Hukuku Dersleri, İstanbul 1972.
- Diab, Nasri Antoine/  
Boustany, Iyad H.G. : La Titrisation des Actifs, 2003 Paris.
- Didier, Paul : Droit Commercial, Tome 3, La Monnaie, Les Valeurs Mobilieres, Les Effets de Commerce, Paris 1999.
- Doğru, Halil : Menkul Kıymetleştirme&Mortgage, Genel ve Hukuki Esaslar, İstanbul 2007.
- Domaniç, Hayri : Türk Ticaret Kanunu Şerhi, C. IV, Kıymetli Evrak Hukuku ve Uygulaması, İstanbul 1990.
- Dönmez, İbrahim : “Mortgage Sistemi Alt Yapısının Kurulması” başlıklı oturum, IV. Sermaye Piyasaları Arenası, Sermaye Piyasalarının Büyütülmesi ve Derinleştirilmesi, 29-30 Eylül 2005, İstanbul 2005, s.137-146.
- Dreyer, Dominique Aloïs : Le Trust en Droit Suisse, 1981 Genève.
- Dunand, Jean-Philippe : “Le Transfert Fiduciaire: Donner Pour Reprendre”, Analyse Historique et Comparatiste de la Fiducie-Gestion, Genève 2000.
- Duperrex, Emile M. : Cinquantenaire de La Lettre de Gage Suisse, edité par Banque des lettres de Gage d’Etablissements Suisses de Crédit Hypothécaire Zurich, Centrale des Lettres de Gage des Banques Cantonales Suisses Zurich, 1981 Zurich.
- Duperrex, Emile : “Lettre de Gage”, FJS 653, 1970 (Kısaltma: FJS 653).
- Duperrex, Emile : La Lettre de Gage, Genève 1930 (Kısaltma: La Lettre de Gage).

- Dupraz, Ernest : Titres et Papiers Valeurs, Principales opérations auxquelles ces documents peuvent donner lieu, 1949 Lausanne.
- Egemen, Işıl : “İpoteğe Dayalı Konut Finansmanı ya da ‘Mortgage’”, İstanbul Barosu Dergisi, C. 80, S. 2006/3, Mayıs-Haziran, s. 947-961.
- Elliott, Catherine/Quinn, Frances : English Legal System, Longman 2000.
- Emch/Montavon/Renz/De Verra/  
Bösch/Bizzozero : Le Monde et La Pratique Bancaires Suisse, Tome II, Les Opérations, 1995 Lausanne.
- Emch/Montavon/Renz/De Verra/  
Bösch/Bizzozero : Le Monde et La Pratique Bancaires Suisse, Tome I, Les Fondements, 1995 Lausanne, (Kısaltma: Tome I).
- Engin, Baki İlkay : Alacağı Temlik Edenin Garanti Sorumluluğu, Ankara 2002.
- Eren, Fikret : Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 10. Bası İstanbul 2008.
- Eriş, Gönen : Açıklamalı ve İçtihatlı İcra ve İflas Kanunu, Ankara 2005.
- Foëx, Benedict : Le Contrat de Gage Mobilier, Bâle 1997.
- Franko, Nisim : “Alacağın Temliki” AÜSBFD, Ocak 1994, C. 49, No. 1-2, s. 177-197.
- Frison, Danièle : Introduction au Droit Anglais et aux Institutions Britanniques, 3. ed., Paris 2005.
- Fulpius, Lucien : “Le Credit Hypothécaire en Suisse”, les Cahiers de l’actualité Economique” Geneve 1949, s. 15.
- Gavalda, Christian/Stoufflet, Jean : Droit Bancaire, Institutions-Comptes, Operation-Services, 5. edit., Paris 2002.
- Giritli, İsmet/Bilgen, Pertev/  
Akgüner, Tayfun : İdare Hukuku, İstanbul 2006.
- Gözler, Kemal : İdare Hukuku, C. II, Bursa 2003.
- Gözübüyük, Şeref/ Tan, Turgut : İdare Hukuku, C. I, 5. Bası, Ankara 2007.

- Granier, Thierry/Jaffaux, Corynne : La Titrisation, Aspect Juridique et Financier, 1997 Paris.
- Granier, Thierry/Jeantine, Michel/  
Le Cannu, Paul : Droit Commercial, Instruments de Paiement et de Crédit Titrisation, 7. edit., 2005 Paris.
- Guillaume, Florence : “Incompatibilité du Trust avec Le Droit Suisse? Un Mythe s’effrite”, Revue Suisse de Droit Internationale de Droit Européen, 10eme année, 2000, s. 1-36.
- Gümüş, Mustafa Alper : “Türk Medeni Kanununun D zenlediği Gayrimenkule Bağlı Sermaye Piyasası Araçları Olarak İpotekli Borç Senedi, İrat Senedi ve Uygula(yama)ma Sorunları”, Kocaeli Üniversitesi Hukuk Fakültesi, Prof. Dr. Vecdi Aral’a Armağan, Kocaeli 2001, s. 407-426.
- Gümüş, Mustafa Alper : Türk İsviçre Borçlar Hukukunda Vekilin  zen Borcu, İstanbul 2001, (Kısaltma:  zen Borcu).
- G nal, Vural : Sermaye Piyasası Hukuku Esasları, İstanbul 2007.
- Günver, Osman Remzi : Sermaye Piyasası Aracı Olarak İpotekli Borç Senedi ve İrat Senedi, Ankara 1994.
- Gürsoy, Kemal T./Eren, Fikret/  
Cansel, Erol : Türk Eşya Hukuku, Ankara 1978.
- Gürsoy, Kemal Tahir : Mukayeseli Hukukta ve özellikle Türk ve İsviçre Hukuklarında Yatırım Fonları, Ankara 1977.
- Hardt, Judith : “European Integration: Prospects for the Mortgage Lending Industry” European Mortgage Federation, Brussels 2001, <http://hyopo.org/content/Default.asp?PageID=6>, 11 Nisan.
- Hatemi, Hüseyin/Serozan, Rona/  
Arpacı, Abdülkadir : Eşya Hukuku, İstanbul 1991.
- Helvacı, İlhan : Türk Medeni Kanununa Göre Sözleşmeden Doğan İpotek Hakkı, İstanbul 2008.
- Hepşen, Ali : Bir Finanslama Yöntemi olarak Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye Uygulaması, SPK yayın no: 20005-13, İstanbul 2005.



- İmre, Zahit : Medeni Hukuka Giriş, İstanbul 1980.
- İmregün, Oğuz : Kıymetli Evrak Hukuku, İstanbul 2003.
- İnceoğlu, Murat : Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Ankara 2004.
- Jahn, Uwe : “La Treuhand dans La Pratique Bancaire Allemande”, La Fiducie et Ses Applications dans Plusieurs Pays Européens, Colloque Organisé 29 Novembre 1990, Bulletin Joly 1991, no. 4 bis, s.61-67.
- Kamerzin, Sidney : Le Contrat Constitutif de Cédule Hypothécaire, Genève 2003.
- Kaplan, Yusuf : “Mortgage İpoteğe Dayalı Uzun Vadeli Konut Kredisi”, Seminer, İstanbul 2001, s.59-67.
- Karadağ, Nihat : Tüketici Finansmanı Şirketlerinin Varlığa Dayalı Menkul Kıymet İhracı, SPK Yayın no. 84, Ankara Ağustos 1997.
- Karahacıoğlu, Ali Haydar/  
Doğrusöz, M. Edip/Altın, Mehmet : Türk Hukukunda Rehin, Ankara 1996.
- Karahasan, Mustafa Reşit : Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C. III, İstanbul 1992.
- Karahasan, Mustafa Reşit : Türk Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C. II, İstanbul 2003.
- Karakaş, Tülay : Portföy Yönetim Sözleşmesi, Ankara 2000.
- Karayalçın, Yaşar : Ticaret Hukuku Dersleri, C. II, Ticari senetler, Ankara, 1957
- Karslı, Muharrem : Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetleri İstanbul 1989.
- Kireççi, Tebernüş :“13 Soruda Mortgage”, Haftalık, 25 Şubat-3 Mart 2007, s. 26-29.
- Kocayuspaşaoğlu, Necip /  
Hatemi, Hüseyin/ Serozan, Rona/  
Arpacı, Abdülkadir : Borçlar Hukuku Genel Bölüm C. I, İstanbul 2008.
- Koçak, Duygu : Konut Finansmanı Öncesi ve Sonrası Mortgage, Türk Uzun Vadeli Konut Finansman

- Sisteminde Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Rolü, İstanbul 2007.
- Korkmaz, Turhan/Ceylan, Ali : Sermaye Piyasası Ve Menkul Değer Analizi, 3. Bası, Bursa 2006.
- Köksal Mehmet : Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Şerhi, Tüketiciyi Koruma Derneği Yayınları, İstanbul 1995.
- Köprülü, Bülent/Kaneti, Selim : Sınırlı Ayni Haklar, 2. Bası, İstanbul 1982-1983.
- Kuntalp, Erden : Medeni Kanun Hükümleri Açısından İpotekli Borç Senedi, İpotekli Borç Senetleri Sempozyumu, Bildiriler-Tartışmalar, Ankara 21 Haziran 1984, s. 5-17, (Kısaltma: Tebliğ).
- Kuru, Baki : İcra ve İflas Hukuku, İstanbul 2004.
- Küçük, Damla : “Özel Tutulu Satış Sigortası”, Terazi Aylık Hukuk Dergisi, Y.2, S.6, Şubat 2007, s.7-23.
- Kütükçü, Doğan : Sermaye Piyasası Hukuku, C. I, İstanbul 2004.
- Lamazure, Arthur : “Principes d’une Loi Fédérale Sur La Lettre de Gage”, Verhandlungen des Schweizerischen Juristenvereins, 1918, LIII. Jahresversammlung den 9 September 1918 zu Olten, Basel 1918, s. 1-40.
- Lamazure, Arthur : Das system der Obligations foncières und der Pfandbrief in Frankreich, Deutschland, Österreich und nach den Bestimmungen des scheidengesetzbuches. Thèse, Berne 1909.
- Laporte, Claude : La Titrisation d’Actifs en Suisse, Zurich 2005.
- Le Hir, Christian : Le Fonds Commun de Créances, Paris 1994.
- Leon, T. Kendall/  
Fishman, Michael J. : A Primer on securitization, The MIT Press, Cambridge, 1996.
- Mestre, Jacques/Putman, Emmanuel/  
Billiau, Marc : Traité de droit civil, Droit Spécial des Sûreté Réelles, Paris 1996.
- Nasarre-Aznar, Sergio : Securitisation and Mortgage Bonds: Legal Aspects and Harmonisation in Europe, Cambridge 2004.

- Nomer, Haluk : Beklenen Haklar Üzerindeki Tasarrufların Hukuki Sonuçları, İstanbul 2002.
- Nomer, N. Füsün : “Yatırım Fonlarında Katılma Belgesi Sahibi ile Kurucu Arasındaki Hukuki İlişki ve Katılma Belgesi Sahibinin Hukuki Konumu”, Ömer Teoman’a 55. Yaş Günü Armağanı, C: I, İstanbul 2002, s. 595-620.
- Nomer, N. Füsün : Yatırım Ortaklıkları, İstanbul 2003, (Kısaltma: Yatırım Ortaklıkları) .
- Oğuz, Murat : Menkul Kıymet Seçimi ve Yatırımı, İstanbul 1990.
- Oğuzman, Kemal/Barlas, Nami : Medeni Hukuk, Giriş, Kaynaklar, Temel kavramlar, 14. Bası, İstanbul 2007.
- Oğuzman, Kemal/Öz, Turgut : Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 5. bası, İstanbul 2006.
- Oğuzman, Kemal/Seliçi, Özer/ Oktay Özdemir, Saibe : Eşya Hukuku, 11. bası, İstanbul 2006.
- Oruç, Murat : “Aracı Kurumlar”, Legal Hukuk Dergisi, Y. 5, S. 57, s. 2869-2888, Eylül 2007.
- Oy, Osman : Türkiye’de Mortgage Uygulaması, Konut Finansman Sistemi ve Ana Hatları ile Uygulaması, İstanbul 2007.
- Öcal, Nurcan : Türkiye’de Menkul Kıymetleştirme Uygulaması, Etkileri, Sorunlar ve Çözüm Önerileri, SPK yayını, No. 106, Ankara Kasım 1997.
- Öğütçü, Tahir/Doğrusöz, Edip : Rehin Hukuku, Ankara 1982.
- Önal, Yıldırım Beyazıt/ Topaloğlu, Mustafa : İpotekli Konut Finansmanı ve Hukuku, Adana 2007.
- Özay, İl Han : Günışığında Yönetim, İstanbul 2004.
- Özkaya, Eraslan : Açıklamalı İçtihatlı İnançlı İşlem ve Muvazaa Davaları, Ankara 2004, s. 52.
- Özmen, Ethem Saba : “Mortgage Tasarısı Eleştirildi”, İstanbul Baro Bülteni, Y.3, S. 25, Aralık 2005, s. 12.
- Özmen, Ethem Saba : Devre Mülk Hakkı, Ankara 1988.

- Özmen, Ethem Saba : Uzun Vadeli Konut Finansmanı Kanunu Tasarısı Sempozyumu, Tebliğler ve Soru-cevap Tutanakları, Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. II, S. 2, Y. 2005, s. 503-510 (Kısaltma: Tebliğ).
- Özsunay, Ergun : “Türkiye’de Tüketici Kredileri, Hukuki Çerçeve ve Uygulaması Üzerine Bazı Düşünceler”, Tüketici Kredileri ve Batı Ülkelerindeki Uygulamalar Panel, İstanbul Ticaret Odası Yayını no 1992-3.
- Özsunay, Ergun : İnançlı Muameleler, İstanbul 1968.
- Öztan, Fırat : Kıymetli Evrak Hukuku, 14. Bası, Ankara 2007.
- Öztürk, Gülay : İnançlı İşlemler, Ankara 1998.
- Paslı, Ali : “Türk Hukukunda Menkul Kıymet Kavramı”, Hüseyin Ülgen’e Armağan, İstanbul 2008, s. 1513-1579.
- Piedelièvre, Stéphane : Droit Bancaire, Paris 2003.
- Poroy, Reha/Tekinalp, Ünal : Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, 18. Bası, İstanbul 2008.
- Poroy, Reha/Tekinalp, Ünal/  
Çamoğlu, Ersin : Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, Güncelleştirilmiş 9. Basıdan 10. Bası, İstanbul 2005.
- Reichen, Nicolas : “Le Trust en Droit Suisse”, L’expert-comptable Suisse, Octobre 2005, s. 797-800.
- Reymond, Claude : Le Trust et le Droit Suisse, Basel 1954.
- Ripert, Georges /Rablot, René : Traité de Droit Commercial, Tome II, Effets de Commerce, Banque et Bourse, Contrat Commerciaux, Procedure Collective, 2000 Paris, (Kısaltma:2000).
- Ripert, Georges/Rablot, René : Traité de Droit Commercial, Tome II, 14. ed., 1994 Paris.
- Rives-Lange, Jean Louis/  
Contamine-Raynaud, Monique : Droit Bancaire, 6eme ed., 1995 Paris.
- Saymen, Ferit Hakkı/

- Elbir, Halid Kemal : Türk Eşya Hukuku (Ayni Haklar), İstanbul 1954.
- Schaer, Willy : La Pratique du Crédit Bancaire en Suisse, 1983 Berne.
- Seliçi, Özer : Mortgage İpoteğe Dayalı Uzun Vadeli Konut Kredisi, Seminer, İstanbul 2001, s. 85-93; 115-117.
- Simler, Philippe/  
Delebecque, Philippe : Droit Civil, Les sûretés La Publicité foncier, Paris 1989.
- Sirmen, Lale : Alacak Rehni, Ankara 1970.
- Steinauer, Paul- Henri : Les Droits Réels, Tome III, Berne 2003.
- Steinauer, Paul-Henri : “A Propos de la constitution des cédulas hypothécaires”, Revue Suisse du Notariat et du Registre Foncier, Helf 5, September/Oktobre 1997, 78. Jahrgang, s. 289, (Kısaltma: A propos).
- Stoufflet, Jean : “Le Financement par cession de créances de la Loi Dailly Au projet de Convention de la CNUDCI”, Mélanges AEDBF-France, Droit Bancaire et Financier, Paris 1992.
- Susar, Özkan : Tüm Yönleriyle Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Ankara 2004.
- Tandoğan, Haluk : Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, C. II, 4. tıpkıbasım, Ankara 1987.
- Tanör, Reha : Türk Sermaye Piyasası, C. I, Taraflar, İstanbul 2000.
- Tanör, Reha : Türk Sermaye Piyasası, C. 2, Halka Arz, İstanbul 2000.
- Teker, Bahadır : “Konut Finansmanında Menkul Kıymetleştirme”, Mortgage, Finans Hukuku ve Sorunları, Finans Hukuku Panelleri 2007, s. 125-135.
- Tekinalp, Ünal : Banka Hukukunun Esasları, İstanbul 1988.
- Tekinalp, Ünal : “Evraksız Kıymetli Evrak ve Kıymet Haklarına Doğru”, Batider, C. XIV, S. 3, 1988, s. 1-16.

- Tekinalp, Ünal : Sermeye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982. (Kısaltma Sermaye Piyasası).
- Tekinay, Selahattin Sulhi : Menkul Mülkiyeti ve Sınırlı Ayni Haklar II/3, İstanbul 1994.
- Tekinay, Selahattin S./Akman, Sermet/  
Burcuoğlu, Haluk /Altop, Atilla : Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 7. Bası, İstanbul 1993.
- Terray, Jacques : La Titrisation des Crédits, 1990 Paris.
- Thévenoz, Luc : La Fiducie, Cendrillon du Droit Suisse, Propositions Pour une Réforme, 1995 Basel (Kısaltma: Proposition).
- Thévenoz, Luc : Trust en Suisse, Adhésion à la Convention de la Haye sur les Trusts et Codification de la Fiducie, Zurich 2001.
- Thévenoz, Luc/  
Dunand, Jean-Philippe : “The Swiss Fiducie: A Subtle Conceptual Blend Of Contract and Property”, La Fiducie Face au Trust Dans les Rapport d’Affaires, 1999 Bruxelles, s. 309-339.
- Topaloğlu, Mustafa : İpoteğe Dayalı ve İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler, 2007 Adana, (Kısaltma: Menkul Kıymetler).
- Topaloğlu, Mustafa : “ABD Mortgage Uygulaması ve İpotekli Konut Finansmanına İlişkin Kanun Tasarısının Değerlendirilmesi”, Prof. Dr. Fikret Eren’e Armağan, Ankara 2006, s. 843-876.
- Tuncer, Selahattin : “İpoteğe Dayalı Konut Finansman Sistemi Mortgage Yasası”, Yaklaşım Dergisi, Y. 15, S. 172, Nisan 2007, s. 12.
- Tunçomağ, Kenan : Türk Borçlar Hukuku, C. I, Genel Hükümler, 6. Bası, İstanbul 1976.
- Turanboy, Asuman : Varakasız Kıymetli Evrak, Ankara 1998.
- Uludağ, İlhan : Konut Üretiminde Bölgesel Koşullara Uygun Alternatif Finansman Sistemleri ve Teknikleri, İTO Yayınları Yayın no: 1997-48, İstanbul Kasım 1997.

- Umar, Bilge : Türk İcra İflas Hukukunda İptal Davası, İstanbul 1963.
- Ünal, Oğuz Kürşat : “İpotekli Borç Senetleri ve İrat Senetlerinin Menkul Kıymet Özelliği”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. VI, S.1-2, 6-12 2002, s. 1-9 ( Kısaltma: İpotekli Borç Senedi ve İrat Senedi).
- Ünal, Oğuz Kürşat : Sermaye Piyasası Hukuku ve Mevzuatı, Ankara 2005.
- Von Tuhr, Andreas (çev. Cevat Edege) : Borçlar Hukukunun Umumi Kısmı, C. 1-2, 2. Bası, Ankara 1983.
- Witz, Claude : “Rapport Introductif Les Traits Essentiels de la Fiducie et du Trust en Europe”, La Fiducie et Ses Applications dans Plusieurs Pays Européens, Colloque organisé 29 Novembre 1990, Bulletin Joly 1991, no. 4 bis, s. 9-19 (Kısaltma: Rapport).
- Witz, Claude : La Fiducie En Droit Privé Français, Paris 1981.
- Yalçiner, Kürşat : İpotek Karşılığı Menkulleştirilmiş Krediler, Ankara 2006.
- Yasaman, Hamdi : İsviçre ve Fransız Hukukunda Yatırım Fonları ve Türk Hukukunda Uygulanma İmkanları, İstanbul 1980.
- Yasaman, Hamdi : Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992, (Kısaltma: Menkul Kıymetler).
- Yavaşoğulları, Mustafa : Sermaye Piyasası Mevzuatında Bağımsız Denetim, Ankara 2001.
- Yıldız Destanoğlu, Burçak : Yatırım Fonu Katılma Belgeleri, Ankara 2004.
- Zevkliler/Aydoğdu : Tüketicinin Korunması Hukuku, 3. Bası, Ankara 2004.

## 2- İnternet Kaynakları:

- Aybay, Aydın: “Mortgage!”,  
www.mimarist.org/mhaber/haber\_oku.asp?haber=1057, 15.11.2007.
- Cansızlar, Doğan : “ ‘Konut Finansmanı ve Türkiye-2’ Konferansı Açılış Konuşması”, 17 Kasım 2005, www.spk.gov.tr (12.12.2005).
- Hagen, Louis : 26 th IUHF World Congress, Vancouver, Septembre 21 st 2006, <http://congress.housingfinance.org/Presentations/LouisHagen.pdf>, 02.12.2007.
- Jachiet, Nicolas/Bourquard, Joëlle/  
Champagne, Joëlle/Rostand,  
Christine/de Malleray, Pierre-Alain : Rapport d’enquete sur l’hypoteque et le credit hypothécaire,  
<http://lesrapports.ladocumentationfrancaise.fr/BRP/044000625/0000.pdf>, 12.11.2007.
- Mastroeni, Orazio : “Pfanbrief-style products in europe”,  
www.bis.org/publ/bispap05.pdf, 04.12.2007.
- Mastroeni, Orazio : “Pfanbrief-style Products in Europe”,  
www.bis.org/publ/bispap05.pdf, 04.12.2007.
- Nesi, Christian : “Modernisation du Regime Juridique Français de la Titrisation”, Bulletin de la Banque de France no. 133; Janvier 2005, s. 69-75,  
[http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/etu133\\_2.pdf](http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/etu133_2.pdf), 15.11.2007.
- Özince, Ersin: “İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler”, Bankacılar Dergisi, S. 55, 2005, s. 45-49,  
www.tbb.org.tr, 22.02.2007.
- Önen, Seda :“Konut Finansmanı Sisteminin Yapılandırılması ve İpotekli Sermaye Piyasası Araçları”, www.spk.gov.tr, 13.03.2007
- “Türkiye Bankalar Birliği’nin 5 Ekim 2005 tarihli ‘Konut Finansman Sistemine İlişkin Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun Tasarısı Taslağı’ Hakkında Değerlendirme, Görüş ve Önerileri”, www.tbb.org.tr, 22.06.2007.
- Mortgage’la ilgili sorulara yanıtlar”, www.milliyet.com.tr, 22.02.2007.



Bulletin de la Banque De France No. 133, Janvier 2005, [www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr) (11 Aralık 2006).

“İpotek Finansmanı Kuruluşları Oluşturulacak”, [www.sabah.com.tr](http://www.sabah.com.tr), 01.07.2005.

“Message concernant la révision du code civil Suisse (Cédule hypothécaire du registre et autres modifications des droits réels)”, [www.admin.ch/ch/f/ff/2007/5015.pdf](http://www.admin.ch/ch/f/ff/2007/5015.pdf), 03.09. 2007.

## ÖZGEÇMİŞ

Aslı Makaracı 1976 yılı İstanbul doğumludur. Lise öğrenimini Galatasaray Lisesi'nde yapan Aslı Makaracı, 1995 yılında başladığı Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesinden 2000 yılında mezun olmuştur. Aynı sene başladığı Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Yüksek Lisans Programını 2003 yılında tamamlamıştır. Yüksek lisans tezi "Taşınır Mallara İlişkin Kampanyalı Satım Sözleşmesi" başlığını taşımaktadır. Aslı Makaracı Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Medeni Hukuk Anabilim dalında araştırma görevlisi olarak çalışmaktadır.