

T.C.
Marmara Üniversitesi

Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü

Bankacılık Ana Bilim Dalı

KONUT SEKTÖRÜNÜN FİNANSMANI VE AZERBAYCAN’DA UYGULANMASI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan: ARAZ GANCALI

Danışman: Yrd. Doç. Dr. Hayati ERİŞ

İSTANBUL 2008

T.C.
Marmara Üniversitesi

Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü

Bankacılık Ana Bilim Dalı

KONUT SEKTÖRÜNÜN FİNANSMANI VE AZERBAYCAN’DA UYGULANMASI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan: ARAZ GANCALI

İSTANBUL 2008



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü

Aşağıda belirtilen lisansüstü tez, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği hükümlerinde belirtilen esaslar çerçevesinde jüri önünde savunulmuş ve jüri tarafından başarılı bulunmuştur.

TEZ BAŞLIĞI : Konut Sektörünün Finansmanı ve Azerbaycan'da Uygulanması

TÜRÜ : Yüksek Lisans

TEZİ HAZIRLAYAN : Araz GANCALI

ANABİLİM DALI : Bankacılık

SAVUNMA TARİHİ : 25.09.2008

JÜRİ ÜYELERİ :

GÖREVİ

ADI SOYADI

İmza

Danışman

Yrd.Doç.Dr. Hayati ERİŞ

Üye

Yrd.Doç.Dr.Rahmi Deniz ÖZBAY

Üye

Yrd.Doç.Dr.İdil Özlem KOÇ

İÇİNDEKİLER

GİRİŞ	1
BÖLÜM I	
1. KONUT FİNANSMANININ KAPSAMI VE GENEL ÇERÇEVESİ	
1.1. İpotek Kavramı ve Tanımı	5
1.2. Konut Finansman Sistemleri	8
1.2.1. Doğrudan Finansman	10
1.2.2. Sözleşme Yöntemi	10
1.2.3. Mevduat Finansmanı Yöntemi	10
1.2.4. İpotek Bankası Yöntemi	11
1.3. Genel olarak İpotekli Konut Kredileri ve Türleri	12
1.3.1. Sabit Geri Ödemeli İpotekli Konut Kredileri	13
1.3.2. Değişken Geri Ödemeli İpotekli Konut Kredileri	15
1.3.3. Esnek Geri Ödeme Planlı İpotekli Konut Kredileri	17
1.4. Konut İpotek Piyasasında Taraflar	22
1.4.1. Genel Olarak Konut Finansman Kurumları	23
1.4.2. Uzman Konut Finansman Kurumları	25
1.4.3. Değerleme Kurumları	27
1.4.4. Derecelendirme Kurumları	27
1.5. İpotek Düzenleme Süreci ve Kredi Değerlenmesinde Kullanılan Kriterler	
1.5.1. İpotek Kredi Ödemelerinin Gelire Oranı	29
1.5.2. Kredi Tutarının Mülkün Değerine Oranı	29

1.6. İpotek Uygulamalarının Taşıdığı Riskler	30
1.6.1. Faiz Riski	30
1.6.2. Döviz Kuru Riski	31
1.6.3. Kredi Riski	31
1.6.4. Erken Ödeme Riski	32
1.6.5. Likidite Riski	33
1.6.6. Satın Alma Gücü Riski	33
1.6.7. Yasal Riskler	34

1.7. Kamunun İpotek Piyasasına ve İpotekli Konut Kredilerini Etkileyen Başlıca Etkenler	34
1.7.1. Kamunun İpotek Piyasasına Müdahale Yöntemleri	34
1.7.2. İpotekli Kredi Piyasasını Etkileyen Başlıca Etkenler	36
1.7.3. Etkin Konut Finansman Sistemi ve Yöntemleri	37

BÖLÜM II

2. İPOTEKLİ KONUT KREDİLERİNİN MENKUL KIYMETLEŞTİRİLMESİ VE ALTERNATİF FİNANSMAN YOLLARI

2.1. Konut İpotek Piyasalarının Genel Açıklaması, Fonksiyon ve İşlemleri

2.1.1. Birincil İpotek Piyasası	42
2.1.2. İkincil İpotek Piyasası	42

2.2. İpotekli Konut Kredilerinde Menkul Kıymetleştirme.....	44
2.2.1. Menkul Kıymetleştirme Süreci	44
2.2.2. Menkul Kıymetleştirme Sürecinde Hizmet Veren Kurumlar	46
2.2.3. İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirmenin Temel İşlevleri	48
2.3. İpotek Piyasa Araçları	49
2.4. ABD’de İkincil İpotek Piyasasının Gelişimi	59
2.4.1. ABD İpotek Piyasalarında İşlem Gören Finansal Kurumlar	59
2.4.2. 2007 yılında ABD’de “ İpotek krizi” ve Nedenleri	61

BÖLÜM III

3. AZERBAYCAN’DA KONUT SEKTÖRÜNÜN FİNANSMANI UYGULANMASI

3.1. Azerbaycan İpotek Piyasasının Oluşumu ve Konut Sektörünün Finansmanı	64
3.1.1. 1990 yılına Kadar Azerbaycan’da Konut Sektörünün Genel Durumu	64
3.1.2. Bağımsızlık Kazandıktan Sonra Azerbaycan’da Konut Sektörünün Durumu	65
3.1.3. Azerbaycan İpotek Fonunun Oluşumu ve Konut Sektörünün Finansmanındaki Yeri	66
3.1.4. Azerbaycan İpotek Fonunun Oluşumunda Kamunun Desteği	69
3.2. Azerbaycan’da Konut Kredi Sistemi ve Bankaların Verdiği İpotekli Konut Kredileri	70
3.2.1. Özel Bankaların Kendi Finansmanı Hesabına Kullandıkları İpotekli Konut Kredileri	70

3.2.2. İpotek Konut Piyasasını Etkileyen Makroekonomik Faktörler	72
3.2.3. Konut Kredileri ve Konut Sektörünün Gayri Safi Milli Hasıla İçerisindeki Payı	75
3.2.4. İpotekli Konut Kredilerin Toplam Banka Aktiflerindeki Payı	76
3.3. Azerbaycan ipotek Fonu hesabına Verilen İpotekli Konut Kredileri ve Uygulama Aşamalar	77
3.3.1. Azerbaycan Konut Sisteminin Özgün Yapısı	77
3.3.2. Azerbaycan İpotek Fonu Finansmanı Hesabına İpotekli Konut Kredilerin Verilmesi Koşulları	79
3.3.2.1. Birinci Etapta (1 Mart 2006 – 23 Ocak 2007), Azerbaycan İpotek Fonu Finansmanı Hesabına Verilen İpotekli Konut Kredilerinin İçerdiği Şartlar	80
3.3.2.2. İkinci Etapta (23 Ocak 2007 - Haziran 2007), Azerbaycan İpotek Fonu Finansmanı Hesabına Verilen İpotekli Konut Kredilerinin İçerdiği Şartlar	84
3.3.3. Azerbaycan’da Ayrıcalıklı İpotekli Konut Kredilerinin Verilmesi	86
3.3.4. İpotekli Konut Kredileri Üzere Hakların Elde Olunması	87
3.3.5. Müvekkil Kredi Kurumları Tarafından İpotekli Konut Kredilerinin Geri Alınması.....	89
3.4. Azerbaycan İpotek Fonunun Finansmanı Zemininde İpotekli Konut Kredilerin Verilme Kriterleri	89
3.4.1. Azerbaycan İpotek Fonu Tarafından Yeniden Finanse Edilen İpotekli Konut Kredilerine Olan Talepler	90
3.4.2. Müvekkil Kredi Kurumları Tarafından İpotekli Konut Kredilerinin Verilme Süreci	91
3.4.3. Ödünç Alanın Kredi Yaraşırılığının Değerlendirilmesi ve Aranılan Koşullar.....	91

3.4.4. Ödünç Alanın İpotekli Konut Kredisini Geri Ödeme Gücünün Belirlenmesi	93
3.4.5. İpotek Edinen Gayrimenkulun Değerlendirilmesi	94
3.4.6. İpotekli Konut Kredilerinin Geri Ödenmesi Kuralları	95
3.5. Azerbaycan’da İpotek Sigorta Sistemi	96
3.5.1. Azerbaycan Sigorta Sisteminin Özelliği	97
3.5.2. Peşin Ödeme tutarının Düşürülmesinde İpotek Sigorta Sisteminin Rolü	99
3.5.3. Tarafların Karşılaşabileceği Riskler	100
3.5.3.1. Kredi Veren Açısından Risk	100
3.5.3.2. Ödünç Alanın Karşılaşabileceği Risk	102
3.5.3.3. Sigorta Şirketlerinin Karşılaşabileceği Risk	103
3.6. Azerbaycan İpotek Modeli	103
3.6.1. Azerbaycan Uygulanmasının Amerikan Modeli ile Karşılaştırılması	104
3.6.2. Alman Modelinin Azerbaycan’da Uygulanabilirliği	105
3.6.3. Konut Sektörünün Finansmanında Alternatif Kaynakların Bulunması Yolları	106
SONUC	110
KAYNAKLAR	117

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1. Sabit Ödemeli ve Sabit Faiz Oranlı İpotekli Konut Kredisi	14
Tablo 2. Menkul Kıymetleştirme Maliyeti	49
Tablo 3. İpotekli Konut Kredilerinin Faiz Oranlarını Etkileyen Makroekonomik Faiz Faktörleri	74
Tablo 4. Konut Sektörünü Etkileyen Makroekonomi Faktörler	74
Tablo 5. Azerbaycanın 1998-2006 yıllarındaki GSMH'ı	75
Tablo 6. İpotekli Konut Kredilerin Toplam Banka Aktiflerindeki Payı	76
Tablo 7. Geçmiş Sovyetler Birliği Ülkelerinde İpotek Kredi Şartları	79
Tablo 8. Kredi Üzere Aylık Ortalama Göstergeler	82
Tablo 9. Azerbaycanda Sığorta Türüne Göre Ödemeler ve Vadeleri	98
Tablo 10. Dünya Ülkelerinde LTV Oranının Değişmesine Göre Yapılan Sığorta Ödemeleri	99
Tablo 11. 2005 – 2007 yılları Azerbaycan İpotek Piyasasını Etkileyen Makroekonomik Faiz Göstergeleri	108

KISALTMALAR LİSTESİ

- AİF – Azərbaycan İpotek Fonu
AMB – Azərbaycan Merkez Bankası
D.F.A – Değişken Faizli Aktifler
D.F.İ.K –Değişken Faizli İpotekli Krediler
D.F.P - Değişken Faizli Pasifler
FHA - Federal Housing Administration (Federal Konut İdaresi)
FHLMC – Freedy Mac
FmHA - Farmers Home Administration (Çiftçiler konut idaresi)
FNMA – Fannie Mae
GNMA – Ginnie Mae
GSMH – Gayri Safi Milli Hasıla
İDMD – İpoteğe Dayalı Menkul Değerler
MKK – Müvekkil Kredi Kurumları
VA - Veterans Administration (Emeklilik idaresi)
VDMD – Varlığa Dayalı Menkul Değerler

GİRİŞ

20. yüzyılın başlarında ve özellikle I. Dünya Savaşından sonra İpotek piyasasının önem kazanması, dünya ülkelerini konut sektörüne daha fazla yatırım yapmaya teşvik etmiş, piyasanın gelişmesi için ipotek bankaları, gayrimenkul yatırım fonları ve diğer konut finansmanını sağlayan kurumların faaliyeti söz konusu olmuştur. Çağdaş dönemde konut sektörünün ülke ekonomisindeki önemi büyüktür. Konut-inşaat sektörü her bir ülkenin lokomotif sektörü olarak kabul olunur, nitekim bu sektörün her hangi bir ülkede yükselişi o ülkenin de gelişmiş olduğunu gösterir. Ülkelerde konut inşaatının artması ve bu sektöre yatırılan yatırımların yüksek eğilim kazanması, insanların tasarruflarını ihtiyaç duydukları konutlara yatırımları ve diğer taraftan spekülâtif kazanç alanına çevrilen gayrimenkul sektörüne ilginin artması, konut arzını karşılayabilmek için önemli etkenlerdir. Eskiden konut edinebilmek bireyin tasarruf düzeyine bağlıydı, modern çağlarda ise tasarruf düzeyine ihtiyaç duyulmadan, sermaye piyasalarının gelişim düzeyine ve özellikle ipotek piyasalarının mali aracı olan ipotekli konut kredilerine bağlı olarak gerçekleşmektedir. Bireyler, ipotekli konut kredilerinden yararlanmakla tasarruf yapmağa ihtiyaç duyulmaksızın kendi konutlarını satın alabilmek imkânı kazanmış olurlar. Bu durumda konut ipotek sisteminin amacı gerekli fonları sermaye piyasaları aracılığıyla fon fazlası olan kişilerden, fon açığı bulunan kişilere aktarmakla onların konuta olan ihtiyaçlarını karşılamaktır.

Yapılan çalışmada da, konut sektörünün finansmanında ipotekli konut kredilerinin rolünden söz edilmiştir. Çalışma, konut ipotek sisteminin oluşumunu, yararlarını, dünya ipotek modellerinin işlem mekanizmasını kapsamakla, dünya ipotek deneyimlerini geliştirmekte olan ülkelerde değerlendirilmesini ve özellikle Azerbaycan'da uygulanabilirliğini incelemiştir.

Çalışmada amaç, konut ipotek sisteminin ve ülke modellerinin uygulanması ile konut sektörünün devamlı olarak finanse edilmesini sağlamak, konut arz ve talep dengesinin oluşturulmasındaki yolların bulunmasıdır. Arzın talebi karşılamaması, yani konut açığının var olduğu ortamda devletin konut sektörüne müdahalesi yöntemleri, çalışmada özel olarak yer almaktadır. Konut sektörünün finansmanında etkinliği sağlayabilmek ve finansal kurumları söz konusu sektöre daha fazla yatırım yapmaya teşvik edebilmek için ikincil ipotek piyasasının oluşturulması önemlidir.

Konut finansmanının kapsamı ve genel çerçevesi adlı çalışmanın 1. bölümünde genel olarak ipotek kavramından, tanımından, ipotek konut sisteminin oluşumundan ve konut sektörünün finansmanını sağlayan finansal kurumlardan söz edilmiştir. Söz konusu bölümde, ülkelerde kullanılan çeşitli ipotekli konut kredi türlerinin avantajları, farklı ekonomi göstericilere sahip olan ülkelerde bu kredi türlerinin uygulanması imkânlarına ağırlık verilmiştir. Enflasyon oranları düşük olan ülkelerde sabit faiz oranlı ipotekli konut kredilerine üstünlük verildiği halde, enflasyon oranları yüksek olan ülkelerde esnek geri ödeme planlı ipotekli konut kredilerine daha fazla üstünlük verilmektedir. Bölümde ipotek bankacılığı ve faaliyetinden de söz edinmiştir. İpotek bankalarının varlığı ipotek piyasasının perspektiflerini genişlendirmiş ve konut sektörüne daha fazla finansmanın ipotekli konut kredileri aracılığıyla yönlendirilmesini sağlamıştır. Bölümde, ipotek bankalarının uzun vadeli ipotekli konut kredilerini finanse etmek için aramış oldukları uzun vadeli fonları sermaye piyasaları aracılığıyla sağlanmasının mümkün olabileceğini, aksi durumda kısa vadeli yükümlülükleri ile ipotekli konut kredilerini finanse etmesi durumunda vade uyumsuzluğu sorununun ortaya çıkmasına neden olabileceği ve bu türlü sorunların çözüm yöntemleri incelenmiştir. Bankalar için vade uyumsuzluğu sorunu likidite riskiyle karşılaşması anlamına gelir. Örneğin, 2007 yılında ABD’de “İpotek krizin”in nedenlerinin başında bankaların kısa vadeli bono ihraç etmekle uzun vadeli ipotekli konut kredilerini finanse etmeleri dururdu. Sonuçta bankaların vadesi gelen yükümlülüklerini karşılamada güçlük çekmesi, likidite sıkıntısının ve bankacılık sektöründe güvensizliğin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Uzun vadeli kaynakların sermaye piyasaları aracılığıyla sağlanması için ise ipotek bankaların ihraç edeceği uzun vadeli ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yatırım yapabilecek sigorta şirketleri ve özel emeklilik fonlarının mevcut olması şarttır. Bölümde diğer bir çalışmalardan biri, devletin konut sektörüne müdahalesi yollarından, özellikle konut sektörünün finansmanına sağlamış olduğu yardımlardan, sübvansiyonlardan söz edilmiştir.

İpotekli konut kredilerinin menkul kıymetleştirilmesi ve alternatif finansman yolları adlı çalışmanın 2. bölümünde, birincil ve ikincil ipotek piyasalarının fonksiyonları, menkul kıymetleştirmenin yararları, çeşitli ülke modellerinin özellikleri, ABD’de uygulanan “Securitization” modelinin işlem mekanizması ve ABD’de 2007 “İpotek kriz” i ele alınmıştır. Bölümde, konut sektörünün finansmanını devamlı olarak yürütebilmek için ipotekli konut kredi düzenlemelerinin yapıldığı birincil ipotek piyasası ile beraber, bu piyasanın likiditesini sağlayan ikincil ipotek piyasasının öneminden söz edilmiştir.

İkincil ipotek piyasasında faaliyet gösteren finansal kurumlar birincil piyasada düzenlenen ipotek kredi paketlerini satın almakla ipotek kredilerine dayalı menkul kıymet ihracını yapıp, onların ikincil piyasada alınıp satılabilirliğini gerçekleştirmiş olur. Söz konusu menkul kıymetlerin ikincil piyasada alınıp satılabilirliği birincil piyasanın likitliğini de yükseltmiş konuma gelir. Bu ise, birincil piyasada ipotek kredisi düzenleyen kurumların kullandıkları fonlara daha çabuk kavuşmaları olanaklarını yaratmış olur. Fonların vadesinden önce geri dönüşümü, kurumları yeni ipotekli konut kredileri vermeye özendirerek konut sektörünün devamlı olarak finansmanını sağlamış olur. İpotekli konut kredilerinin paket halinde ikincil piyasaya satılması paranın zaman değeri açısından da önemlidir. Menkul kıymetleştirme zamanı bankalar verdikleri ipotekli konut kredilerine göre 20 – 30 yıl beklemeyerek, daha çabuk kendi fonlarına kavuşmakla paranın zaman değerini açısından da avantaj yakalıyorlar. Dolayısıyla verilen krediler uzun vadede enflasyon faktörünün etkisiyle reel değerini kayıp etmek tehlikesinden korunmuş olur. İpotek finansman sisteminin düzenli çalışması için ikincil ipotek piyasasının mevcut olması önemlidir. Bölümde, ABD ipotek piyasasına da özel yer verilmiştir. Özellikle ABD’de ikincil ipotek piyasasında faaliyet gösteren Fannie Mae, Freddy Mac ve Ginnie Mae gibi konut finansman kuruluşlarının gerçekleştirmiş olduğu işlemler, ihraç ettikleri ve garanti verdikleri ipoteğe dayalı menkul kıymetler, bölümde ele alınmaktadır. ABD ipotek piyasasının diğer dünya ipotek piyasalarla karşılaştırıldığında daha güvenli ve (Federal hükümetin bazı ipoteğe dayalı menkul kıymetlerde bulunduğu ve ipotek kredilerine verdiği garantiler) likidite oranları yüksek olan ipotek araçlarına sahip olması bu piyasanın daha sistemli çalışması ile ilgilidir.

3. bölümde çalışmalar Azerbaycan İpotek piyasası üzerinde yoğunlaşmıştır. Bölümde, Azerbaycan’ın bağımsızlık kazandıktan sonra finansal piyasasının durumu ve bu piyasanın ayrılmaz bir bölümü olan konut ipotek piyasasının işleyiş mekanizmasını ve bu piyasa için uygun görülebilecek modellerin uygulanabilirliği yer almaktadır. Yaşam seviyesi düşük olan ailelerin konuta olan ihtiyacını karşılamak amacıyla 16 Eylül 2005 tarihli 299 sayılı ipotek yasasının kabul olunması, ülkede ipotek piyasasının kurumsal sistemle işleminin biçimlendirdi. Yasanın kabul olunmasıyla konut sektörünün finansmanı, özel bankaların kendi finansmanı ve devlet bütçesinden ayrılan finansman hesabına verilen ipotekli konut kredileri şeklinde gerçekleşmeğe başladı. Zaten Azerbaycan İpotek Piyasasının temel özelliği devlet bütçesinden ayrılan sübvansiyonlar ve İpotek Fonunun finansmanı hesabına verilen sabit faiz oranlı klasik ipotekli konut kredileri aracılığıyla yasa da gösterilen koşullar çerçevesinde bireylerin konut

ihtiyaçlarını karşılanmasıdır. Azerbaycan İpotek Fonunun finansmanı (devlet bütçesinden ayırmalar) hesabına verilen ipotekli konut kredilerinin yeniden finans olunma mekanizması ABD'nin "Securitization" modeli esasında gerçekleştirilir. Azerbaycan'da ikincil ipotek piyasasının mevcut olmaması, bankalara ihraç edecekleri menkul kıymetleri satmak imkânı vermese de, Azerbaycan İpotek Fonunun desteyi, bankaların devlet finansmanı hesabına vermiş oldukları ipotekli konut kredilerini finanse etmek imkânı kazandırır. Bölümde, Azerbaycan İpotek Fonunun gerçekleştirmiş olduğu işlemler detaylı şekilde ele alınarak, onun ipotek piyasasındaki rolünün ne derecede önemli olduğu açıklanmıştır.

BÖLÜM I

1. KONUT FİNANSMANININ KAPSAMI VE GENEL ÇERÇEVESİ

1.1. İpotek Kavramı ve Tanımı

“İpotek” kelimesi yunan kökenli olup, ilk defa M.Ö. VI yüzyılında Solonun yasalarında kullanılmıştır.¹ M.Ö. 594 yılında Solon ünlü reformlarını gerçekleştirmiş oldu. Bu reformlar sonucunda;

1. Toprağa göre vergiler kaldırıldı,
2. Her kişi toprağına göre vasiyette bulunma hakkına sahip oldu.

Solonun sunduğı reformlardan biri de, ödünç alanın toprağında, kredi verenin bu toprak üzerinde hakkını onaylayan ve ödünç alanın yükümlülüğünü yerine getirmesini gösteren bir yazılı sütun konulması öngörülmüştür. Bu sütun, o zamanlar ipotek adını almıştır.(yun. Hypoteka – sütun). Söz konusu sütun üzerinde toprak sahibinin tüm borçları yazılırdı. Sonradan bu yazılar ipotek kitaplarına aktarılmaya başlandı. İlk dönemlerde ödünç alanın yükümlülüklerini yerine getirmesine kadar ipoteğe konu olan toprak üzerinde tüm haklar kredi veren kişide olurdu. Ödünç alanın, kredi veren karşısında hiçbir hukuka sahip olmamasına karşın, kredi verenin hem toprak, hem de borçlu üzerinde hakkı vardı. Bu durumda, ödünç veren karşısında 2 tercih bulunmaktaydı; 1. ya, verilen borcu belirlenmiş vade sonunda talep edebilerdi; 2. ya da, borcu talep etmeden ipotek edilmiş toprağı el koymak imkânına sahip ola bilerdi. Bu sistem – “Fuducia” olarak adlanmaktaydı. Bazen ise, söz konusu sistemde borç alan yükümlülüklerini yerine getirmediğı halde, onun çocuklarına ve diğer aile üyelerine kredi verenin sahip olma imtiyazı verilmişti. Diğer taraftan, borç alan kendisi kredi verenin toprağında 3 yıldan fazla olmamak şartıyla çalışarak borcunu kapatabilirdi.² Buna karşın gelecekte yeni bir sistem olan “Pignus” gelişmeye başladı. Bu sistemin temel özelliğı, borç alanın kredi veren karşısında hakkının korunmasıydı. Sisteme göre, kredi veren kredi karşılığında almış olduğı toprağı özel mülkiyeti gibi değil, sadece onu teminat olarak kullanabilirdi.. Buna rağmen, borç alan kredi verenden teminat olarak alınmış toprağı kullanmamasını, sadece muhafaza etmesini talep etmek hakkına sahip idi.

¹ Temel Sovyet Ansiklopedisi – 1976. T. 24, s. 470

² Valentin Budilov; Rusya ve Almanya’da ipotek hukukları, Elimi-pratiki yayımlar, Sankt - Petersburg, 1993. s.8.

Çağdaş dönemde ise, ipotek, borç ödemelerini güvence altına almak için, bir mülk teminatıdır³ Yani, ipotek edenin konut alımı için vermiş olduğu kredinin anapara ve faizinin belirlenmiş vadede geri ödenmesi karşılığı tuttuğu teminattır. Bu durumda mülk alan kişi, kredi veren tarafa ödeme güçlüğü içine düşerse, kredi veren taraf krediyi kapama ve ipoteğe konu olan mülkü sattırarak alacağını geri alma hakkına sahiptir. Bu durumda ipotek teminatı karşılığında finansal kurumların gayrimenkul alımı için kullandırmış oldukları fonlar ipotek kredileridir. İpotek piyasalarının geliştiği ülkelerde kurumsal kaynaklardan sağlanan ipotekli konut kredileri konut sektörünün finansmanını etkinleştiren mali bir araçtır.

2 Şubat 2007 tarihli 5582 sayılı Türkiye Cumhuriyeti “Konut Finansman Sistemine ilişkin çeşitli kanunlarda değişiklik yapılması hakkında kanunun” un 12. maddesine göre,(hem de, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunun 38 inci maddesinin A bendi), konut finansmanı, konut edinmeleri amacıyla tüketicilere kredi kullandırılması, konutların finansal kiralama yoluyla tüketicilere kiralanması, sahip oldukları konutların teminatı altında tüketicilere kredi kullandırılmasıdır. Bu kapsamda kredilerin yeniden finansmanı amacıyla kullandırılan krediler de konut finansmanı kapsamındadır. Konut finansmanının amacı, ipotek piyasası aracılığıyla fonları, fon fazlası olan kişilerden fon açığı bulunan kişilere aktarmakla konut finansmanını sağlamak ve bunun karşılığında söz konusu hizmetleri sunan finansal kuruluşların gelir elde etmesine fırsat vermektir.⁴ İpotek piyasasında faaliyet gösteren finansal kurumlar, özellikle bankalar, özel konut finansman kurumları ipotekli konut kredileri aracılığıyla konut almak isteyen kişilerin gerekli olan finansmanla sağlanmasını gerçekleştirmiş olur. Söz konusu kanunun aynı maddesine göre, konut finansmanı kuruluşları; konut finansmanı amacıyla doğrudan tüketiciye kredi kullandıran ya da finansal kiralama yapan bankalar ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından konut finansmanı faaliyetinde bulunması uygun görülen finansal kiralama şirketleri ve finansal şirketleridir.

Konut sektörünün finansmanını uzun vadeli kaynaklarla sağlayan kurumlar içerisinde İpotek bankalarının özel yeri var. İpotek Bankaları ilk kez 18.yüzyılın ortalarında Almanya’da Prusya kralı I Fredrih’in fermanı esasında özel kredi kasaları şeklinde oluşturulmuştur. Söz konusu kasalardan soylulara yıllık %4 oranında, toprakları ipotek olunması koşuluyla kredi borçlanmalarına imkân verilmişti.⁵ Ancak, modern ipotek bankası ilk kez 1767.yılda “Sileziya Landşafı” adı altında II Fredrih’in fermanı ile

³ Ali Alp & M.Ufuk Yılmaz, **Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlenmesi**, İMKB yayınları; İstanbul 2000, s. 4.

⁴ Feyzullah Yetgin, **Mortgage Sistemi: Türkiye (teori – uygulama)**. Dünya Gazetesi kitaplığı. Dünya yayıncılık. İstanbul – 2007, s. 12.

⁵ Olga Kateyeva, **İpotek Kredilendirime sistemi**, Ogonek Yayın evi, Moskova 2004, s.109.

oluşturuldu.⁶ Söz konusu banka ilk kez ipotekle dayalı menkul kıymet ihraç etmek yetkisine sahip oldu. Bu kredi kurumunun amacı, ülkede fonları toplayarak onları ayrıcalıklı koşullar biçiminde borç alanların konut ihtiyaçlarını karşılamakla ilgili idi. İpotek Bankacılık modeli, kira düzeyinde bir aylık taksit ödeme gücü olan kimselerden isteyen herkese dilediği konutu alması durumunda 30 yıla kadar, vade ile kredi sağlayan ve gerekli finansmanı kendi kaynağına dayanarak, gerektiğinde fon üreten sistemdir.⁷ Dolayısıyla alınmış gayrimenkulün ipotek edilmesiyle ipotek kredisi veren finansal kurumlardır. İpotek bankalarının temel özellikleri, konut finansmanının ihtiyaç duyduğu uzun vadeli kaynakları ihraç ettiği menkul kıymetlerle karşılayabilmektir. Söz konusu menkul kıymetler ipotek edilmiş gayrimenkule dayanarak ihraç olunur. Bu durumda, ipotek bankaları ellerinde bulundurdıkları menkul kıymetleri ikincil piyasada nakde dönüştürmekle vermiş oldukları kredilerin geri dönüşüm süresini de kısaltmış olur.

İpotek bankalarının genel olarak 3 grup işlemde yoğunlaştığı görülmektedir;

1. Ödünç vermek; Kredi başvurusunu toplamak ve değerlendirmek, sonrada fon bularak krediyi vermek,
2. Menkul Değerleştirmek; Kredi havuzu oluşturarak, mevcut varlıklara dayanarak, ipotekle dayanarak menkul değerleri pazarlamak,
3. Kredi hizmetlerini yapmak; İpotekli kredilerin geri ödenmesinde aylık ödemeleri tahsil etmek, ayrıca tahsil edilen bu fonların ipotekle dayalı menkul kıymetler katılım sertifikası ya da katılım bonusu yatırımcılarına aydan aya ödenmesini sağlamak, yani dağıtım yapmak. Bu durumda kredi veren banka kredi haklarını devretmesine rağmen kredi ödenişlerine kontrolü sürdürdüğü için belirli hizmet hakkı almış olur.

İpotek bankacılığının kurumsal yapısına teknik açıdan baktığımızda bu tür bankacılığın kendine özgü bir organizasyon, planlama ve bütçeye kontrol sistemine sahip olduğunu görmekteyiz.

Organizasyon yapısı; Banka dışındaki emlak danışmanları ve menkul değer pazarlamacıları, aracı kurumlar gibi kuruluşlarla birlikte yakın çalışmaya uygun bir şekilde düzenlenmektedir.

Planlama yapısı; İpotekli konut kredilerinin orta ve uzun vadeli olmaları nedeniyle, uzun vadedeki stratejik gelişmeleri kapsamlı bir şekilde ele alınmalı, alternatifler ve varsayımlar dikkatle seçilmeli ve düzeltmeler uygun geri beslemelerle sık zaman aracılığıyla yapılmalıdır.

⁶ Nadejda Beloglazova, Nikitina T.N, Berger. K.; **Alman Bankacılık sisteminin gelişimi ve Rusya'da uygulanması**, Biznes Press yayın evi. 2002, s. 326.

⁷ İlhan Uludağ, **Konut üretiminde bölgesel koşullara uygun alternatif finansman sistemleri ve teknikleri**, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 1997- 48. İstanbul, Kasım 1997, .s. 37.

Bütçeleme-kontrol; fonların maliyetini piyasa koşullarında sürekli gözlemleyerek, hesaplayarak, fonların erimesini engelleyici, ürünlerin fiyatlanmasında ise alternatif yatırım araçlarının bulunduğu düzeyin altına düşmemek için korunma tekniklerinden yararlanması yönünde olmaktadır⁸.

1.2. Konut Finansman Sistemleri

Konut ihtiyacının karşılanmasına yönelik geliştirilen çözümlerin bir bölümü konut inşası ile ilgili olurken bir kısmı da konut finansman yöntemleri ile ilgili olmuştur. Konut sorunu tüm ülkeler açısından ortak bir sorun olmasına rağmen, sorunun çözümünde kullanılan finansman yöntemleri ülkeler arasında farklılık göstermektedir. Çünkü konut sorununun çözümünde kullanılan finansman yöntemleri toplumların demografik yapısına, ülkelerin gelişmişlik düzeylerine, sermaye piyasası kurum, kural ve finansman araçlarının etkinliği gibi ekonomik ve sosyal faktörlere bağlı olmaktadır. Örneğin, İtalya’da ipotekli konut kredi piyasası gelişmemiş ve konutların % 70’inin kişisel tasarruflarla finansmanı yoluna gidilmiştir. Hollanda’da ise ipotekli konut kredi piyasasında yoğun bir banka rekabeti ve gelişmiş bir piyasa vardır.⁹ Konut finansmanı yöntemlerinin temel amacı konutu olmayan bireylerin konut sahibi edilmesidir. Ekonomik istikrarın ve düşük faiz oranlarının kalıcı olduğu, ekonomik yapı içerisinde faaliyet gösteren tarafların bilgi ve donanım olarak belirli bir olgunluğa ulaştığı ekonomilerde konut finansman sistemlerinin etkinliği arttırılabilmekte ve konut sorununa hızlı ve kalıcı çözümler üretilebilmektedir. Konut sorununun çözümünde başarılı olabilmek için iki unsur var ise; bunlardan birincisi uzun vadeli konut kredisinin sağlanabildiği bir ekonomik ortamın varlığı, diğeri de piyasanın kurumsallaşması için gerekli olan hukuki ve teknik düzenlemeler olmaktadır.¹⁰ Kurumsal bir yapıya sahip konut finansman sistemlerinin geçerli olduğu ekonomilerde bireyler daha az çaba harcayarak ve daha düşük oranlarda risk üstlenerek konut sahibi olabilmektedirler. Kurumsal olmayan kaynaklardan finanse olunan konut sektörünün gerçekleştiği ülkelerde, sermaye piyasaları gelişmediğinden konut sahibi olabilmek için bireylerin tasarruf ve borçlanma eğiliminin arttığı müşahade olunmaktadır. Sermaye piyasalarının geliştiği ülkelerde ise bireylerin tasarruf yapma eğimi azalacak ve uzun vadeli ipotekli

⁸ Hayati Eriş, **Konut Sektörünün Finansmanında İpoteğe Dayalı Menkul Değerler**”, Marmara Univ, Basılmamış Doktora Tezi, İstanbul: 1997. s. 99

⁹ Ali, Karacan, İhsan ; **Konut Finansmanı Bankacılık Sektöründe Aranmalıdır, Ama ...**, İktisat Yazıları, Finans Dünyası yayınları No : 4, s. 216.

¹⁰ Kürşat Yalçın; **İpotek Karşılığı Menkulleştirilmiş Krediler (İKMEK – Mortgage)** Gazi kitap evi. Ankara, 2006, s. 6.

konut kredileri kullanmakla kendi konutlarını satın alabilecekler. Bu durumda, menkul kıymet ihraç etmekle sermaye piyasalarından uzun vadeli borçlanmalar yapabilecek, sağlanan fonları kurumsal biçimde konut sektörünün finansmanına yönlendirebilecek finansal kurumlara ve bu kurumların bulunduğu konut sistemine gereksinim duyulmaktadır. Konut sisteminin varlığı, sermaye piyasaları aracılığıyla fon fazlası bulunan kişilerden fonları, fon açığı bulunan kişilere aktarmakla, bireylerin konuta olan ihtiyaçlarını kurumsal kaynaklardan karşılayarak konut sektörünün finansmanında da etkinliği sağlamış olacaktır. Böyle bir sistemin varlığı da belirli faktörlere bağlıdır. Bu faktörler¹¹ ;

1. Sistemin konut satın alacak düzeyde kredi arz etmesi,
2. Arz edilecek kredilerin ödenebilecek koşullara sahip olması,
3. Geri ödeme süresinin uzun bir vadeye yayılması şeklinde özetlenebilir.

Ülkede gelişmiş bir konut finansman sistemi varsa ve sistem etkin kullanılabiliyorsa, yalnızca yurt içi tasarruflar değil, ihraç edilen menkul kıymetlerin farklı ekonomilerde satışının sağlanmasıyla yeni kaynaklar da piyasaya kazandırabilmektedir.

Etkin konut finansman sisteminin diğer özelliği de arz edilecek kredilerin ödenebilecek koşullara sahip olmasıdır. Eğer konut kredileri konuta ihtiyacı olan bireylerin yerine getirebileceği niteliklere sahip olursa krediye ihtiyacı olanlar açısından bir anlam ifade edebilecektir. İhtiyaç sahibinin sabit faiz oranlarına ve uzun vadeye bakış açısı her zaman olumlu olmaktadır. Ancak bu durum, kredi kullandıran açısından çeşitli riskleri ortaya çıkarabilmektedir. Bu nedenle günümüzde, modern konut finansman sistemlerinin uygulandığı ülkelerdeki konut kredileri oluşabilecek risk unsurlarının taraflarca ortak paylaşılması amacına göre organize edilmektedir¹². Örneğin, ipotekli konut kredilerinde değişken faiz oranlarının uygulanması her iki tarafın karşılaşılabileceği riski paylaşmaktadır.

Konut finansman sistemleri ülkelerin ekonomik ve sosyal yapılarına göre farklılaşmaktadır. Konut finansman sisteminde, konut sektörünün finansmanı gelişmekte olan ülkelerde kurumsal olmayan, gelişmiş ülkelerde ise kurumsal kaynaklardan finanse olunmaktadır. Konut finansman sistemleri 4 ayrı gruba bölünmektedir.

¹¹ Feride, Zeynep Temel; Konut **İpotek Bankacılığı ve Türkiye**, Marmara Ün. Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2003, s. 27.

¹² Yalçiner, a.g.e., s.9

1.2.1. Doğrudan Finansman Yöntemi.

Akrabalardan ve dostlardan alınan birikimlerle kredi birikimlerini de ekleyerek veya konut üreticisinin krediyle satış yapması, ya da tamamen bedelini ödeyerek, ya da bir kısmını taksitler halinde ödeyerek konut sahibi olma yöntemidir.¹³ Konut alımı için sağlanan söz konusu finansman kurumsal olmayan finansman gibi nitelendirilir. Daha geniş özetlemiş olursak, söz konusu yöntem ödeme şekline göre farklılaşa bilinmektedir. Şöyle ki;

- a. Tamamı peşin ödenerek satın alma,
- b. Yakın çevreden ödünç paralar bulunarak peşin ödeme yapıp satın alma,
- c. Kısmen peşin ödeyip kısmen taksitle bağlama,
- d. Tamamen taksitlerle ödeyip satın alma,
- e. Konutu teslim almazdan önce ödemeye başlayıp teslimden sonrada taksitleri sürdürerek satın alma¹⁴.

1.2.2. Sözleşme Yöntemi.

Konut satın almak isteyen fakat yeterli nakde sahip olmayan bireylerin, tasarruflarının ve kullandıkları kredilerin piyasa faiz oranlarının altında bir oranla işleme tabi tutulduğu konut finansman sistemidir¹⁵. Yöntem, konut satın almak isteyen bireyin tasarrufunu finansman kurumunda bir hesaba yatırarak piyasa faiz oranının altında bir getiri elde etmesiyle işlerlik kazanmaktadır. Konut satın almak istediğinde, ihtiyaç duyulan ve tasarruf miktarına eklenecek tutar kredi kurumu tarafından karşılanmaktadır. Kredi olarak verilen tutarın faiz oranı piyasa faiz oranının altında bir oran olmaktadır. Örnek olarak Almanya'da faaliyet gösteren ve Bausparkassen olarak adlandırılan tasarruf finans kurumları söz konusu sistemle çalışan kurumlardır. Konut alımı için sağlanan söz konusu finansman yöntemi kurumsal finansman gibi nitelendirilir.

1.2.3. Mevduat Finansmanı Yöntemi.

Mevduat toplayan kurumların toplamış oldukları mevduatların bir kısmını ya da hepsini daha sonra konut finansmanına sevk etmesine dayanan mevduat finansmanı yöntemidir.

¹³ Yetgin., a.g.e., s.13.

¹⁴ Eriş, a.g.e., s.146.

¹⁵ Mark Boleat, **National Housing Finance Systems : A Comparative Study**, Croom Helms LTD, London, 1985, s.42.

Konut finansmanına sevk edilen bu finansman, konut satın almak isteyenlere ipotekli konut kredileri şeklinde kullanılmaktadır. Söz konusu yöntem kurumsal finansman yöntemidir. Ancak bankaların toplamış olduğu kısa vadeli mevduat kaynaklarının konut sektörünün finansmanında kullanılan uzun vadeli ipotekli konut kredilerine dönüştürebilmesi, onların vade uyumsuzluğu sorunu ile karşılaşabileceği riskini ortaya çıkarmaktadır.

1.2.4. İpotek Bankası Yöntemi.

Krediye konu olan gayrimenkullar ipotek edilmekte ve ipoteğe dayalı olarak bankalar tarafından ihraç edilen tahviller vasıtasıyla uzun vadeli finansman imkanı yaratılmaktadır.¹⁶ İpotek bankacılığı 5 ayrı fonksiyona sahiptir. Bunlar; finansman, hizmet, yatırım, dönüştürme ve sigortadır¹⁷.

Bu sistemde, bankalar verdikleri kredileri cari faiz oranlarından sermaye piyasalarında satmış oldukları menkul kıymetlerden sağlarlar.

Bu finansman yöntemlerinin de kısmen aydınlattığı gibi konut sektörünün parasal kaynakları;

1. Bireylerin ve hane halkının kendi birikimleri,
2. Sosyal güvenlik kurumlarının fonları,
3. Şirketlerin kazanç saikasıyla yatırdıkları fonlar,
4. Uluslararası fonlar,
5. Kamusal fonlardır.¹⁸

Bazı uluslararası kuruluşlar gelişmekte olan ülkelerle konut ve konut finansmanı ile ilgili olarak çok önemli teknik ve bir ölçüde mali yardım sağlanmaktadır. Bu uluslar arası kuruluşlara;

- Birleşik Devletler Uluslar arası gelişme kurumu ofisi,
- Dünya Bankası,
- Uluslararası finansman kurumu,
- Birleşmiş Milletler¹⁹ ve s. örnek göstermek olur.

¹⁶ Yalçiner, a.g.e., s. 17.

¹⁷ Boleat, a.g.e., s.45.

¹⁸ Eriş, a.g.e., s. 148.

¹⁹ Ali Alp, **İpotek Kredileri ve İpoteğe Dayalı Menkul kıymetler yoluyla Türk konut finansman Sorununun çözümünde Bir Model önerisi**, SPK Yayınları No: 51, Ankara, 1996, s.s 17, 27.

1.3. Konut Sektörünün Finansmanında İpotekli Konut Kredileri ve Türleri

İpotek kredileri, esas itibariyle ipotek teminatı karşılığında emlak alımı, yapımı ya da yenilenmesi amacıyla verilmiş kredilerdir.

Gayrimenkul piyasasının gelişmiş olduğu ülkelerde finansman kurumları, düzenlemiş oldukları kredilere talep yarada bilmek amacıyla farklı ipotek kredisi türleri geliştirmişlerdir. Bu krediler sınıflandırılırken artık vade ve büyüklük gibi biçimsel faktörler gözetilmemekte, ayırım ağırlıklı olarak faiz koşulları ve geri ödeme biçimleri açısından yapılmaktadır.²⁰ Ekonomik istikrarın yaşandığı sanayileşmiş ülkelerde genellikle uzun vadeli, sabit faiz oranlı, eşit geri ödemeli ipotek kredileri yaygın kullanılırken, ekonomik istikrarsızlığın yaşandığı azgelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerde, değişken faiz oranlı ipotekli konut kredileri yaygın olarak kullanılmaktadır.²¹ Az gelişmiş ülkelerde konut finansmanını olumsuz etkileyen faktörlerden en önemlisi konut finansmanının uzun vadeli olmasıdır.²² Fonların zaten çok sınırlı olduğu bu ülkelerde finansal kurumlar kısa vadeli kredi taleplerini tercih etmektedirler (Örneğin, kısa vadeli ticari ve tüketim kredileri gibi). Bu durumda hem ipotek kredisi veren finansal kurum açısından, hem de konut edinmek isteyen kişi açısından, her 2 tarafında kazançlı çıkacakları ipotekli konut kredi türlerinin var olduğu bir sistem oluşturulmalıdır. Dolayısıyla ipotek türlerinin çeşitliğini, ülkenin mevcut ekonomik durumu ve bunun geleceğiyle ilgili beklentiler oluşturmaktadır.

İpotekli konut kredilerinin diğer kredilerden temel farkları;

1. Uzun vade talep etmesi, genellikle 20 – 30 yıl vadeli olması,
2. Teminatının gayrimenkul olması,
3. İkincil piyasaya sahip olması,
4. Enflasyon oranlarından daha fazla etkilenmesi,
5. Farklı ekonomilere göre farklı türlere sahip olması,
6. Konut sektörünün en etkin finansman aracı olması,
7. Riski dağıtabilecek yöntemlere sahip olması,
8. Bireylerin konuta olan ihtiyaçlarını uzun vadede karşılayabilmesi,
9. Kaynak bulabilme sorununa sahip olması,
10. Sermaye piyasalarının gelişmişliğine bağlı olması.

²⁰ Eriş, a.g.e., s. 42.

²¹ Bir Finansman Yöntemi olarak Menkul kıymetleştirme: İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye uygulanması, İTO, Yayın No: 2005 – 13, s. 75

²² Ali Alp.; **Modern Konut Finansmanı**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası. İstanbul - 2003, s. 47

1.3.1. Sabit Geri Ödemeli İpotekli Konut Kredisi.

Sabit geri ödemeli ipotekli konut kredisi, sabit faiz oranlı, eşit ödemeli, vade sonunda tamamen amortize edilen bir konut kredisi şeklinde verilmektedir. Temel özelliği belirlenmiş dönem içinde ödünç alınan borcun, faiz ve anapara olarak eşit taksitlerle geri ödenmesidir. Böylece dönem sonunda kredi tamamen amortize edilmiş olur. Dolayısıyla, başlangıçta sabit geri ödeme içerisinde faiz riski yüksek iken, sona yaklaştıkça geri ödemelerdeki anapara payı artmaktadır. Vade sonunda kredi borç bakiyesi sıfıra inmekte ve alınan kredi tamamen geri ödenmektedir. Söz konusu ipotekli konut kredilerin temel özellikleri;

1. Vadesi 15–30 yıl arasında değişmektedir (diğer ipotek kredilerinde de öyle).
2. Ödemeler aylık, eşit geri ödemeli (anapara ve faiz) yapılmakla vade sonunda kredi tamamen ödenmiş olunur.
3. Yapılan sabit aylık ödemeler sona yaklaştıkça anapara ödemeleri artmakta, faiz ödemeleri azalmaktadır. Çünkü gelecek aydaki faiz ödemesi alınan kredi tutarı üzerinden değil, kredi borç bakiyesi üzerinden gerçekleşir.
4. Uygulanan faiz oranı vade boyunca sabit olup, gelecekteki faiz oranı dalgalanmalarından etkilenmemektedir. Sabit oran söz konusu iken piyasa faiz oranlarının yükselmesi halinde finansal kurumlar faiz riskiyle karşılaşmış durumdadır.
5. Bu kredilere uygulanan faiz oranı, hazine bonosu ve devlet tahvili için belirlenen risksiz faiz oranının üzerindedir. Bunun sebebi, uzun vadede nakit akımlarındaki olabilecek belirsizliklerdir. Örnek olarak, erken ödeme riski ve enflasyon.
6. Krediyi kullanan tarafın vadenin dolmasını beklemeden kalan kredi bakiyesinin tamamını ödeyerek krediyi kapatma ve gayrimenkul üzerindeki ipoteği kaldırma hakkına sahip olmasıdır. Erken geri ödeme faiz oranlarının düşmesiyle ilgili olabilir. Faiz oranlarının düşmesi durumunda, kredi alanın daha ucuza borçlanabilmek alternatifi olduğundan eski kredisini kapatma imkânına sahip olurken (erken ödeme riski), kredi veren kurum faiz oranlarındaki değişimler sonucunda krediyi sona erdirmeye ve faiz oranlarını yükseltme şansına sahip değildir.

Sabit geri ödemeli ipotekli konut kredileri enflasyonu düşük olan ve istikrar sağlamış ülkelerde kullanılan ipotek kredisi türüdür. Enflasyon yüksek olursa, nominal faiz oranı

üzerinden hesaplanan aylık geri ödemelerin reel değeri azalmakta, dolayısıyla, kredi veren kurum açısından risk oluşmaktadır.²³

Diğer bir sorun ise, vadenin uzun olması nedeniyle yüksek enflasyon ortamında, aktiflerin pasifleri karşılayamaması sorunudur. Bu durumda, söz konusu kredilerin sabit faiz ve uzun vadede verilmesi kısa dönemde faiz oranlarındaki yükselmeler pasiflere göre ödenişlerin artmasına, aktiflerde ise alacakların sabit kalmasına neden olmaktadır.

Kısa vadeli sabit geri ödemeli ipotekli konut kredisine örnek olarak:

1. Verilen Kredi tutarı **15.000 USD**

2. Yıllık Faiz Oranı **% 15 Sabit Faiz**

3. Kredinin vadesi **3 Yıl**

Bu kredi ışığında kredi alıcısının aylık taksit ödemelerinin bulunması gerekir. Bunu aşağıdaki annüitenin şimdiki değeri formülünü kullanmakla hesaplaya biliriz;

İlk önce ödenişler aylık olduğu için yıllık faiz oranının aylığı, $\%15/12=0,0125$, daha sonra

Vade 3yıl, $3*12=36$ ay olarak bulunur. Formül olarak:

$R=A/T*(1-1/(1+T)^N)$, rakamsal olarak, $15.000=A/0,0125*(1-1/(1+0,0125)^{36})$

$15.000*0,0125=18750$, $(1-1/(1+0,0125)^{36})=36050$.

$1.8750/3.6050=520$ USD aylık ödeniş tutarı. Yani bireyin almış olduğu krediye göre aylık sabit ödemeleri 520 USD'dir (anapara ve faiz beraber).

36 ay sonunda toplam ödemiş tutar, $520*36=18.719$, toplam ödenmiş faiz tutarı $18.719-15.000=3.719$ USD'dir. Kredinin vade sonunda tamamen amortize olduğunu bilmek için söz konusu örneği tablo üzerinde gösterelim:

Tablo 1. Sabit geri ödemeli ipotekli konut kredisi.

Aylar	Aylık ödemeler	Aylık faiz ödemeleri	Anapara ödemeler (ay)	Kredi bakiyesi (ay)	Ödeme tutarı
1	520	188	332	14 668	520
2	520	183	337	14 331	1040
3	520	179	341	13 990	1560
10	520	148	372	11 482	5200
11	520	144	376	11 105	5720
25	520	72	448	5 313	12 999
26	520	66	454	4 859	13 519
35	520	13	507	514	18 199
36	520	6	514	0	18 719
Toplam	18 719	3 719	15 000		

²³. Bir Finansman Yöntemi olarak Menkul kıymetleştirme: İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye uygulanması, İTO, Yayın No:2005 – 13, s. 28.

Tablodan da görüldüğü kadar vade sonuna yaklaştıkça kredi üzere aylık taksitler içerisinde faiz ödemelerinin azalması, bunun aksine anapara ödemelerinin artması, alınmış kredinin vade sonunda tamamen ödenilmesini sağlamış oldu.

1.3.2. Değişken Geri Ödemeli İpotekli Konut Kredileri.

Bu ipotek kredi türünün özü anapara geri ödeme taksitlerinin veya faiz oranlarının ya da ikisi birden periyodik olarak artırılmasına / ayarlanmasına dayanır.²⁴ Kendi içinde çeşitleri vardır:

1. Taksitlerin, borçlunun ödeme gücüne göre uygun hale getirilmesi,
2. Vade uzatma esnekliği,
3. Faiz riskinin kullanıcıya aktarılması,
4. İstenildiği zaman sabit faiz oranlı krediye dönüş imkânı gibi avantajlar sağlanmaktadır.

A. Azalan Geri Ödemeli İpotekli Konut Kredileri

Aylık taksit ödemeleri içerisinde anapara ödemeleri eşit ödemeli olup, krediye göre faiz ödemeleri ise her ay azalmaktadır. Çünkü krediye göre gelecek ay faiz ödemeleri azalan kredi bakiyesi üzerinden hesaplanmaktadır. Dolayısıyla vade sonuna yaklaştıkça ödünç alanın aylık taksit ödemeleri de azalmış olur.²⁵

Eğer ödünç alan kişinin aylık ücreti uzun dönem sabit kalırsa, bu durumda aylık taksit ödemelerin azalması, aylık taksit ödemelerinin /aylık gelirine olan oranının PTİ (Payment to Income) otomatik olarak düşmesine neden olacaktır. Dolayısı ile kredi veren kurum açısından kredinin geri dönmeme riski söz konusu değil.(eğer aylık ücret sabit kalırsa, azalmazsa). Gelişmekte olan ülkeler açısından bakıldığında, söz konusu oranın minimum sınırı % 30–40, maksimum sınırı % 65–70 arasında (örnek olarak, Azerbaycan) değişmiş olduğunu görebiliriz.

Bu kredi türüne yukarıdaki örneği kullanmış olursak;

1. Kredi üzere aylık eşit anapara ödemeleri $15.000 / 36\text{ay} = 416,7$ USD'dir.
2. Kredi bakiyesi üzerinden faiz ödemeleri ise her ay azalacak.

Örneğin, birinci ayda faiz ödemeleri $15.000 * 0,0125 = 188$ USD ise, ikinci ayda $15.000 - 416,7 = 14.583 * 0.0125 = 182$ USD olacaktır. Vade sonunda kredi üzere aylık

²⁴ Eriş, a.g.e., s. 46.

²⁵ Kateyeva; a.g.e., s. 6.

anapara ödemeleri 15.000; faiz ödemeleri 3.469; toplam ödenmiş tutar 18.469 USD olacaktır.

Sabit aylık geri ödemeli krediyle kıyasladıkta söz konusu kredi türünde kredi veren kurumun $3.719 - 3.469 = 250$ USD zarar ettiğini görmüş oluruz. Bu kredi türünde uygulanan faiz oranı dönem boyunca sabit kalmış, değişen sadece aylık ödemelerin azalmasıdır.

B. Artan Tutarlı İpotek Kredis.

Bu, kredi kullanıcısı ve finansal kurumun razılığı esasında önceden uygulanmış faiz oranının sabit kalmasıyla, kredinin vadesi boyunca belirli sürelerde aylık ödeme tutarının arttırıldığı ipotekli konut kredisi türüdür. Dolayısıyla söz konusu kredi türünde faiz oranı ve vade değişmemekte, değişen önceden belirlenmiş oranda aylık taksit ödemeleridir. Faiz riski ödünç verende kalmaktadır. Burada zamanla kredi alıcılarının gelirlerinin yükseleceği ya da tasarruf eğiliminin artacağı beklentisiyle hazırlanmış bir ödeme planı söz konusudur. Onu vurgulamak gerekir ki, kişilerin gençlik yıllarındaki tüketim harcamaları yüksek ve buna paralel olarak tasarruf düzeyleri düşüktür.²⁶ Hâlbuki zaman içinde tüketim harcamalarının oranı azalmakta ve tasarruf düzeyleri artmaktadır. Söz konusu kredi türünde finansal kurumlar için sakıncalı taraf, tasarruf eğiliminin artması ve o zaman faiz oranlarındaki düşüş sonucunda erken ödeme riskinin ortaya çıkmasıdır. Çünkü tasarruf eğiliminin arttığı zamanlarda kişiler kredilerini çabuk kapatmak düşüncesinde bulunabilir. Genel olarak aylık taksit ödemelerinin artış yüzdesini belirlemede, ülkenin enflasyon oranı ve kişilerin gelirlerinin artış yüzdeleri çok önemlidir. Enflasyon yükselirse ilk önce, faiz oranları yükseler, konut fiyatları artar, kişilerin gelirlerinde de bir yükseliş söz konusu olur. Çok zaman kişilerin gelirindeki artış oranı reel faizin altında, konut fiyatlarındaki yükseliş ise enflasyon oranının üzerinde gerçekleşir. Eğer aylık taksit ödemeleri enflasyon oranının üzerinde artmış olarsa, demek kişilerin ücretlerinin de söz konusu oran üzerinde artması gerekmektedir. Bu ise, faiz oranlarının, dolayısıyla enflasyon oranlarının yükselmesine neden olmaktadır. Piyasa faiz oranları yükseldikçe, insanların ücretlerinin artan konut fiyatlarını karşılamada yeterli olmaması, konut talebini etkileyerek konut fiyatlarını düşürecektir.

²⁶ Alp, a.g.e., s. 63.

1.3.3. Esnek Geri Ödeme Planlı İpotekli Konut Kredileri (Variable rate mortgage)

Verilen ipotekli konut kredisinin faiz oranları, kredinin vadesi boyunca sözleşmede önceden belirlenen sürelerde değiştirilen kredi türünü ifade etmektedir.

Finansal kurumların söz konusu ipotek kredilerini uygulamaya başlamasının nedenleri vardır. Yukarıda belirttiğimiz gibi, klasik ipotek kredisinde uygulanan faiz oranı vade boyunca sabit olduğundan finansal kurumlar faiz riskine maruz kalmaktadır. Finansal kurumların sağlamış oldukları fonların vadelerinin verilen kredilerin vadelerinden kısa olması, vade uyumsuzluğu sorununun ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Yani verilen kredilerin faiz oranı sabit ve uzun vadeli, sağlanan fonların ise değişken faiz oranlı ve kısa vadeli olması, kısa dönemde faiz oranlarındaki değişiklikler, bankaları vade uyumsuzluğu sorunu ile karşılaştırır. Diğer taraftan, enflasyon oranlarının yükselmesi durumunda nominal faiz oranı üzerinden hesaplanan kredi üzere aylık geri ödemelerin reel değeri azalmakta, finansal kurum açısından risk oluşturmaktadır.²⁷ Bunun sebebi paranın zaman değeridir. Enflasyon etkeni gelecekteki nakit akımlarının reel değerini azaltmaktadır. Enflasyon oranları arttıkça nakit akımlarının reel değeri azalacak ve “tilt problemi” ortaya çıkacaktır. Örneğin, enflasyon oranının %18, gelecek nakit akımlarının 5.000 USD olduğunu varsaymış olursak, bu durumda gelecek 3 yıl için nakit akımlarının reel değeri;

$$1.\text{yıl } 5.000 / (1 + 0.18)^1 = 4.237,$$

$$2.\text{yıl } 5.000 / (1 + 0.18)^2 = 3.590,$$

$$3.\text{yıl için } 5.000 / (1 + 0.18)^3 = 3.043 \text{ USD olacaktır.}$$

İşte bu türlü sorunların çözümü için, 1978 yılın aralık ayında California Tasarruf ve Kredi Birliği tarafından Değişken faizli (Esnek geri ödeme planlı ipotekli konut kredileri) ipotek kredisi işlemine başlanılmıştır.²⁸ Değişken faizli ipotek kredilerin temel özelliği, kredinin vadesi boyunca faiz oranının bir endekse bağlanması ve endekste değişmelere bağlı olarak, kredi faiz oranlarının yukarıya veya aşağıya doğru yeniden belirlenmesidir. Örneğin, Türkiye Cumhuriyeti 5 Mayıs 2007 tarihli 26513 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmış “Değişken faizli konut finansmanı sözleşmelerinde kullanılabilecek referans faizler ve endekslere dair tebliğ”i (ay 2007/1) adlı standarttın 3. maddesine göre, değişken faizli konut finansmanı sözleşmelerinde kullanılabilecek

²⁷ Bir finansman yöntemi olarak İpoteğe dayalı menkul kıymetleştirme ve Türkiye uygulanması, İTO, Yayın No:2005 – 13, s. 29

²⁸ Hakan Bebercuma, **Mortgage konut finansman sistemi ve Türkiye’de yapısı**,. Marmara Univ. Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul – 2006, s. 9.

referans endeks, Türkiye İstatistik Kurumu tarafından açıklanan Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE)' dir.

Değişken faiz oranlarının uygulanması ile kredi veren kurum faiz oranı riskine karşı korunmakta olup, riski ipotek borçlusuna kaydırılmış olur. Bu tür kredilerde kullanılan kredi faiz oranları ülkenin ekonomik durumuna bağlı olarak, 3, 6 ay, 1.2.3 ya da 5 yıl gibi dönemlerde yeniden ayarlanmaktadır. D.F.İ.K' de ilgili dönemde uygulanacak olan faiz oranı, belirlenmiş olan endekse yine sözleşmede belirlenmiş olan sabit faiz oranı ilave edilerek bulunmakta ve dönem faiz oranı olarak bu oran uygulanmaktadır.

Söz konusu ipotekli konut kredilerinde kullanılan endeksler aşağıda gibidir:

1. Bir yıllık hazine bonoları ve devlet tahvilleri. Örneğin, ABD'de değişken faiz olarak kullandırılan ipotek kredilerinin % 60, 1 yıllık hazine bonusu endeksine bağlanmıştır.
2. Euro/Dolar piyasasında bankalara kredi verilirken uygulanan faiz oranı;
3. LIBOR (The London İnterbank Offered Rates) ve mevduat faiz oranları.
4. Diğer enflasyon göstericilerini ifade eden endeksler²⁹

İpotek kredisi veren kurumlar, kredi alanları D.F.İ.K' i tercih etmeye teşvik etmek için kredinin düzenlenmesi ve ilkin dönemlerde piyasa faiz oranının altında faiz oranları önermektedir. Bankalar genel olarak, gelecekteki faiz değişimleri riskinden korunmak için, GAP analizini yapmakla gelecekteki faiz oranlarına uygun biçimde bîlânçolarını çeşitlendirebilirler. GAP- aktif ve pasif kalemlerin belirli dönemlerde (3,4 ay,1 yıl) faiz oranlarının yükselmesi veya düşmesine bağlı olarak çeşitlendirilmesidir.³⁰ Eğer bankalar gelecek piyasa faiz oranlarının yükselmesini bekliyorlarsa, değişken faizli aktiflerini, değişken faizli pasiflerinden fazla tutacaklar (Pozitif GAP). Faizlerin düşme beklentisi varsa, bankalar zararlarını minimize etmek amacıyla değişken faizli pasiflerini, değişken faizli aktiflerinden fazla tutması gerekecektir (Negatif GAP). Eğer D.F.A' ler D.F.P' e eşitse, GAP sıfıra eşit olur. Ve bu durumda piyasa faiz oranlarının değişmesi banka bîlânçolarının etkilenmesine yol açmamaktadır. Değişken faizli ipotek kredileri uzun vadeli olduğundan, faiz oranlarındaki değişimler aylık kredi geri ödemelerinin reel değerini korumakla bankanın faiz riskinden de sigortalanmasını temin eder. Bir daha vurgulamamız gerekiyor ki, vade uyumsuzluğu sorununa, gerekse de, enflasyonun kredi geri ödemeleri üzerinde olumsuz etkisine çözüm getirebilmek amacıyla, değişken faizli ipotek kredileri geliştirilmiştir. Diğer ipotekli konut kredi türlerinde olduğu gibi, esnek geri ödemeli ipotekli kredi türünde de, faiz oranlarının değişmesi sonucunda kredinin vade sonunda tamamen amortize edilebilmesi için, yıl

²⁹ Kateyeva, a.g.e., s. 22.

³⁰ İlker Parasız ; **Modern Bankacılık Uygulama ve Teori**, İstanbul.: Cem kitap evi -2000, ss. 178,179.

sonunda toplam taksit ödemelerin alınmış kredi tutarına olan oranı, verilmiş kredinin nominal faiz oranını aşması durumunda gerçekleşebilir.³¹ Örneğin, kredi tutarı 50 000 USD, yıllık faiz oranı %8, aylık geri ödemeler 604 dolar ise, yıllık geri ödemelerin toplamının, yani 7248 doların kredi tutarına olan oranı $7248 / 50\ 000 = \%14$ faiz olacaktır. Bu ise nominal faiz oranı olan %8'den fazladır.

Değişken faizli ipotek kredilerinde aylık nakit akımlarını etkileyebilecek sınırlamalar vardır. Bunlar;

1. Dönemsel Sınırlamalar (Periodic Caps).

Bu sınırlamalar oran sınırlamaları (rate caps) ve ödeme sınırlamaları (Payment Caps) olarak ikiye ayrılır. Her iki oranda dönem boyunca ödenecek aylık ödenişler ve faizlere göre maksimum ve minimum sınırlarının belirlenmesi öngörülmektedir. Örneğin, faiz oranı her defasında dönem boyunca en fazla % 0,30 miktarında ayarlanabilmektedir. Faiz oranlarının yükselmesine rağmen ödemeler için de belirli bir sınır belirlenmiştir. Dolayısıyla önceden belirlenmiş sınırlamalar kredinin bağlı olduğu endeksin altında veya üzerinde seyredebilir. Eğer 6 aylık dönemde belirlenmiş faiz oranı sınırı %30 iken, aynı dönemde endeks artışı ve buna uygun faiz oranı artışı belirlenmiş sınırın altında olarsa, aradaki fark gelecek dönemde kredi bakiyesinden arındırılabilir. Faiz oranları ve enflasyonun yükselmesi ve buna uygun sınırlı faiz oranının söz konusu oranların altında kalması gibi durumlarla karşılaşmamak için bankaların gelecek faiz oranları beklentilerini iyice analiz etmeleri gerekmektedir.

2. Vade Boyunca olan Sınırlamalar (Lifetime Caps and Floors)

Dönemsel değil, tüm vadesi boyunca maksimum ve minimum sınırı belirlenmiş kredilerdir. Burada sözleşmede belirtilen faiz oranı ve gelecek faiz oranlarındaki değişmelere bağlı olmayan bir tavan söz konusu olmaktadır. Örneğin, vadesi boyunca faiz oranı en fazla %20 kadar değiştirilebilmektedir. Kredinin faiz oranı başlangıçta %15 olarak belirlenmişse, vade sonuna kadarki ayarlamalarda en çok %18'e yükselebilecek ya da % 12'e düşebilecektir.³²

³¹ Aleksand Ujogov, **İpotek anlaşmaları**, Moskova: Elimi -pratik yayımlar 2001.s. 35.

³² Eriş, a.g.e., s. 51.

Esnek geri ödeme planlı ipotekli konut kredilerinin birçok çeşidi var;

A. Fiyat Düzeyine göre ayarlanabilen ipotekli konut kredileri

Bu kredi türünün esas özellikleri şöyle olmaktadır;

1. Verilmiş olan krediye uygulanan faiz oranının belirli dönemlerde değişmiş olması ve kredi veren kurumun faiz oranı riskine karşı korunur olmasıdır.
2. Satın alma gücü bakımından aylık kredi ödemeleri eşit ödemeli olup, kullanılan faiz oranı nominal değil, reeldir.
3. Kredi geri ödemelerinin reel faiz oranı çerçevesinde yapılması enflasyon riskini ortadan kaldırmaktadır. Reel faiz oranı, nominal getiri oranından enflasyon oranının arındırması ile gerçekleşmektedir.
4. Reel faiz oranını, kredi vadesini, fiyat düzeyini saptamak için kullanılacak endeks enflasyon oranını yansıtan Tüketici Fiyat Endeksidir (TÜFE)³³ Bu endeks vasıtasıyla gelecek dönem için geri ödeme tutarını belirlemek mümkün olacaktır.

Örneğin, Borç bakiyesi enflasyon oranında arttırılmalıdır, 500 Milyon borç kalmışsa ve enflasyon oranı % 30 ise borç 650 milyona yükselmiş olacaktır. Gelecek ay taksitleri, bu tutarın vade sonuna kalan ay sayısına bölünmesi ve sabit aylık faiz eklenmesiyle bulunmaktadır.(reel faiz).

B. İki Oranlı İpotekli Konut Kredileri.

Enflasyonun geri ödemeler üzerindeki olumsuz etkisini ortadan kaldırmak için geliştirilmiş olan kredi türüdür. Kredi bakiyesi enflasyon oranına göre ayarlanmakta olup, kredi almış olan kişinin geri ödeme tutarının gelir düzeyine göre hesaplanmasıdır.³⁴ En belirgin özelliği 2 endeksin varlığıdır. Bunlardan birincisi, kredi borç bakiyesini yeniden ayarlayan enflasyon oranı, diğeri ise, kredi geri ödemelerini ayarlayan borçlunun gelir düzeyindeki artış oranıdır.³⁵ Örneğin, enflasyon oranı % 25 olmuşsa kredi borç bakiyesi bu oran kadar artmakta, kişinin gelir düzeyi %15 artmışsa, kredinin geri ödeme tutarı %15 kadar artmaktadır. Arada oluşacak fark mevcut kredi bakiyesine ilave edilir.

³³ Bir Finansman Yöntemi olarak Menkul kıymetleştirme: İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye uygulanması, İTO, Yayın No:2005 – 13, s. 84.

³⁴ Ali Alp. a.g.e. s. 34.

³⁵ R.Buckley ; **Mortgage Design Under Inflation and Real Wage Uncertainty**, s.23.

C. Karma İpotekli Konut Kredileri.

Kredi veren kurum, faiz oranı riskine karşı korunmak amacıyla kredi geri ödemelerinin başlangıçta sabit olduğu, daha sonra ise faiz oranı ve geri ödeme tutarının sözleşmede belirtilen endekse göre yeniden hesaplandığı karma ipotek kredisini yaratmıştır. Başlangıçta sabit kalınan dönem, tarafların anlaşmasına bağlı olarak 5.7.10 yıl gibi sürelerdir. Faiz oranlarının yeniden belirlenmesi 6 ay gibi kısa sayılabilecek dönemde yapılır.

D. Kaydırılabilen İpotekli Konut Kredileri.

Ticari gayrimenkuller için kullanılmakta olup, bir gayrimenkul üzerine alınan kredinin borçluya ait başka bir gayrimenkule her hangi bir ücret ödmeden yılda bir defa kaydırılabilmesini ifade etmektedir. Taşınmaz ticaretini kredi ile yapmayı kolaylaştıran bir uygulamadır.³⁶

E. Yüksek Ödemeli İpotekli Konut Kredisi.

Başlangıçtaki ödeme tutarları eşit geri ödemeli ipotek kredisinden daha düşük düzeyde olduğundan kredi alanlara cazip gelmektedir.³⁷ Ayrıca bu kredilerde ön peşinat çok düşük olduğundan otomatik olarak alınan kredi tutarının mülkün değerine olan oranı LTV (Loan to Value Ratio)'nin yükselmesi, gelecekte konut fiyatlarında olabilecek düşüşler ve kredi geri ödemelerinde olabilecek aksaklıkları göz önünde bulundurursak, finansal kurum açısından bir risk faktörünü oluşturacaktır. Bu ipotekli konut kredilerinin vadesi 20 ile 30 yıl arasında değişmekte ve faiz oranları sabit veya değişken olabilmektedir.³⁸ Ödeme planının sözleşmede belirtilen vadede bitirilebilmesi için 5 ile 7 yıldan bir yapılacak ara ödemelerine ihtiyaç duyulmakta ya da vadenin sonunda kalan borç tek bir seferde ödenilmektedir. Dolayısıyla bu tür kredilerde vade boyunca sadece faiz ödemeleri yapılmakta, vadenin sonunda toplam anapara ödenilmekte veya ödenilmemiş faiz varsa, anaparaya eklenip ödenilebilmektedir. Bu uygulama kira

³⁶ M.B Teker.; **Sermaye Piyasası Araçları Yoluyla G.M. Finansmanı ve Yatırımı**, SPK Yayınları, Ankara 1996. s.75

³⁷ Mark. Hanson. D; **Balloon Mortgages: A Product Whose Time As Come**, 1991, s . 12.

³⁸ S.K Cooper, T.R Fraser, **The Financial Market Place**, Addison-Wesley Publishing Company, 1993 s. 13.

ödemek yerine faiz ödemelerini şanslı görecektir kimseler için ya da ileride eline toplu bir para geçecek kimseler için çekicidir.³⁹

F. İki Aşamalı İpotekli Konut Kredileri.

Başlangıçtaki faiz oranı kredinin vadesi boyunca sadece bir defa değişmekte ve yeni faiz oranı kredinin geri kalan vadesinde uygulanmaktadır. Böylece kredinin kalan ödeme tutarları belirlenen yeni faiz oranı üzerinden hesaplanmaktadır.⁴⁰ Faiz ayarlanması zamanı kredi kurumu faiz riskini azaltmış durumda olur. Kredi alanlara bu kredi türünü cazip gelmesi için başlangıçta piyasa faiz oranlarına göre daha düşük oranlar teklif edilir.

G. İndirimli İpotek Kredisi.

Kredi faiz oranları 3 yıla kadar dönemlerde düşük tutulmakla bu kredinin alıcılar tarafından cazip hale getirilmesini sağlamış olur. Dönemin sonunda ise sözleşmede belirtilen oranlar üzerinden ödemeler vade sonuna kadar devam etmektedir. Bu hem kredi kullananın aylık ödemelerini azaltmakta, hem de finansal kurumun kolaylıkla likidite sağlamasına olanak yaratmaktadır.

1.4. Konut İpotek Piyasasında Taraflar

İpotek düzenleyen taraflar deyince, ipotekli konut kredilerini veren kurumlar ifade edilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin mali sektörleri yeterince gelişmemiş olup, konut finansmanında ipotekli konut kredilerinden ziyade kurumsal olmayan kaynaklardan sağlanabilecek fonlar kullanılmaktadır. Gelişmiş ülkelerde ise, konut finansman piyasası genel olarak kurumsal bir çerçevede işlevini sürdürmektedir. Doğal olarak bu çerçeve içinde de, konut satın almak isteyen kişilere sağlanacak olan kredi türü ipotekli konut kredisi olmaktadır. İpotekli konut kredilerini düzenleyen; bunların takibi ile kayıtların tutulması, ödemelerin borçlulardan tahsil edilmesi gibi konularda faaliyet gösteren; düzenlediği ipotekli konut kredilerini bunlara talepte bulunan kişi ve kuruluşlara satan veya bunlara dayalı menkul kıymet ihraç eden ve tüm bu faaliyetleri sonucunda ipotek kredisi düzenleme ücreti, ipotek kredisinin takibi ile ilgili hizmet ücreti, ikincil ipotek piyasa satış karı ya da düzenlenen kredi ile ilgili faiz geliri elde

³⁹ Eriş, a.g.e., s. 53.

⁴⁰ Bir Finansman Yöntemi olarak Menkul kıymetleştirme: İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye uygulanması”, ITO, Yayın No:2005 – 13, s. 88.

eden taraf kredi veren kurum olarak da adlandırabileceğimiz ipotek düzenleyen kurumlardır. Belirtilen bu kurumları ticari bankalar, uzman konut finansman kurumları ve ipotek bankaları şeklinde sınıflandırmak mümkündür. Belirtilen kurumların düzenlemiş oldukları ipotekli konut kredilerine ilişkin kendilerine kaynak yaratabilmeleri amacıyla, kullanabilecekleri üç farklı yöntem mevcuttur. Kurumlar düzenlemiş oldukları kredileri ya portföylerinde tutabilmekte, ya bu krediyi talepte bulunan Fannie Mae, Ginnie Mae ve Freddie Mac gibi finansal kurumlara satabilmekte ya da kendi bünyelerinde havuz oluşturarak bunlara dayalı menkul kıymetleri ihraç edebilmektedirler. Bu kurumlar hem ipotekli konut kredisi düzenlemek yoluyla birincil ipotek piyasada, hem de kendilerine kaynak sağlamak amacıyla ikincil ipotek piyasada aktif rol oynarlar. Böylece bir yapı içerisinde pazarda işlem yapmaya yetkili taraflar; kredi talebinde bulunan gerçek ve tüzel kişi, konut satın almak isteyenlere kredi veren ve alacak haklarını ikincil piyasa kurumlarına devredebilen konut finansman kurumları, alacak haklarını ve ya ipotekleri devir alarak bunlar karşılığında menkul kıymet ihraç eden uzman konut finansman kurumları, geri ödemeleri garanti altına alan sigorta şirketleri, gayrimenkulun değer tespitini yapan değerleme kuruluşları ve ihraç edilen menkul kıymetlerin kredi değerliliğini yaparak kamuoyuna ilan eden derecelendirme kurumlarıdır.⁴¹ Örneğin uzman konut finansman kurumları, mevduat toplama, sermaye piyasalarında menkul kıymet ihracı veya hükümet tarafından yapılan transferler gibi yollarla sağlamış oldukları fonları, ipotekli konut kredisi düzenlemek süratiyle, uzun vadeli konut kredisi olarak, konut satın almak isteyenlere plase ederler. Yine genel nitelikli finansman kurumları da toplamış oldukları mevduatların bir bölümünü ipotekli konut kredisi şeklinde vererek, düzenlenmiş olan ipotek kredilerini satın alarak ya da düzenlenmiş olan ipotek kredilerine dayalı olarak ihraç edilmiş olan menkul kıymetlere yatırım yaparak dolaysız ya da dolaylı şekilde konut finansmanına fon aktarmakta, diğer bir ifadeyle kendileri ipotekli konut kredisi düzenleyen taraf olmasalar bile, ipotekli konut kredisini düzenleyen taraflara fon sağlamakta, ipotek kredisi düzenleme sürecinde katkıda bulunmaktadır.

1.4.1. Genel Konut Finansman Kurumları

Bireylerin veya kurumların konut satın almak amacıyla kredi talebinde bulundukları kurumlar genel anlamda konut finansman kurumu olarak isimlendirilir. Bankalar,

⁴¹ Yalçın, a.g.e., s. 39.

tasarruf ve kredi birlikleri, konut birlikleri, sigorta kurumları ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları bu kurumlara örnek verilebilir. Konut finansman kurumları, gayrimenkul piyasasında uzmanlaşmış kurumlar olabileceği gibi, hizmetleri arasında gayrimenkulun de bulunduğu, kredi verme işlemini yapan, daha geniş bir yelpazede faaliyet gösteren finansman kurumlar da olabilir. Aşağıda genel finansman kurumları ele alınacaktır:

A. Ticari Bankalar

Ticari bankaların aktif yapısında toplam verilen krediler içerisinde konut kredilerinin payı düşüktür. Bunun nedeni konut kredilerinin uzun vade talep etmesi ve pasif kalemlerin bunu karşılayamamasıdır. Genellikle bankaların pasifleri kısa vadeli olduğundan sağlanan fonların kısa vadeli ticari veya tüketim kredileri şeklinde kullandırılması bankalar için daha uygun ve daha karlıdır. Dolayısıyla bu süreçte vade uyumsuzluğu sorunu bankaları konut kredisi vermek isteğini etkilemiş olur. Buna göre ticari bankaların portföylerinde konut kredilerinin payı çok düşüktür.

B. Sigorta Şirketleri

Sigorta şirketleri, kamu, özel ve ya çok ortaklı olmak üzere üç şekilde kurulmakta ve belirli ölçüler ve koşullarla konut kredisi sağlayabilmektedirler. Bu kurumların konut finansmanı sağlama şekilleri düzenlenmiş olan ipotek kredilerini ya da ihraç edilmiş olan ipoteğe dayalı menkul kıymetleri satın alma şeklindedir. Özellikle gelişmiş ülkelerde sigorta şirketlerinin belirli oranlarda ipotekli konut kredisi veya ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yatırım yapma zorunluluğu getirilmiş olmakla beraber, bu şirketler söz konusu menkul kıymetlere yatırım yapma zorunluluğunun üzerindeki tutarlarda yatırım yapmaktadırlar.⁴² Sigorta şirketlerinin ipotek piyasasında etkinliğinin birinci boyutu kredi alıcısıyla kredi verenin sigortalanmasıydıysa, ikinci boyutu da piyasanın likiditesini arttırmaya yönelik fonksiyonlarıdır. Sigorta şirketleri ipotek piyasası ürünlerine yatırım yaparak piyasaya kaynak sağlamaktadırlar.⁴³ Sigorta şirketleri gerek ipotek kredilerine, gerek ipotek tahvillerine, gerekse de varlığa dayalı menkul kıymetlere yatırım yaparak ipotek piyasasına kaynak aktarmakla, birincil ve ikincil ipotek piyasası ile sermaye piyasaları arasında kaynak transferi de sağlamaktadırlar. Sigorta şirketlerinin piyasada etkinliği yatırım araçlarının ikincil piyasa etkinliklerine bağlıdır. Eğer ipotek piyasası yatırım araçları, yüksek oranlı likiditeye ve aynı risk seviyesindeki

⁴² John Schaefer. I.; **Investment Opportunities in the 90s** , National Underwriter, Haziran 29,1992, s.37.

⁴³ Yalçiner. a.g.e., s.61.

alternatif yatırım araçlarından (Örneğin, devlet borçlanma senetleri) daha yüksek getiriye sahiplerse, sigorta şirketlerince kolaylıkla satın alınabilmekte ve yatırım portföylerinde tutulabilmektedir.

C. Emeklilik Fonları

Bu kurumlar da sigorta şirketleri gibi uzun vadeli fonlara sahip olduklarından, konut finansmanı için fon sağlayabilecek kuruluşlardır. Bu fonlar dolaylı olarak ipotek piyasasına fon sağlamakta olup, ikincil piyasada ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetleri almaktadırlar. Bu fonların yatırımları uzun vadeli olduğundan ipotek piyasasının likidite ihtiyacını karşılamış olur.

1.4.2. Uzman Konut Finansman Kurumları

Uzman Konut Finansman Kurumları, birinci ipotek piyasada düzenlemiş oldukları ipotek kredilerini, ikinci ipotek piyasada yatırımcılara ipotek şeklinde ya da düzenlenmiş olan ipotek kredilerine dayalı menkul kıymet şeklinde satabilirler.⁴⁴ Uzman konut finansman kurumlarının etkinliği, konut piyasalarının mahalli ölçeklerden kurtulup, genele yayılmasında ve piyasanın kurumsallaşmasında önemli bir fonksiyona sahip olmaktadır⁴⁵.

Uzman konut finansman kurumları, toplamış oldukları mevduatların bir bölümünü ipotek kredisi şeklinde vererek, düzenlenmiş olan ipotek kredilerini satın alarak yada düzenlenmiş olan ipotek kredilerine dayalı olarak ihraç edilmiş menkul kıymetlere portföy yatırımı şeklinde yatırım yaparak dolaylı ya da dolaysız şekilde konut finansmanına fon aktarmakla ipotek kredisi düzenleme sürecine katkıda bulunmaktadır.

A. Kamu tarafından kurulan Bankalar ve Şirketler:

Bu kurumlar; sahip oldukları fonların büyük bölümünü, hükümetlerin sağladığı tahsislerden ya da bu konu ile ilgili olarak konan vergi ve benzerlerden sağlamaktadır. Bu kaynakların yanı sıra, özel yada kurumsal mevduatta toplayabilmektedir. Kamu tarafından kurulan bankalar ve şirketler aynı zamanda, sermaye piyasalarında borçlanabilmektedir.

⁴⁴ Alp & Yılmaz, a.g.e., s.43.

⁴⁵ Uludağ, a.g.e., s.49.

B. Özel sektör tarafından kurulan finansman kurumları

Bu kurumların, hükümet kaynaklı ya da uluslararası fon sağlayabilmelerine karşılık esas fon kaynakları, topladıkları mevduatlar ve ihraç ettikleri ipotekle dayalı menkul kıymetlerden oluşmaktadır. "İpotekle Dayalı Menkul Kıymetler"; menkul değerlendirme yöntemiyle para ve sermaye piyasalarında bir finansal araç olarak kullanılmak üzere oluşturulan, ipotekli taşınmaz kredilerin anapara ve faiz taksitlerine – yani ipotekle teminata bağlanmış alacaklara – dayanan kıymetli bir finansal aktiftir. Menkul değerlendirme, finansal aracılıklara alternatif olarak geliştirilen ve para piyasalarından doğrudan fon sağlama amacına yönelik bir yöntem olup, ipotekle dayalı menkul kıymetler bu yöntemin başlıca ürünlerindendir.⁴⁶ İpotekle Dayalı Menkul Kıymetler ile kaynak yaratılması, konut finansman kurumlarının vade uyumsuzluğu problemini de kısmen çözmektedir. Bu, kurumların uzun vadelerle mevduat toplamaları imkansızken, likit bir piyasaya sahip ipotekle dayalı menkul kıymetler yoluyla bu vadelerde yada yakın sürelerde fon bulmaları mümkün olmaktadır.⁴⁷ Özel sektör tarafından kurulan finansman kurumlarının, hükümetten sağladıkları mali yardımlar oldukça düşük düzeydedir. Bu finansman kurumları ülke uygulamalarına göre şekillenmektedirler. ABD de faaliyet gösteren kurumlar Loan and Saving Associations (Kredi ve Tasarruf kurumları), Almanya'da faaliyet gösteren kurumlar ise Bausparkassen olarak adlandırılmaktadır.

C. İpotek bankaları, Tasarruf bankaları ve Konut şirketleri:

Bu kurumlar konutları vadeli satarak, konut sahiplerini finanse etmektedirler. Esas olarak, konut satın almak ya da inşa etmek isteyenlere ipotekli konut kredisi tahsis etmektedirler. Bu ipotekli konut kredilerin koşulları seçilecek olan ipotek kredisine göre değişmekle birlikte, vadeleri genellikle 15–30 yıl arasında olmaktadır. Uzman konut finansman kurumları, verdikleri ipotekli konut kredilerini tasarruf sahiplerinden toplamış oldukları mevduatlarla finanse edebilecekleri gibi düzenledikleri ipotek kredilerini menkul kıymetleştirebilirler.

⁴⁶ Eriş, a.g.e., s.31.

⁴⁷ **Dünyada ve Türkiye'de Uzun Vadeli Konut Finansmanı – Uygulamalar ve Türkiye için öneriler**, İstanbul: Nurol Yatırım Bankası Yayını, 2002, s.35.

1.4.3. Değerleme Kurumları

Bir gayrimenkulun sahip olduğu bütün özelliklerin tarafsız bir şekilde incelemeye tabi tutularak, gayrimenkulun değerinin belirlenmesi işlemine gayrimenkulun değerlemesi, bu işlemi kurumsal olarak yapan ekonomik birimlere de değerlendirme kurumları adı verilmektedir. Piyasa, gelir ve maliyet yaklaşımları kullanılarak tespit edilmeye çalışılan gayrimenkulun gerçek değeri, birçok ticari işlem için bilinmek zorundadır. Örneğin gayrimenkulun alımı, satımı, sigortalanması, vergisinin belirlenmesi gibi konularda gerçek değer üzerinden işlem yapılması bir zorunluluktur. Eğer gayrimenkulun değeri hatalı olarak yüksek yapılmışsa, borç alanın ödeme gücü içerisine düşmesi durumunda satılan konuttan ele geçirilmiş olan nakit kredi borç bakiyesini kapatmak için yeterli olmayabilir.

1.4.4. Derecelendirme Kurumları

Derecelendirme kurumlarının amacı – ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç eden fonların taşıdığı kredi dönüşümü riskini saplayarak, söz konusu varlıklara yatırım yapmak isteyen yatırımcılara sunmaktır. Yatırımcılar, menkul kıymetin bağlı olduğu aktif kalitesine dayanarak yatırım yaparlar.⁴⁸ Kuşkusuz bu güvencenin sağlanması için, derecelendirme yapan kuruluşların bu ihraçlara oldukça yüksek derece vermesi (AAA veya AA gibi) gerekmektedir. Çünkü menkul kıymetlere yatırım yapan yatırımcılara ödenecek aylık ödenişler, menkul kıymetin bağlı olduğu alacaklardan gelen anapara ve faiz ödenişleri teminat olarak gösterilir. Ona göre de, derecelendirme kurumları alacakların geri dönüşüm riskine bağlı olarak kredi kalitesini belirlemekle buna uygun ihraç edilen menkul kıymetlere belirli bir derecelendirme notu vermiş oluyorlar⁴⁹. Bazı finansal kuruluşların ihraç ettiği varlığa dayalı menkul kıymetler her zaman yatırımcılar için özendiricidir. Örneğin, Ginnie Mae'nin garantisi altında ihraç edilen “pass through” adlanan sertifikaların federal hükümet tarafından garantili ipoteklerden oluşturulan havuza dayanılarak ihraç edilmesi ve bu sertifikaları satın alan yatırımcılara faiz ve anapara ödemelerinin – borçlular ödemesi dahi-vadesinde yapılacağı garantisi, yatırımcıları söz konusu sertifikalara yatırım yapmaya özendirmiş olur. Dünyada faaliyet gösteren derecelendirme kuruluşları arasında Standart & Poors ve Moodey gibi derecelendirme şirketlerini örnek göstermek olur.

⁴⁸ Alp & Yılmaz., a.g.e., s .68.

⁴⁹ Ujogov .s. 67.

ABD’de 2007 yılındaki Mortgage krizini sonucunda bazı derecelendirme kurumlarının notları temelinde ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yatırım yapan kurumsal yatırımcıların 350–400 MLYD USD’ lığ bir zararla karşılaştığını belirtmemiz gerekir. Bu konuyu ilerde daha kapsamlı konuşacağız.

1.5. İpotek Düzenleme Süreci ve Kredi Değerlenmesinde Kullanılan Temel Kriterler

Konut kredisi kullanmak isteyen birey, konut finansman kurumuna başvurarak kredi talebinde bulunur. Bu aşamadan sonra finansman kurum tarafından değerlendirme süreci başlar. Bu süreç, kredinin yükümlülüklerinin yerine getirilmesi için bireyin yeterli mali güce sahip olup olmadığının araştırıldığı bir süreçtir. İpotek düzenleme süreci olarak da isimlendirilen bu süreç, kredinin talep edilmesiyle başlar, başvurunun değerlendirilmesi ve uygun görülmesiyle devam eder, yasal çerçeve içinde tarafların gereklilikleri yerine getirmesinden sonra kredi tutarının talep sahibine verilmesi aşamasına kadar yapılan tüm hukuki ve teknik işlemleri kapsar.⁵⁰

İpotek düzenleme sürecinde üzerinde durulması gereken bir diğer husus ise, verilen ipotekli konut kredilerinin geri dönüşümünü güvence altına almak amacıyla kullanılan değerlendirme kriterleridir. Konuya kredi veren finansman kurumları açısından bakıldığında, tahsis edilen kredi miktarının bireylerin tasarruf oranlarına bağlı olduğu kadar konut fiyatlarının düzeyine de bağlı olduğu görülmektedir. Bireylerin tasarruf oranları yüksekse, diğer bir ifadeyle kendi tasarruflarıyla konut alacak birikime sahip olmamakla birlikte yüksek miktarda tasarrufa sahiplerse, kredi kurumlarından talep edilecek kredi miktarı düşük düzeyde olacaktır. Konutun değerinin tamamına yakın bir oran değil de, daha düşük oranda krediye ihtiyaç duyulması, kredi veren kurumlar açısından da karşılanabilir bir talep olacaktır.⁵¹ Kredi veren kurumlar kredi talebinde bulunan tarafa, kredi verilip verilmeyeceğine karar vermek, diğer bir ifadeyle, kredi riskini azaltmak için bazı kriterler kullanmaktadır.⁵²

1. İpotek ödemelerin Gelire oranı (Payment-to-Income, PTI)
2. Kredi tutarının mülkün değerine oranı (Loan-to-Value, LTV).

⁵⁰ Alp & Yılmaz .a.g.e., s..32.

⁵¹ Yalçiner, a.g.e., s. 55.

⁵² Donald Solberg.; *Seeing Risk in Three Dimensions*, Secondary Mortgage Markets, Spring/ Summer 1992, s. 10.

1.5.1. İpotek Ödemelerin Gelire Oranı (Payment-to-Income, PTI)

İpotek ödemelerinin gelire oranı, gayrimenkul almak isteyen kişilerin başvurdukları kredinin geri ödeme tutarının, kişilerin aylık gelirine olan oranını ifade etmektedir.⁵³ Kişiler kredi geri ödemelerini sahip oldukları gelirlerden ödemektedir. Bu durumda PTI oranı ne kadar düşük ise, kredi geri ödemeleri de o ölçüde düzenli olarak yapılmaktadır. Örneğin, PTI oranının %30 olması, kredi geri ödeme tutarının bu krediyi alan kişinin geliri içindeki payının da %30 olduğunu gösterir. Doğal olarak kişiler, kredi geri ödemelerini sahip oldukları gelirlerinden ödeyeceklerdir, ancak kredi geri ödemelerinin, gelir düzeyinden daha yüksek olması veya gelir düzeyinden daha düşük olmakla beraber gelirin büyük bir kısmına tekabül etmesi durumu, kredi alanların geri ödeme yükümlülüklerini aksatmalarına neden olabilecektir; çünkü kişiler sahip oldukları gelirleriyle zorunlu bazı giderlerini karşıladıktan sonra kalan paralarını kredi geri ödemelerini yapabileceklerdir.⁵⁴

1.5.2. Kredi Tutarının Mülkün Değerine Oranı (Loan-to-Value, LTV)

Verilecek olan ipotekli konut kredisinin geri ödemelerini güvence altına almaya çalışan bir diğer kriter ise, kredi tutarının gayrimenkul değerine olan oranıdır. Kredi tutarının mülkün değerine oranının düşük olması kredi kurumlarının üstleneceği riski düşürecek ve istenilen miktarda kredi arz edilmesini mümkün kılacaktır. Çünkü taşınmazın tamamı kredi kurumu tarafından ipotek edilmektedir. Eğer ülkede konut üretimi yetersizse ve bu yetersizlik konut fiyatlarının yükselmesine neden oluyorsa, bireylerin konuta sahip olabilmek için daha büyük miktarlarda kredi talep etmesi gerekecektir. Bireylerin tasarruf oranlarının sabit kalması durumunda kredi tutarının mülkün değerine oranı yükselecek ve kredi kurumları fazla risk almamak için belirli kredi taleplerini geri çevirebilecektir. Örneğin, 100 000 USD değerindeki bir gayrimenkul için 10 000 USD peşin ödenecek ve geri kalan kısım için ipotek kredisi kullanılacak ise, bu durumda LTV oranı %90 gibi yüksek bir oran olmaktadır. Gayrimenkul finansman sistemleri gelişmiş olan ülkelerde, LTV oranı genellikle %80 civarındadır.⁵⁵

⁵³ Bir Finansman Yöntemi olarak Menkul kıymetleştirme: İpoteğe dayalı menkul kıymetleştirme ve Türkiye Uygulaması, İstanbul Ticaret Odası. İstanbul-2005 s.74.

⁵⁴ Alp, .a.g.e., s. 134.

⁵⁵ Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani, **Mortgage and Mortgage –Backed Securities Markets**, Harvard Business School press, Boston, 1992, s.69.

1.6. İpotek Uygulamalarının Taşıdığı Riskler

İpotek kredileri uzun vadeli olduğundan piyasa volatilitesine paralel olarak birçok finansal riskleri ortaya çıkarmaktadır. Bu finansal riskler sadece kredi vereni değil, hem de ipotek düzenleyen tarafları, ikincil ipotek piyasasında faaliyet gösteren kurumları, kurumsal ve bireysel yatırımcıları da olumsuz etkilemiş olur.

1.6.1. Faiz Oranı Riski

Faiz oranlarının değişmesi sonucunda hem ödünç alanın, hem de ödünç verenin karşılaştığı piyasa riskidir. Borç alan açısından bakıldığında, aylık ücretlerin piyasa faiz oranlarının değişmesine bağlı olmayan, buna karşın taksit ödemelerin faiz oranlarının yükselmesine göre değişen ve borç alanın aylık geliri içerisinde taksit ödemelerin payının artması sonucunda ortaya çıkan risktir. Dolayısıyla faiz oranlarının yükselmesi sonucunda, borç alanın ipotek kredisine göre aylık taksit ödemeleri de artmış olacaktır. İpotek kredisi faiz oranlarındaki değişimler, onun bağlı olduğu her hangi bir finansal endekste ki değişimlere göre belirlenir. Yani, ödünç alanın gelecek taksit ödemeleri finansal endekste ki değişimlere göre artır veya azalır. Bu durumda, ödünç alanın gelecek ay taksit ödemeleri şu şekilde belirlenecektir;

Taksit ödemeleri = İpotek düzenlemede belirlenmiş sabit faiz oranı + Finansal endeks faiz oranı.

Ödünç veren açısından faiz riski, pasifte uzun vadeli ve sabit faizli fonlar mevcut iken faiz oranlarının düşmesi neticesinde düşen maliyetlere uyum gösterilememekten veya genel faiz oranları yükselirken aktifte sabit faiz oranları ile bağlanım nedeniyle aktifin getirisi artırılmıyor ise banka bundan alternatif bir zarara uğrar ki, buna da faiz oranı değişim riski denir.⁵⁶ Dolayısıyla aktif ve pasiflerin, birinin sabit, diğerinin değişken faiz oranlı olması durumunda ortaya çıkan riskidir. Eğer verilen faiz oranı kredi süresinde sabit kalacak şekilde sözleşmeye bağlanmışsa ve daha sonra para piyasalarında faiz oranları yükselmişse, ödünç veren parasını düşük gelir ile bağlamış olduğu için zarara uğrayacak.⁵⁷ Eğer kredi faiz oranı sabitse ve bu durumda genel piyasa faiz oranları düşerse, ödünç veren erken ödeme riskiyle karşılaşacaktır. Sonuçta İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlerin fiyatları da düşmüş olacaktır. Birçok hallerde

⁵⁶ Hasan Kaval, **Bankalarda risk yönetimi**, Yaklaşım Yayınları, Ankara 2000, s. 27

⁵⁷ Eriş, a.g.e., s.47.

bankalar faiz oranı riskinden korunmak için GAP (Aralık) analizleri yapmakla bilânço kalemlerinin çeşitlendirmiş oluyorlar. Buna uygun, bankalar gelecek faiz oranlarının değişebilirliğini göz önünde bulundurmakla belirli bir Fon stratejisini tercih edebilme imkânlarına sahiptirler.

1.6.2. Döviz Kuru Riski

Ödünç alan açısından söz konusu risk – aylık taksit ödemelerinin dövizle olması, ancak aylık ücretlerin milli para birimiyle alınması ve buna uygun döviz kuru değişmesi sonucunda ödünç alanın karşılaştığı riskle ifade olunur. Ödünç alanların kısa vadede döviz opsiyonlarından yararlanmakla döviz kuru riskinden korunmak imkânları vardır. Bankalar açısından bakıldığında ise, dövizle verilmiş ipotek kredilerinin (diğer dövize bağlı olan aktiflerin) dövizle alınmış fonlardan fazla olması ve bu durumda döviz kurunun yükselmesi banka için kar, eksi durumda ise zarar olacaktır. Eğer banka kapalı döviz pozisyonunda ise (close position), döviz kuru değişmelerinden etkilenmeyecektir. Çünkü bankanın dövize endekse olunmuş aktifleri, dövize endekse olunmuş pasiflerine eşit olacaktır.

1.6.3. Kredi Riski

Kredi riski – alınmış krediye göre ödemelerin geciktirilmesi veya ödenmemesi durumudur. Dolayısıyla kredi ödeme gücü düşük olan kredi kullanıcılarının ödeme güçlüğü içerisine düşmesi sonucunda bankaların karşılaştığı risktir. Bu riskle karşılaşmamak için bankalar kredi başvurusunun değerlendirilmesini yapmalı – yani ödeme gücünü belirledikten sonra ipotek kredisinin verip verilmemesi konusunda karar çıkarmalıdır. Bunun için belirli bir kriterler kullanılmaktadır;

1. PTİ (Payment to Income Ratio) – ödünç alanın ödeyeceği aylık taksitlerin onun aylık gelirin olan oranı. Bankalar oranın düşük olmasında ilgilidirler.
2. LTV (Loan to Value Ratio) – verilecek kredinin alınacak mülkün piyasa değerine olan oranıdır. Bankalar oranın düşük olmasında ilgilidir. Bu durumda, talep olunan peşin ödeme tutarı yüksek olmalıdır.
3. İpotek olunmuş gayrimenkulun ve ödünç alanın hayat ve çalışma gücünün sigortalanması şarttır.

1.6.4. Erken Ödeme Riski.

Erken ödeme riski, kredi borçlusunun borcunu vadesinden önce ödemesi durumunda ortaya çıkmaktadır.⁵⁸ Diğer bir ifadeyle ipoteğe yatırım yapan taraflar, ipotek kredisi almış olanlara, kredinin bir özelliği olarak, önceden ödeyebilme hakkını tanımaktadırlar. Bu nedenle, ortaya çıkabilecek nakit akımındaki belirsizliğe erken ödeme riski denmektedir.⁵⁹ 2 Şubat 2007 tarihli 5582 sayılı “ Konut Finansman Sistemine ilişkin çeşitli kanunlarda değişiklik yapılması hakkında kanunun” un 12. maddesine göre, tüketici, konut finansmanı kuruluşuna borçlandığı toplam miktarı önceden ödeyebileceği gibi aynı zamanda bir ya da birden çok ödemeyi vadesinden önce yapabilir. Her iki durumda da konut finansmanı kuruluşu, vadesinden önce ödenen taksitler için gerekli faiz indirimini yapmakla yükümlüdür. Faiz oranının sabit olarak belirlenmesi halinde, sözleşmede yer verilmek suretiyle, bir ya da birden fazla ödemenin vadesinden önce yapılması durumunda konut finansmanı kuruluşu tarafından tüketiciden erken ödeme ücreti talep edilebilir. Kanuna göre, erken ödeme ücreti gerekli faiz indirimi yapılarak hesaplanan ve tüketici tarafından konut finansmanı kuruluşuna erken ödenen tutarın yüzde ikisini geçemez.

Oranların değişken olarak belirlenmesi halinde tüketiciden erken ödeme ücreti talep edilemez.

1. Erken ödeme, taksit tarihinde yapılıyorsa; vadesi gelen taksit ödemesi, geriye kalan taksit tutarları içerisindeki anapara borcu ve varsa o tarihe kadar tahsil edilmemiş faiz ve kamusal yükümlülükler tahsil edilir.
2. Erken ödeme, iki taksit tarihi arasında yapılıyorsa; ödeme planında yer alan en son ödenmiş taksit tarihiyle, erken kapatma işleminin gerçekleştiği tarih arasında, anaparaya işleyen faiz tutarı, en son ödenmiş taksit tarihi itibarıyla geriye kalan taksit tutarları içerisindeki anapara borcu ve varsa o tarihe kadar tahsil edilmemiş faiz ve kamusal yükümlülükler tahsil edilir⁶⁰.

Kredi veren kurum açısından piyasa faiz oranlarının yüksek olduğu dönemde erken ödeme riski düşük, faiz oranlarının düşük olduğu dönemlerde ise kredi borçlusunun mevcut ipotek kredisini daha düşük oranla tekrar finanse etmek imkânının yaranması nedeniyle risk yüksektir. Yani piyasa faiz oranları düştüğü zaman borçlunun düşük

⁵⁸ Bir Finansman Yöntemi olarak Menkul kıymetleştirme: İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye uygulanması, İst. Ticaret Odası, Yayın No:2005 – 13, s 90.

⁵⁹ Alp & Yılmaz, a.g.e., s.42.

⁶⁰ Sanayi ve Ticaret Bakanlığından: Konut Finansmanı sisteminde erken ödeme indirimi ve yıllık maliyet oranı hesaplama usul ve esasları hakkında yönetmelik. Madde 7. (Resmi Gazetenin 31 Mayıs 2007 tarih ve 26538 sayılı nüshasında yayımlanmıştır)

faizle başka bir kurumdan daha ucuza borç alma alternatifi, eski yüksek faiz oranlı borcunu kapatması için olanak yaratır. Böyle bir riskin varlığı nakit akınlarında yaşanabilecek düzensizlikler nedeniyle hem ipotek kredilerine dayalı menkul kıymetleri ihraç edenler hem de yatırımcılar açısından önem arz etmektedir. Borçluların ipoteğe göre borçlarını erken kapatmaları, ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin fiyatlarını da düşmesine neden olmaktadır.

1.6.5. Likidite Riski

İpotek kredilerinin ikincil piyasada alınması veya satılması arasındaki fiyat marjı riskidir. Yani, satın alınmış olan ipotek kredilerinin acilen satılması gerektiğinde karşılaşılabilecek zarar riskidir. İkinci ipotek piyasasının gelişmiş olduğu ülkelerde ihraç edilen menkul kıymetlerde bu risk daha da düşüktür. Çünkü bu menkul kıymetler gerektiğinde satılarak kolaylıkla nakde çevrilebilmektedir.⁶¹

İpotek düzenleyen kurum ipotekleri ikincil piyasada satmak isterse ve bu durumda piyasa faiz oranı yüksekse bankalar zararla karşılaşmış olacaktır. Çünkü faiz oranları yüksek iken, piyasada kredi kısıtlanmış olur. Ancak kredilerini menkul değerlere dönüştürdükleri zaman risk azalmış olur ve söz konusu menkul değerlerin likidite oranlarının yüksek olması, onların kolayca ikincil ipotek piyasasında nakde dönüştürülebilmesi için olanak yaratır.⁶²

1.6.6. Satın Alma Gücü Riski

Satın alma gücü riski, yatırım aracının gelecekteki nakit akımlarının satın alma güçlerindeki belirsizliktir.⁶³ İpotek kredilerinin uzun vadeli olması nedeniyle, bu risk çok daha fazla önem kazanmaktadır. Özellikle sabit faiz oranlı ipotek kredisi sahipleri kredinin vadesi boyunca satın alma gücü riskiyle karşı karşıya kalacaktır. Bununla beraber günümüzde satın alma gücü riskini azaltmak için ipotek kredilerinin faiz oranları vade boyunca sabit tutulmamakta ve belirli dönemlerde yeniden belirlenmektedir. Çünkü sabit faiz oranlı ipotek kredileri, enflasyon oranının krediye göre gelecek nakit akımları üzerindeki olumsuz etkisinden sigortalanmamaktadır.

⁶¹ M.B..Teker, *Sermaye Piyasası Araçları yoluyla Gayrimenkul Finansmanı ve Yatırımı*, SPK Yayınları, Ankara – 1996; s. 57

⁶² Kateyeva, a.g.e., s. 43

⁶³ Bilgitay Saybaşı, Ceyda Öztürk, *Asset-backed securitization:practices in the Turkish banking sektor and a proposal for securitization of problem credits*, Marmara Univ. Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul-2002; s 14.

1.6.7. Yasal Riskler

Konut finansmanı ile ilgili olarak mevcut yasal mevzuat, kredi kullandırma, ipotek geri ödeme ve tapulandırma ile ilgili yasal riskler, mevzuatın sıkıcasına değiştirilmesi, sigorta mevzuatı ve uzun süreli ipoteklerde ilgili olarak veraset işlemlerinden kaynaklanan riskler yasal riskler olarak tanımlanmaktadır.

1.7. Kamunun İpotek Piyasasına Müdahalesi ve İpotek Piyasalarını Etkileyen Başlıca Etkenler

1.7.1. Kamunun İpotek Piyasasına Müdahalesi Yöntemleri

Kamunun konut finansmanındaki rolü, onun sağlam rekabet ortamında ipotek kredilendirime piyasasının geliştirmek için istikrarlı bir sistem oluşturulmasına müdahalesiyle açıklanmalıdır.⁶⁴

Kamunun bankacılık sektörüne müdahalesi prensipleri aşağıdaki gibi açıklanabilir;

1. Kredi kuruluşlarının faaliyetine müdahalede bulunmamak, mevzuatta gösterilmiş sınırlar kapsamında müdahaleni gerçekleştirmek,
2. Çeşitli kredi kurumlarının ve onların müşterilerine ayrıcalık tanımamak,
3. Finansal piyasalarda sağlam rekabeti ve kredi kurumlarının faaliyetini denetlemek.

Bununla beraber, kamu konut sektörünün gelişiminde meraklıdır. Hükümetlerin konut finansmanında yer alış şekilleri, dolaysız ve dolaylı olmak üzere iki başlık altında ele alınabilir.⁶⁵ Bunlardan ilki, hükümetlerin konut finansmanında dolaysız olarak yer almaları hususu, dolaysız olarak bütçeden sağlanan fonlar ve kamuca tedarik edilen çeşitli kredi şekillerini ifade etmektedir. Hükümetlerin konut finansmanında dolaylı olarak yer almaları, bu piyasanın düzenlenmesi, denetlenmesi, yönlendirilmesi ve teşvik edici mali ve ekonomik önlemlerin alınması gibi konuları kapsamaktadır. Ülkenin gelişmişlik düzeyi arttıkça hükümetler konut finansman piyasası ile ilgili faaliyetlerini, dolaysız müdahalelerden dolaylı müdahalelere kaydırmakta, konuyu daha fazla piyasa mekanizmasına terk etmektedirler. Gelişmiş ülkelerde, ipotek bankalarının kamunun yardımlarından yararlanmak imkânı vardır: gayrimenkul alım satım anlaşmalarının yapılmasında devlet organlarının sürekli çalışması, menkul kıymetlerle işlem yapan ve

⁶⁴ Kateyeva , a.g.e., s. 63.

⁶⁵ Alp & Yılmaz., a.g.e., s 48.

dolaylı olarak bu işlemleri denetleyen devlet enstitülerinin yaratılması söz konusu yardımlara örnek verilebilir.

Kamunun konut sektörünün finansmanına müdahalesinin özel metotları vardır;

1. Aktifleri menkul kıymetlerden oluşan ve ikincil ipotek piyasasında işlem gören özel finansman kurumlarını yaratmak; bu uzmanlaşmış konut finans kurumları devlet garantilerine ve ipotek piyasasının finansmanında daha ucuz kaynaklardan yararlanmak imkânına sahip olmakla, bütçe finansmanından yararlanabilirler. Örneğin, ABD’de faaliyet gösteren Ginnie Mae finansal kurumu satın aldığı ipotek paketlerinden havuz oluşturarak, ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracına garanti verdiğiinden yatırımcıların söz konusu menkul kıymetlere yatırım yapmasını teşvik etmiş olur. Ona göre ki, bu menkul kıymetlerin ihracında;

- a. Federal hükümetin garantisi var;
- b. b.Ginnie Mae’nin bu menkul kıymetlerini (pass through –ödeme aktarımlı ipotek sertifikaları), satın alan yatırımcılara ipotek havuzundan gelen faiz ve ana para ödemelerinin – borçlular ödemese dahi – vadesinde yapılacağını garanti etmesidir.⁶⁶

2. Devlet aracılığıyla özel kurumlar, borç alanların kendi yükümlülüklerini yerine getirmedikte ortaya çıkabilecek risklerin federal sigortalımlar ile karşılanması imkânına sahiptirler.

3. İpotek kredisi alanları özendirmek için; ipotek kredi faiz oranlarını sübvansiyonlaştırmak, peşin ödemelere göre devlet sübvansiyonlarından yararlanmak,

4. Gayrimenkul yapımını genişlendirmek ve konut finansmanını sağlamak için varlığa dayalı menkul kıymetler ihraç etmek; bu ihraçları devlet yapmakla, elde etmiş olduğu fonları piyasa faiz oranlarından daha aşağı faiz oranıyla ipotek kredi şeklinde kullandırmaktadır. Örneğin, Azerbaycan İpotek Fonunun bütçe finansmanı hesabına kullandırmış olduğu ipotekli konut kredi faiz oranları “negatif faiz” olup, genel piyasa faiz oranı ve enflasyon oranının altındadır. Amaç ipotek piyasasını genişlendirmek, gayrimenkul inşaatını artırmak ve gayrimenkullerin ipotek kredileri aracılığıyla elde edilmesini kolaylaştırmaktır.

Hükümetlerin konut sektörüne müdahale yollarını 4 ana başlık altında inceleyebiliriz.

Bunlar:

1. Mali Düzenlemeler,
2. Mali Yardımlar,

⁶⁶ Uludağ, a.g.e., s. 56.

3. Kredi ve İpotek garantileri,

4. Dolaysız yatırımlar.

Mali düzenlemeler, konut finansman piyasasının yönlendirilmesi, işleyişi ve kontrolünün yanında bu piyasanın gidişatını belirleyen düzenlemelerdir. Örneğin, getirilen düzenlemelerle ipotek kredisi türleri ve ipotek kredisi faiz oranları hükümetler tarafından belirlenebilir.

Mali Yardımlar, ekonomik anlamda hükümet tarafından özel kişilere veya kurumlara yapılan ve geri ödemesi olmayan transferlerdir. Bu yardımlar her zaman çok net tanımlanabilen bir bütçe kalemi olmamakla beraber, mali yardımların maliyeti hükümet bütçesinden karşılanmaktadır. Örneğin, faiz oranları üzerinden yapılan bazı mali yardım şekilleri vardır. Hükümetler piyasa faiz oranları altında konut kredisi verilmesini sağlayabilmektedir. Piyasa faiz oranlarıyla temin edilen konut kredisi faiz oranı arasındaki fark doğal olarak mali yardımlardır.

Devlet konut sektöründe ortaya çıkabilecek sorunları çözebilmek için piyasaya doğrudan müdahalelerde bulunabilip, gerekli finansmanı sağlayabilmektedir. Örneğin, 2007’de ABD’de İpotek krizi sonucunda tasfiye olunmak tehlikesiyle karşılaşan Bear’n Stearns yatırım bankasının, GP Morgan tarafından alınması için amerikan Merkez Bankası piyasaya doğrudan olarak 260 milyon dolar fon aktarmıştır.

1.7.2. İpotek Kredi Piyasalarını Etkileyen Başlıca Etkenler

Hükümetler tarafından yapılan çeşitli faaliyetler, uygulanan politikalar, konut finansman şekillerini ve konut finansman piyasasının doğasını etkilemektedir.⁶⁷

Bununla beraber, ipotek piyasasını etkileyen bazı önemli etkenler vardır. Bunlar;

1. Konut politikası: konut mülkiyeti teşvik edildikçe, konut satın almak için finansman talebi de artmaktadır. Eğer genç insanlar ev sahibi olmaya teşvik edilirlse, yüksek tutarlarda krediye talep artar.
2. Konutla ilgili vergi düzenlemeleri ve ipotek faiz oranları konut kredilerinin talebini etkiler.
3. Ayrıca finansal sistemle ilgili düzenlemeler, konut finansman sisteminin doğasını etkileyebilir.

⁶⁷ Teker, a.g.e., s.10.

Etkenler arasında başlıcalar şöyle sayılabilir;

1. Ekonomik etkenler: sermaye piyasalarının genel durumu, ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin ihracı için uygun ortamın olması, devlete ait menkul kıymetlerinin faiz oranları, varlık ile temin olunmuş menkul kıymetlerin getirisinin ve likiditenin sigortalanması, kredi sistemi, menkul kıymetler piyasası, emlak piyasası, vergi sistemi ve sigorta sisteminin gelişim seviyesi, milli para biriminin alıcılık gücü, enflasyonun seviyesi, nüfuzun ödeme gücünü belirleyen gelirlerinin seviyesi, ekonominin farklı alanlarında piyasa ilişkilerinin gelişim seviyesi, yatırım enstitülerinin varlığı veya yokluğu (özel emeklilik fonları, sigorta şirketleri),
2. Siyasi etkenler: ekonomi ilişkiler sisteminin istikrarlığı, politik durumun istikrarı, diğer ülkelerin askeri ve ekonomik müdahalesi, nüfuzun, ödünç verenlerin ve potansiyel yatırımcıların devlet organlarına olan güveni,
3. Tarihi etkenler: bir ülkede nüfuzun kredi sistemiyle olan ilişkisi, para saklama geleneği ve ülkenin geçmiş zamanlarda ipotek deneyimlerinin olmaması durumu gibi söz konusu faktörler ipotek kredi piyasasını ve konut sektörünü etkileyen başlıca unsurlardır.

1.7.3. Etkin Konut Finansman Sistemi ve Yöntemleri

Etkin bir konut finansmanı piyasasını oluşturmak için çeşitli adımlar atılmak zorundadır. Hızlı gelişmenin sonucunda varlık yoğunlaşmasının ve bankalardaki likidite riskinin iyi yönetilmemesi durumunda derinleşen ipotek piyasaları tüm ekonomide olması gereken esnekliği ortadan kaldırarak küresel sermaye akışını negatif yönde etkileyebilir.⁶⁸ Sermaye ve para piyasalarının varlığı konut finansmanı piyasasının gelişimini yükseltmekle, gerekli fonları, fon fazlası olan kişilerden fon ihtiyacı duyan kişilere aktarılmasını hızlandırmış olur. Özellikle sermaye piyasalarından uzun vadeli finansmanın konut sektörüne yönlendirilmesi, konut edinmek isteyenler ve kredi verenler açısından yararlıdır. Bu durumda, etkin konut ipotek piyasasının varlığı için sermaye piyasaları geliştirilmeli, uzun vadeli fonlar aracılığıyla konut sektörü finanse olunmalıdır. Tabii ki, kamunun finansmanı ile beraber özel kesimin de konut sektörünün finansmanında payı arttırılmalıdır. Bir ülkenin finansal sistemi içinde yer alan konut finansmanı sisteminin tam olarak oturması için ABD’de olduğu gibi ikincil

⁶⁸ Feride Zeynep Temel, **Konut ipotek Bankacılığı ve Türkiye**, Marmara Üniv. Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2003, s. 24.

ipoteke ve türev piyasalarının oluşması gerekir.⁶⁹ Böylece bankalar gerektiğinde ipoteke envanterlerinin bir bölümü veya tümünü devretme olanağına kavuşacaklardır. Ayrıca ipoteke piyasalarının tahvilleştirilmesi uzun vadeli tasarrufları teşvik edecek, uzun vadeli tasarruflarla da uzun vadeli yatırımlar finanse edilebilecektir.

Etkin Konut Finansman sistemi oluşturulması için;

1. Sermaye piyasaları geliştirilmeli ve uzun vadeli borçlanma düzeyi arttırılmalı,
2. Konutun maliyeti düşürülmeli,
3. Finansal kurumların konut piyasasının finansmanında rekabeti arttırılmalı,
4. İkincil ipoteke piyasası oluşturulmalı ve ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracı arttırılmalıdır.

Sermaye piyasalarının gelişimi sonucunda bireylerin konut edinmek için tasarruf yapmağa ihtiyaı olmayacak. Finansal kurumların konut finansmanı için sermaye piyasalarından menkul değer ihraç etmekle uzun vadeli borçlanmaları bireylerin tasarruf yapma eğilimlerini azaltmış olacak. Bu durumda finansman kurumları piyasaya fon sürmekle uzun vadeli ipoteke kredileri aracılığıyla konut sektörünün finansmanını sağlayacaklar. İpoteke krediler ise konut finansmanını en kolay yoldan sağlayan etkili bir enstrümandır. Borçlanma eğiliminin artması konut taleplerini arttırmakla fiyatların yükselmesine neden olacaktır. Eğer konut fiyatları çok ykseklerse, faiz oranları ne kadar ayarlanılırsa ayarlansın, fiyatlardaki şişmenin reel olarak karşılanması mümkün olmayacaktır.

Serbest ekonomi koşulları ve rekabet tam oluştuğu takdirde ise maliyetin dştğu ve kalitenin arttığı gözlenmektedir. Maliyetin dşrlmesi için devletin konut sektörünün finansmanındaki payı ve iç piyasada konut üretim malzemelerinin üretimi arttırılmalıdır. Konut maliyetlerinin düşmesi otomatikman olarak konut fiyatlarının düşmesine ve bunun sonucunda konut taleplerinin artmasına neden olacaktır. Örneğin, in ihale kanunu değiştirerek toplu konutlar veya halk tipi konutlar için gerçek rekabetçi ihale ortamını oluşturmuş, vergi düzeylerini düşürmüş, bürokratik engelleri azaltmış ve konut fiyatları “reel” anlamda %60 lar düzeyinde dřmřtr⁷⁰.

Konut finansmanında rekabetin artırılması konut maliyetlerini düşürmekle beraber, bireylerin konut edinimindeki tercihlerini de etkilemiş olur. Örneğin, Azerbaycan’da konut sektörünün finansmanında serbest rekabetin olması bireylerin tercihlerini

⁶⁹ Zeynep Temel. a.g.e., s.26.

⁷⁰ Bebercuma, a.g.e., s.7.

çeşitlendirmiş olur. Konut fiyatlarının yüksek olmasına rağmen, insanların kolay yoldan konut edinmesi için 3 tercihi bulunmaktadır;

1. Azerbaycan İpotek Fonu hesabına bankalardan düşük faizli ve uzun vadeli ipotek kredilerini almak,
2. Bankaların kendi fonu hesabına kullandırdıkları ipotek kredilerinden yararlanmak;
3. Özel inşaat şirketlerinin sunmuş olduğu tekliflerden yararlanmakla konut edinebilmek.(uzun vadeli, faizsiz, ancak fiyatı, genel piyasa fiyatlarından yüksek olan teklifler).

Dolayısıyla konut piyasasında serbest rekabetin olması, konut sektörünün finansmanını genişlendirmekle, etkin bir konut ipotek piyasasının da gelişmesine itiş vermektedir. Konut finansmanının devamlılığını sağlayabilmek ve bankaların ipotek kredileri vermesini özendirmek için ikincil ipotek piyasası oluşturulmalıdır. İkincil ipotek piyasasının mevcut olması durumunda bankalar ipoteğe dayalı menkul değerleri söz konusu piyasalarda satıp nakit elde etmekle konut finansmanı için yeni ipotek kredileri kullandırmak imkânı kazanacaklar. İkincil piyasa kuruluşları ilkin piyasanın likiditesini sağlamakla etkin bir konut finansman sistemi oluşturmuş olacaktır. İpoteğe dayalı menkul kıymetler likit oranı yüksek olan menkul kıymetler olduğu için kurumsal ve bireysel yatırımcılar açısından da çok çekici olmaktadır.

BÖLÜM II

2. İPOTEKLİ KONUT KREDİLERİNİN MENKUL KIYMETLEŞTİRİLMESİ VE ALTERNATİF FİNANSMAN YOLLARI

2.1. İpotekli Konut Kredileri Piyasalarının Fonksiyon ve İşlemleri

İpotekli konut kredi piyasası, bireysel konut kredisi taleplerinin karşılandığı ve bireylerin ipotek karşılığı konut sahibi olduğu piyasalardır. Konut ipotek kredi piyasası, gayrimenkul finansmanı amacıyla talep edilen fonların arz edildiği,⁷¹ konut üretimi ve satışından başlayan,⁷² para ve sermaye piyasalarından tasarruf birikimlerin değerlendirilmesi, ihtiyacı olanlara konut kredisi olarak verilmesi, değişimi yapılan nakdin çeşitli vadelerde fiyatlandırılması, satın alınan konutun değerinin belirlenmesi, konuta dayalı olarak ipotek kurulması, ipoteklerin el değiştirmesine veya ipoteklere dayalı olarak ihraç edilen menkul kıymetlerin yatırım aracı olarak kullanılması aşamasına kadar uzanan bir dizi işlemin yapıldığı, para ve sermaye piyasaları ile entegre olmuş bir piyasadır.⁷³ İpotekli konut kredileri piyasasının oluşumu, ipotekli kredilerin ilk borç veren taraftan, belirli bir kar marjı, ücret ya da masraf karşılıkları düşülerek yatırımcılara arz edilmesi ile olmaktadır. Borçlanmak isteyenlere arz edilen krediler finansmanı yapılacak gayrimenkula göre çeşitlilik göstermektedir. İpotek piyasaları esas itibarıyla aşağıdaki fonksiyonları vardır;

1. İpoteğin tesis edilmesi (origination) : bir finansal kurumun, ödünç almak isteyen birine bir gayrimenkul ipoteği karşılığında kredi açması işlemidir.
2. Kredinin yönetilmesi: tesis edilmiş olan ipotek kredisine ait aylık ana para ve faiz ödemelerini tahsil etme, kayıtları tutma ve benzer işlemleri takip etme fonksiyonudur.
3. Yatırım: ipoteği nihai olarak portföyünde bulunduran kişi veya kuruluşun üstlendiği bir fonksiyon olmaktadır. Krediyi açan ilk kimse onu portföyünde tutarsa, yatırımcı kendisidir. Eğer ipoteği açan, ipoteği satarsa, artık yatırım fonksiyonu ikinci tarafa geçmiş olmaktadır.
4. Transformasyon: basit ipotek kredisini kolayca pazarlanabilir ve oldukça likit olan bir alete dönüştürme fonksiyonudur.

⁷¹ Uludağ, a.g.e., s.31.

⁷² Dünyada ve Türkiye’de Uzun Vadeli Konut Finansmanı – Uygulamalar ve Türkiye için öneriler-İstanbul: Nurol Yatırım Bankası Yayını, 2002, s.51.

⁷³ Yalçiner, a.g.e., ss.47,48.

5. Sigorta: kredinin ödenmemesi veya programa uygun bir şekilde ödenmemesi riskinin paylaşılması işlemleridir.

İpotek piyasasını, para piyasasından ayıran bazı belirgin özellikler bulunmaktadır;

1. Bu piyasada hizmet veren kurumların sunduğu krediler bir gayrimenkul rehiniyle teminata bağlanmış olduğundan, borçlunun ödeyememesi halinde borcun tasfiyesi için kullanılabilircek hazır bir değer mevcuttur.

2. İpotek kredileri genellikle borç alanların olanakları ölçüsünde biçimlendirildiğinden vade ve tutar olarak çok çeşitlidir. Bu çeşitlilik nedeniyle kredi olarak ikincil piyasada devri kolay değildir.

3. İpotek kredisi veren taraf genellikle çoğu küçük ölçekli finansal girişimci olduklarından borçlular hakkında yeterli ve sağlıklı bilgiye ulaşmada ve değerlendirmede yetersizdirler.

4. İpotek piyasası, ipoteğe dayalı menkul kıymetler açısından daha gelişmiştir. Buradaki menkul kıymetlerin tip ve miktar bakımından daha belirgin olması ve genellikle ihraç eden kurumların tanınmış olması (kıymetin sigorta ve garanti taşınması da mümkün olabilmektedir) bu tür talebin tercih edilmesine neden olmaktadır.

5. Yasal düzenlemeler ve devletin de uyguladığı destek ve teşvik politikalarının etkisi ipotek piyasalarında çok açık olarak hissedilmektedir. Ayrıca ipotek piyasaları, emlak piyasalarıyla çok yakın, paralel çalışan piyasalar olduğu için birisindeki canlanma/daralma diğerini aynı yönde etkilemektedir. Ancak menkul kıymet piyasalarının güven vermediği dönemlerde emlak piyasasının hareketlendiği görülmektedir. Yine bazı durumlarda, kredi veren kişi veya kurumlar teminat cazip ve güvenilir olduğu takdirde, konut edinme ihtiyacında olmayanların başka bir ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla daha ucuz ve uygun vadeli olabilen bu krediyi kullandırmayı tercih edebilmektedirler.

Özetlersek ipotek piyasası konut üretiminden, satışından başlayarak para ve sermaye piyasalarından geçerek tasarrufların değerlendirilmesi aşamasına kadar uzanan bir dizi işlemlerden oluşmaktadır. Genellikle ipotek piyasalar, birincil ve ikincil piyasalar olarak 2'e bölünmektedir.

2.1.1. Birincil İpotek Piyasası;

Birincil konut ipotek piyasası, konut kredi taleplerinin karşılandığı piyasadır. Dolayısıyla, konut kredilerine dayalı – ya da ilişkili- menkul değerlerin, kendi mevzuatları çerçevesinde, belli usullerle ve standartlarda oluşturularak; halka arz edildiği piyasadır.⁷⁴ Bireysel konut kredisi talepleri konut finansman kuruluşları olarak isimlendirilen ticaret bankaları, katılım bankaları, tasarruf kurumları ve ipotek şirketleri gibi kuruluşlar tarafından karşılanmaktadır. Konut finansman kurumlarının fonksiyonu, tasarruf sahiplerinden topladıkları fonları, uzun vadeli konut kredileri haline dönüştürerek, ipotek karşılığı ihtiyaç sahiplerine aktarmaktır. İpotek piyasasına likidite sağlayan birincil kurumlar olmaktadır. Piyasanın katılımcıları, konut satın almak isteyenler ile konut finansmanı amacıyla kredi arz eden uzmanlaşmış kurumlardır. Birincil piyasada herhangi bir ürünün halka, birikim sahiplerine ilk olarak sunulması şarttır. Birincil piyasada, bazı finansal hizmetler ön plana çıkmıştır; ipotek tesisi, ipoteğin yönlendirilmesi ve yatırım gibi.⁷⁵ Ancak ipotek tesis edildikten ve kredi açıldıktan sonra bu ipotek kredisinin ilk alacaklı kurum tarafından başka bir fon kuruma, örneğin bu konuda uzmanlaşmış, yatırımcı fon kurumlarından emeklilik fonuna, sigorta kuruluşuna satılması halinde bu işlemler ikincil ipotek piyasasını oluşturmuş olur.

2.1.2. İkincil İpotek Piyasası;

İpotek kredilerinin, bir birincil ödünç veren tarafından tesis edildikten sonra alınıp satıldığı piyasalar ikincil piyasa adını alır. Diğer bir ifadeyle ikincil piyasalar, ipotek kredisi enstrümanlarının alınıp satıldığı finansal piyasalardır. Etkin işleyen bir ikincil piyasa, güçlü bir birincil piyasanın varlığına bağlıdır. Birincil piyasada ipotek kredileri belirli özelliklere sahip olarak düzenlenmedikçe ve standart hale getirilmedikçe, ikincil piyasada bu kredilerin işlem görmesi zorlaşır ve ikincil piyasalar gelişemez. İkincil piyasanın fonksiyonu, ipotek piyasasındaki dönemsel fon ihtiyacını karşılamak, eksikliği gidermektir. İpotek ve uzman finansman kurumları gibi farklı isimlerle anılan ikincil ipotek piyasası kurumlarının temel işlevi, birincil piyasada oluşturulan ipoteklerin satın alınarak piyasaya kaynak sağlanmasıdır. ABD'deki Kredi ve Tasarruf Kurumları (Loan and Saving Associations) ikincil konut piyasasının uzman kurumlarına örnek verilebilir. Bu kurum birincil piyasada düzenlenen ipotekleri satın alarak, bir

⁷⁴ Eriş, a.g.e., s.94.

⁷⁵ Uludağ., a.g.e. , s.34.

havuz oluşturuyor. Oluşmuş havuza dayanarak menkul kıymet ihraç eden söz konusu kurum yatırımcılardan sağlamış oldukları fonları yeniden birincil piyasaya aktarmakla uzun vadeli kaynaklar sayesinde ipotek piyasasının işlevini yükseltmiş konuma gelir. İkincil piyasalar konut piyasasında uzmanlaşmayı sağlamakta, gayrimenkul değerlerinin uzman kişiler tarafından belirlenmesine zemin oluşturmakta ve bu sayede ticarete konu taşınmazların gerçek değerler üzerinden alınıp satılmasını sağlamaktadır.⁷⁶ Bu piyasalar, transformasyon ve yatırım gibi hizmetlerde yoğunlaşmaktadırlar. İkincil piyasaların en önemli fonksiyonu, ipotek piyasasına elastik bir fon arzı sağlanmasıdır. Yani talep oldukça onu karşılayabilme mekanizmasını oluşturmaktır. İkincil piyasa sayesinde; konut edinmek isteyenlerin yeni kredi talebi, aracılardan ellerindeki sözleşme veya senetleri çıkarıp, buna cevap vermek üzere yeniden fon bulmaları hızla sağlanması mümkün olmaktadır.⁷⁷ İkinci el ipotek piyasasının oluşumu, ipotekli kredilerin ilk borç veren tarafından belli bir kar marjı, ücret ya da masraf karşılıkları düşölerek başkalarına satılması ile gerçekteşmektedir. İkincil piyasa üç alternatif yöntemli işler;

1. İpotek kredisini veren kişi, ipotek kredisi portföyünü oluşturmuş bir ipotek kredisi yatırımcısı olabilir,
2. İpotek kredisi veren, krediyi portföyünde tutan bir yatırımcıya satabilir,
3. İpotek kredisi veren, bu krediyi bir menkul kıymet paketi haline getirip faizini yatırımcıya satan bir aracıya satabilir.⁷⁸

İpotek kredisi veren finansal kurum uzun vadeli ve riskli kredileri bilanço dan ikinci piyasada işlem gören kurumlara devretmekle sermeye yeterlilik rasyosu açısından da rahatlamış olur. Bu durumda, ipotek kredilerini ikinci piyasaya satmakla bilanço ya nakit girmiş olur ve likidite açısından finansal kurum ipotek piyasasını daha da canlandırmış duruma gelir. İpotek kredisi veren finansal kurumlar kendileri de, ipotek kredilerini menkul kıymete dönüştürmekle daha kolay pazarlanabilirliğini sağlamak olanaklarına sahiptirler. Genelde bu işlemi üsteleyen uzmanlaşmış konut finansman kurumları olur ki, onların ihraç ettiği ipoteğe dayalı menkul kıymetler sigortalı ve güvenilir olduğundan yatırımcılar için daha teşvik edicidir.

⁷⁶ Yalçınar., a.g.e., s.50

⁷⁷ Cooper ,Fraser, a.g.e., s.11.

⁷⁸ Dünyada ve Türkiye’de Uzun Vadeli Konut Finansmanı – Uygulamalar ve Türkiye için öneriler İstanbul: Nurol Yatırım Bankası Yayını, 2002, s.31.

2.2. İpotekli Konut Kredilerinde Menkul Kıymetleştirme

Kredi kurumlarının bilânçosunda bulunan uzun vadeli, düşük faiz oranlı ve genellikle standart nitelikli alacaklarının – ipotekli konut kredilerinin, alınıp satılabilir menkul değerler haline getirilerek, aktif bir ikincil piyasa yaratan sürece ve prosedüre “menkul kıymetleştirme” (securutization) denilmektedir. Menkul kıymetleştirme süreci, piyasada kredi arzını artırmakla konut sektörünün finansmanında etkinliği sağlamış olacaktır. Geniş anlamda menkul kıymetleştirme, kredi ve mevduata dayalı bankacılığın yerine, fon aktarımının sermaye piyasalarında menkul kıymet ihraç edilerek gerçekleşmesidir⁷⁹. Finansman kurumları açısından, düzenlenmiş olan kredilerin ikinci ipotek piyasasında satılarak fon elde edilmesi, mevduat toplayarak fon elde edilmesinden daha avantajlıdır. Çünkü uzun vadeli olan gayrimenkul finansmanı için uzun vadeli mevduat toplayabilmek çok zordur.⁸⁰ Bu nedenle mevduat yoluyla finansman seçildiğinde, verilen kredilerin vadelerine göre çok daha kısa vadeli mevduat toplanabildiğinden, vade uyumsuzluğu sorunları ortaya çıkmakta ve bu durum finansman şirketlerini riske sokmaktadır. Hâlbuki düzenlenen ipotek kredilerinin satılması halinde finansman şirketleri her hangi bir riske girmemektedirler. Bu nedenle finansman şirketleri için ikincil piyasaya yönelmesi ve verilen kredilerin bu piyasada likit hale getirilerek yeni fonlar sağlanması ve bu fonlarında yine gayrimenkul kredilerine plase edilmesi çok daha caziptir. Dolayısıyla ikincil ipotek piyasası birinci ipotek piyasalarının likiditesini sağlamakla piyasanın ihtiyaç duyduğu fonları birinci piyasaya transfer etmiş olur. İkincil piyasalar konut piyasasında uzmanlaşmayı sağlamakta, gayrimenkul değerinin uzman kişiler tarafından belirlenmesine zemin oluşturmakta ve bu sayede ticarete konu taşınmazların gerçek değerler üzerinden alınıp satılmasını temin etmektedir.⁸¹

2.2.1. Menkul Kıymetleştirilmesi Süreci.

Menkul kıymetleştirme, bankaların kredi portföylerinde yer alan standart nitelikli (aynı vadeli, faiz oranlı, getirili, garantili) alacakların transformasyonu yapılmakla menkul kıymetlere dönüştürülmesi modelidir. Kredi kurumlarının bilânçolarında bulunan alacakların aktif bir ikincil piyasası olan, alınıp satılabilir menkul değerler haline getirilmesi süreci olan “menkul kıymetleştirme” şöyle gerçekleşiyor;

⁷⁹ Adnan Kaplan, **Menkul Kıymetleştirme ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler**, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Univ, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul 1995; s.9.

⁸⁰ Alp & Yılmaz, a.g.e., s.95.

⁸¹ Yalçiner, a.g.e., s.50.

1. İpotek kredisi veren banka, ödünç alanın kredi üzere yükümlülüğünü ve bankanın gayrimenkul üzerinde ipotek hakkını onaylayan menkul kıymeti, kredi portföyünde tutuyor.⁸²
2. İpotek kredileri düzenlendikten sonra banka bir alacak havuzu oluşturur. Oluşturulan havuzda yer alan ipotek kredilerinin standart nitelikte olması gerekir. Bu olmadığı takdirde söz konusu kredilere dayalı ihraç edilecek menkul kıymetlerin gelecek getirilerini belirlemek çok zor olacak.
3. Kredi veren kurum, oluşturduğu alacak havuzunu belirli bir indirim ile özel amaçlı bir kuruma satar veya yine böyle bir kuruma bu alacak havuzuna bağlı olarak menkul kıymet ihraç etmesi talebiyle başvurur.
4. Özel amaçlı kurum, söz konusu pakete dayalı menkul kıymetler ihraç etmekle onların ikincil ipotek piyasasında yerleştirilmesini sağlıyor.
5. Alacak havuzunda bulunan kredilere belirli bir kurumlar tarafından menkul kıymet riskini azaltabilecek garantiler verilir.
6. İpotek kredisi açan banka, ipotek havuzunu sattıktan sonra kendisi derecelendirme kurumlarına müracaatta bulunur. Derecelendirme kurumları alacakların risklerini ve kalitesini belirledikten sonra ihraç edilecek menkul kıymetleri derecelendirerek, onların satış fiyatının ve getirilerinin ne olacağını belirliyor.⁸³(en yüksek derecelendirme AAA, Aaa, en düşük derecelendirme). Potansiyel yatırımcılar, bu göstericilere uygun söz konusu menkul kıymetlere yatırımda bulunuyorlar.
7. İhraç edilen menkul kıymetleri satın alan yatırımcılara yapılacak ödemelere karşılık, menkul kıymetin bağlı olduğu alacak havuzundan düzenli olarak gelen faiz ve anapara ödemeleri teminat gösterilir.
8. İhraç edilen menkul kıymetler ipotek bankaları ve yatırım bankalarının aracılığıyla kurumsal yatırımcılara ve tasarruf sahiplerine satılır. Menkul kıymet ihracı organize eden kurum, menkul kıymetlerin güvenilirliği ve pazarlanabilirliğini arttırmak için, ödemelerin düzenli yapılacağına dair bir güvence mekanizması temin eder.
9. Krediyi açan kurum, hizmet fonksiyonunu yerine yetirmekle, alacakların zamanında ödenilmesi ve menkul kıymet sahiplerine aktarılması hizmetini yaptığına göre komisyon alır.
10. Satılan menkul kıymetlerden gelen fonlar menkul kıymetleri ihraç eden şirketlerin hesabına aktarılmış olur veya ipotek açan bankaların hesabına aktarılmakla verilmiş ipotek kredilerinin yeniden finansmanını sağlamış olur.

⁸² Kaplan, a.g.e., s.9.

⁸³ Saybaşı, Öztürk, a.g.e., s.13.

Menkul kıymetleştirme işleminde başlıca 2 tür menkul kıymet ihracı şekli vardır;

1. Pass – through: Bu modelde aktifleri elinde bulunduran kurum, bu kredileri bir fona satar. Yediyemin, Fon adına yatırımcılara sertifikaları ihraç eder. Kredi açan kurum, kredileri fona devredince kurumun bilânçosundan çıkarılır, ancak buna karşılık bilânçoya nakit girişi olur.⁸⁴ Alacaklarını iskontoyla sattığından verdiği fonlardan daha fazla fon sağlamış durumda olmaktadır.
2. Pay – through: aktifte söz konusu varlık bilânçoda kalmakta ve bu varlıklardan oluşturulan havuza dayanarak menkul kıymet ihraç edilmektedir. Bu kıymetler, artık ihraç eden kurumun finansal tablosunda borç kalemi olarak gözükmektedir.

2.2.2. Menkul Kıymetleştirme Sürecinde Hizmet Veren Kurumlar

A. İpotek kredisi açan kurum.

Özel amaçlı şirket tarafından ihraç edilecek menkul kıymetlere teminat oluşturulacak alacak ve benzeri diğer varlıklara sahip olan kurumdur. Aynı veya benzeri nitelikteki alacakları bir araya getirerek bir alacak havuzu oluşturur. Alacakların satışı ile birlikte ilgili varlıklar kaynak firmanın bilânçosundan çıkarılır ve bilânçoya nakit girişi olur. Örneğin, bankanın %8’lik mortgage kredisini ikinci piyasada işlem gören finansal kuruma %7,5’den ikinci piyasada satıldığını varsayalım. Kurumun verdiği kredi tutarı 50 000 manat ve 360 ay boyunca her ay alacağı tutar 366 manattır. Bu kredi alacağını %7,5 faizden sattığı zaman 58 000 manat nakit girişi sağlamış olacaktır.

Originatör olarak adlandırılan kurumlar, büyük sanayi şirketlerinin finans şirketleri, ticaret bankaları, tasarruf kurumları, leasing şirketleri, bilgisayar ve uçak firmaları, sigorta şirketleri ve menkul kıymet alım-satım ile uğraşan firmalar olabilir.

İpotek kredisi açan kurumlar teminat olarak sattıkları veya kullandıkları kredilerin aynı zamanda hizmetini de yaparlar.⁸⁵ Yani, alacakların zamanında ödenmesi ve menkul kıymet sahiplerine iletilmesinde ipotek açan kurum hizmet fonksiyonunu yerine yetirmekle bunun karşılığında komisyon alır.

⁸⁴ Yetgin, a.g.e., s. 19.

⁸⁵ Kaplan,a.g.e.,s.17

B. İhraççılar.

Bu kurumlar, birçok orginator ve satıcıdan varlıkları alarak, bir havuz oluşturan ve yatırımcılara menkul kıymetleri satan şirketlerdir. Varlıklar, yatırımcılara varlığa dayalı menkul kıymetler olarak varlığı oluşturan kurumlar tarafından direkt olarak satılmazlar. Bunun yerine, bir aracı kuruma satarlar.

C.Yatırım bankaları.

İhraç işlemleri, genellikle yatırım bankaları aracılığıyla yapılmaktadır. Yani söz konusu menkul kıymetlerin yatırımcılara iletilmesinde yatırım bankaları hizmet verir. Yatırım bankalarının bu işlemde 2 tercihi bulunmaktadır;

1. Kendisi “ Stand By underwriting” işlemini üstlenmekle, ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetleri alarak kendi adından söz konusu menkul kıymetleri yatırımcılara satmak,
2. Satıcının aracısı olarak harekete geçmek, menkul kıymet almak isteyen yatırımcıları bulmak ve karşılığında belirli bir komisyon almaktadır.

D. Krediye garanti veren kurumlar.

Menkul kıymet riskini azaltan bir hizmeti verirler. Böylece menkul değerin fiyatını daha iyi düzeyde oluşmasını sağlamak ve daha kolay pazarlanabilmesini temin etmek gibi bir fonksiyon ifade eder.

E. Derecelendirme kuruluşları.

Alacakların risklerini ve kalitesini ölçtükten sonra ihraç olunacak ipoteğe dayalı menkul kıymetlere belirli dereceler veriyor. En ünlü derecelendirme kuruluşları içerisinde Mood’y ve Standart and Poors’u örnek göstere biliriz. İpoteğe dayalı menkul kıymetlere göre derecelerin belirlenmesinde; menkul kıymeti ihraç edecek kurumun sermaye yeterlilik rasyonu ve alacaklardan gelen nakitlerin yatırımcılara kadar ulaşmasındaki şeffaflık önemlidir.

F.Yatırımcılar.

Bireysel ve kurumsal yatırımcılar olarak ipoteğe dayalı menkul kıymetlere uzun vadeli yatırım yapanlardır. Söz konusu menkul kıymetlerin likidite oranları yüksek ve riskleri düşük olduğundan yatırımcıların ilgisini çekmektedir.

2.2.3. İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirmenin Temel İşlevleri

Bankalar veya finansal kurumların aktiflerinde yer alan uzun vadeli ipotekli konut kredileri, risk unsurunu oluşturan varlıklardır. Ona göre de finansal kurumlar menkul kıymetleştirme yöntemine başvurup, söz konusu varlıkları bilânço dışı etmekle risk yönetimi açısından kolaylık sağlamış olurlar.

Finansal kurumların ipotekli konut kredilerini menkul kıymetleştirmelerinde esas amaç, riskten kaçınmak ve likidite açısından rahatlamaktır. Menkul kıymetleştirme sonucunda bankalar;

- a. Bilânçolarından uzun vadeli ve riskli alacaklarını ikincil ipotek piyasasında işlem gören finansal kurumlara satmakla likidite açısından rahatlaması,
- b. Alacaklarını transformasyon (menkul kıymetlere dönüştürmek) etmekle kredi ve faiz riskini (özellikle sabit faiz oranına endekse olunmuş ipotekli konut kredilerini) indirgemesi,
- c. Sermaye Yeterlilik Rasyosu açısından rahatlamak. Risk puanı yüksek ipotek kredilerin menkul kıymetlere dönüştürülerek satılması, böylece bilançodan çıkarılması ile sermaye yeterlilik rasyosunun yükselmesi,
- d. Verilen ipotekli konut kredilerinin kısa vadede dönüşümünü sağlamakla yeni ipotekli konut kredilerini finanse etmesi,⁸⁶
- e. Düşük maliyetli fon bulmak. Fonlar daha çabuk geri döndüğünden satın alma gücü açısından reel değerini korumakta olup, toplam maliyetin düşürülmesi gibi imkânları elde edecektir.

Kısaca menkul kıymetleştirme, ipotek konut kredi piyasalarında kredi arzını artırmakla konut sektörünün finansmanında etkinliğin yükselmesine neden olacaktır. Çünkü menkul kıymetleştirme sonucunda geri gelen fonlar bankaları daha fazla ipotekli konut kredileri vermeğe teşvik edecek ve böylece konut sektörünün devamlı finansmanı sağlanmış olacaktır. Menkul kıymetleştirme yoluyla sağlanacak net kazancın, varlıkların bilânçoda tutulması halinde sağlanacak kazançtan fazla olması halinde menkul kıymetleştirme yöntemi tercih edilmektedir.⁸⁷

Diğer taraftan menkul kıymetleştirme bankalar için yüksek maliyet talep eden bir süreçtir. Menkul kıymetleştirmede ortaya çıkan başlıca maliyet unsurları; yatırım

⁸⁶ Özlem Kevser Tunca, **Menkul Kıymetleştirme ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler**, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Univ. Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul 1993, s.18

⁸⁷ Kaplan, a.g.e., s.15

bankalarına ödenen komisyonlar, derecelendirme kuruluşlarına ödenen ücretler, borsa komisyonu ve benzeri kuruluşlara ödenen kayıt ücretlerinden oluşmaktadır;

Tablo 2. Menkul Kıymetleştirmenin Maliyeti

100 Milyon dolarlık taşıt kredisine dayalı menkul kıymet ihracı	
Brüt ihrac tutarı	Bin dolar 100.000
(-) Underwriting komisyonu	3 00 - 500
Bakiye	99.700 - 99.500
(-) İhrac Masrafları	
Kredilerin zenginleştirilmesi	50 - 140
Kuruluşlara kayıt ücreti	80 - 80
Derecelendirme kuruluşu ücreti	30 - 60
Basım ücreti	20 - 40
Muhasibe	20 - 50
Trustee yöneticisine verilen ücret	40 - 50
Yasal ücretler	60 - 100
Net ihrac tutarı	300 - 520
Net ihrac tutarı/ Brüt ihrac tutarı (%)	99.400 - 98.980 99.4 - 98.98

Kaynak: Salomon Brothers and Security Pacific Auto Finanse

Bireysel ve kurumsal yatırımcıların fonlarını ipotek kredilerine dayalı menkul kıymetlere yönlendirmelerinde amaç yüksek getiri elde etmek isteğidir. Söz konusu menkul kıymetlerin dayandığı teminatın ipotek kredileri olması, yatırımcılar için bir güven arz etmektedir. Derecelendirme kuruluşlarından yüksek puan almış ve garantili ipotek havuzuna dayanarak ihrac olunmuş menkul kıymetler her zaman yatırımcılar için teşvik edicidir. Çünkü bu tür menkul kıymetler yüksek getiri talep etmektedir. İkincil ipotek piyasalarının varlığı, yatırımcılara istendiğinde söz konusu menkul kıymetleri satıp kolayca likiditeye dönebilmesine imkân sağlamaktadır.

2.2.4. İpotek Sermaye Piyasası Araçları

2 Şubat 2007 tarihli 5582 sayılı “ Konut Finansman Sistemine ilişkin çeşitli kanunlarda değişiklik yapılması hakkında kanunu” nün 7.maddesine göre, (28.7.1981 tarihli ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 3. maddesine ek olarak ilave edilmiştir) İpotekli sermaye piyasası araçları; İpotek teminatlı menkul kıymetler, ipoteğe dayalı

menkul kıymetler, ipotek finansmanı kuruluşları tarafından ihraç edilen hisse senedi dışındaki sermaye piyasası araçları ve konut finansmanından kaynaklanan alacaklara dayalı olarak veya bu alacakların teminatı altında ihraç edilen diğer sermaye piyasası araçlarıdır.

İpoteğe dayalı menkul kıymet ihracı, çeşitli isimlerle anılan menkul kıymetlerle yapılmaktadır. Bunların başlıcaları şöyle sayılabilir;

1. Ödeme Aktarımlı İpotek Sertifikaları (Mortgage Pass Through certificates).

Bu sertifikalar, ipoteklerden oluşan bir havuzun mülkiyet hakkına katılımı ve bu ipoteklerden kaynaklanan ödeme hakkını temsil etmektedir.

Ödeme Aktarımlı İpotek sertifikaları ipoteklerin bir havuzda toplanarak, ipoteklerin sağladığı faiz ve anapara ödemelerinin satılması için oluşturulur.⁸⁸ Bu havuzu oluşturan kuruluş, menkul kıymet ihraç etmek üzere ipotek havuzunda yer alan hakları satın alan bir aracı kuruluş olup, ipoteklerle ilgili servis hizmetlerini de yapmaktadır. Bir diğer ifadeyle ilk ipotek kredisi açan ve ipoteklerin ilk sahibi olan kurumlar değillerdir. Bu kurumlar ipotekleri satın almakla bir havuz oluşturarak menkul kıymetler ihraç ederler. Yatırımcılara olan ödemeler aylık yapılmakla ipotek kredilerinden gelen anapara ve faiz ödemeleri teminat gösterilir. Ödeme Aktarımlı Menkul Kıymetler sisteminde ipotek grubuna ait faiz ve anaparalar tahsil edilmekte, tahsilâtlardan hizmet bedelleri ve garanti ödemeleri düşülmekte ve bakiye tutar menkul kıymet sahiplerine ödenmektedir.⁸⁹ Devlet kurumlarının garantisi söz konusu menkul kıymetlerde bulunduğundan garanti ücretleri de söz konusu olmaktadır. Çünkü ihraç olunan Ödeme Aktarımlı İpotek Sertifikaları devletin finans ipotek kuruluşları olan GNMA, FNMA ve FHLMC' nin garantileri temelinde ihraç olunmaktadır. Örneğin, Ginnie Mae'nin(GNMA) garantisi temelinde ihraç olunan pass through menkul kıymetleri yatırımcılara çift güvence vermektedir;

- a. Federal hükümet tarafından garantili ipoteklerden oluşturulan havuza dayanılarak ihraç edilmesi,
- b. Ginnie Mae'nin bu pass throughlarını satın alan yatırımcılara faiz ve anapara ödemelerinin – borçlular ödemese dahi – vadesinde yapılacağını garanti etmesidir.

⁸⁸ Uludağ, a.g.e., s.53.

⁸⁹ Yalçınar, a.g.e., s.66.

Belli bir ipotekli kredi havuzu ile buradan gelen düzenli ödemeler üzerinde mülkiyet hakkını temsil eden bu menkul kıymetler, yatırımcılara, menkul kıymetlerin bağlı olduğu alacaklardan aylık olarak tahsil edilen faiz ve anapara ödemelerinin yine aylık olarak yapılmasını sağlamaktadır⁹⁰. Menkul kıymet sahiplerine yapılan her ödmeden sonra menkul kıymet bakiyesinde bir azalma olur.

İpotek kredisi açan banka ipoteklerden gelen faiz ve anapara ödemelerini belli bir indirim karşılığında ikincil ipotek piyasasında işlem yapan kuruma satmakla bilânçosundan söz konusu kredileri çıkarmış olur.⁹¹ Artık ipotek kredilerine göre tüm haklar kredi alan tarafa devir olunur. Bunun karşılığında, kredileri satanın bilânçosuna nakit (Chash Floor) girmiş olur. Bu ise, bankalara yeni ipotek kredilerini finanse etmek için fırsat kazandırır. Bu durumda krediye göre hizmetleri ipotek kredisi açan banka yapabildiği gibi, genelde krediyi satın alan taraf yapmaktadır.

İhracatçı kurum, devlet ipotek finans kurumlarından garanti aldıktan sonra söz konusu menkul kıymetleri yatırımcılara ulaştırmak için Trustee kuruluşlarına emanet eder. Trustee kuruluşlar, fon adına ödeme aktarımlı menkul kıymetleri ihraç ederek yatırımcılara iletmış olurlar. Yatırımcılardan sağlanan fonlar trustee kuruluşunun hesabına yatırıldıktan sonra ihracatçıya aktarılmış olur. Menkul kıymetlere göre ödemelerin aylık yapılmasına trustee kuruluşu aracılık eder.

Devlet İpotek Finans kurumlarının garantisıyla ihraç edilen Ödeme Aktarımlı İpotek Sertifikaların temel özellikleri aşağıdaki gibidir;

Ginnie Mae pass through sertifikaları:

- a. Devletin garantisıyla oluşturulmuş ipotek havuzuna dayalı olarak ihraç olunur.
- b. İpotek ödemeleri yapılmazsa, Ginnie Mae, menkul kıymet sahiplerine ödemelerin zamanında yapılması garantisini verir. Bu durumda, anapara ve faiz ödemelerine garanti verildiğinden yatırımcılardan komisyon alınır.⁹²
- c. Söz konusu havuza dahil ipotek kredilerinin benzer faiz oranlı ve benzer vadeli olması koşulları aranır.
- d. Devlet garantisi olduğundan bu menkul kıymetlerin derecelendirilmesi yapılmıyor.⁹³
- e. Menkul Kıymetlerin ihracını Ginnie Mae kendisi değil, Trustee kuruluşu aracılığıyla gerçekleştirir.

⁹⁰ Hakan Bebercuma, **Mortgage konut finansman sistemi ve Türkiye’de yapısı**, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Univ. Bankacılık ve sigortacılık Enstitüsü, İstanbul – 2006; s.13.

⁹¹ Yetgin, a.g.e., s.19.

⁹² Uludağ, a.g.e., s.55.

⁹³ Alp & Yılmaz, a.g.e, s.123.

Freddie Mac pass through sertifikaları:

- a. Krediler standart nitelikte olmayabilir, benzer olması yeterlidir.
- b. Sadece aylık faiz ödemelerine garanti verilmektedir.
- c. 1 yıl süresinde anapara ödemesine garanti verilir.
- d. FM garantisinde Hükümet kurumunun güvencesi vardır.

Fannie Mae pass through sertifikaları:

- a. Federal garantili havuzlara dayalı menkul kıymet ihraç etmektedir.
- b. Değişken faizli ipoteklere bağlı olarak yaptığı ihraçlarda, yatırımcılara anapara ve faiz ödemeleri için garanti vermektedir.

Freddie Mac ve Fannie Mae, faizin zamanında ödenmesine ayrıca garanti verirler. Garantileri kendi adlarına vermektedirler.

Bankalar açısından pass through sertifikalarının yararları;

- a. Kredi ve faiz riskinden kurtulmak

Krediler devir olunduğu için kredi riski aktarılmış olur. Krediler sabit faiz oranıyla verilmişse, piyasa faiz oranlarındaki artışlardan korunmakla vermiş olduğu ipotek kredilerine daha çabuk kovuşmaktadır.

- b. "Sermaye Yeterlilik Rasyonu" açısından rahatlamak

İpotekli konut kredileri gibi uzun vadeli ve riskli kredileri satmakla, bilânçosuna nakit girişi sayesinde talep olunan "Sermaye Yeterlilik Rasyonu"nu belirlenmiş oranda kalmasını sağlamaktadır.

- c. İpotek kredilerini finanse etmek

Kısa vadede bilânçoya dâhil olan nakit girişi sayesinde yeni ipotekli konut kredilerini finanse etmekle, ipotek piyasasının etkinliğini yükseltmektedir.

İpotek açan kurumlar, kendileri de ödeme aktarımlı menkul kıymetler ihraç edebilirler. Ancak bu durumda devletin ipotek finans kurumlarınca garanti alarak, bu ihracı gerçekleştirirler.

Yatırımcı açısından pass through sertifikalarının avantaj ve dezavantajları;

Avantajlar:

- a. Bu menkul değer sayesinde yatırımcı, tek konut ipotek yerine bir ipotek grubuna paydaş olmak üzere yatırım yapmakta, böylece riskini dağıtmaktadır.
- b. Kolayca likiditeye ulaşabilmektedir.
- c. Kamu kuruluşlarının garantisini almaktadır.
- d. Ginnie Mae sertifikalarında, aylık anapara ve faiz ödemelerine ipotek alacaklarına bağlı olmayarak garanti var.

Dezavantajlar:

- a. Ödemelerin ipotek alacaklarına bağlı olması, kredi borçlusunun borcunu erken kapattığı zaman, yatırımcının elinde bulundurduğu pass throughların getirisini ve fiyatını etkilemektedir. Piyasa faiz oranları düşükse, borçlunun borcunu erken kapatma ve yeniden ucuz finanse olunma eğilimi artmış olacaktır. Bu durum, menkul değer sahibini de etkilemiş olacak. Çünkü menkul değer sahibine yapılan aylık ödemelere ipotek havuzundan gelen gelirler teminat olarak gösterilmektedir. Bu durumda alacak havuzunda gerçekleşen erken ödeme yatırımcıya yansımış olacaktır.
- b. Erken ödemelerle ilgili olarak nakit akımında olan belirsizlikler,
- c. Söz konusu sertifikalarda – aylık nakit akımları dayandıkları ipotek grubunun nakit akımlarından daha azdır. Çünkü aradaki fark, ipotekle ilgili servis ve garanti ücretlere gitmektedir.⁹⁴

2. İpoteğe Bağlı Tahviller (Mortgage Backed Bonds).

Kamu kuruluşları, finansal kurumlar ve belediyelerin çeşitli konut finansmanı programları çerçevesinde sunulan kredilere bağlı olarak sağladıkları ipoteğe bağlı gelirleri karşılık, güvence göstererek ihraç olunan tahvillerdir.⁹⁵ Söz konusu tahviller, ihraç eden kurumun bir borç yükümlülüğünü gösteren menkul kıymetlerdir. Bu menkul kıymetlerin teminatı ise aktiflerde bulunan ipotek kredi alacaklarıdır. İpoteğe bağlı tahviller, finansal kurumun borç yükümlülüğünü ifade ettiğinden pasifte yer almaktadır. Eğer Ödeme Aktarımlı Sertifikalarda, ihraç olunan menkul kıymetlere göre yükümlülükler başka bir kuruluşa devir olunurduysa, bu menkul kıymetlerde yükümlülük menkul kıymet ihraç edenin bilânçosunda kalmaktadır. İpoteğe dayalı

⁹⁴ Yalçiner, a.g.e ,s.67

⁹⁵ Uludağ, a.g.e., s.57

tahvillerde ipotekten sağlanan gelirler, ipoteğe dayalı tahvil yatırımcısına anapara ve faiz ödemesi olarak tahsis edilmez. Çünkü bunlar tahvildir ve belirli bir vadesi bulunmaktadır. Eğer ödeme aktarımlı sertifikalarda, menkul kıymete göre ödemelerde belirsizlik söz konusuyduysa, ipoteğe bağlı tahvillerde ödemeler önceden belirlenir ve faizler 6 ayda ya da 1 yılda bir ödenir.⁹⁶ Anapara olan kısmı ise, tahvilin vadesinin sonunda ödenerek, tahvile göre borç kapatılmış olur. Eğer tahvil alıcıları paralarını almakta zorluk çekerlerse, menkul kıymet yöneticileri olan Trustee kuruluşları, tahvil sahipleri adına ipotekli teminatı satarak tahvile göre borçları kapatmış olur. İpotek alacaklarında olabilecek erken ödeme veya kredinin ödenmemesi, bono sahiplerinin gelirine yansımaz.

İhraç edilen tahvillere teminat gösterilen ipotek alacakları sonralar yeterli olmasa, güvence için ilave olarak toplam aktifler teminat gösterilmiş olur. Teminat portföyü ne kadar yüksek olursa, bononun değerlilik derecesi o kadar yüksek olmaktadır.⁹⁷ Varlığa dayalı tahviller üç nedenden ötürü değerlerinden daha fazla teminat altına alınmaktadır. Bunlardan ilki, nakit akımının alacak portföyü ya da tahvil sahiplerine değil de, tahvil ihraç eden kuruluşa olması ve zamanla kredi havuzunun değerinin tahvil anapara değerinden daha düşük hale gelebilmesidir. İkincisi ise, teminat fazlasının, ödenmeyen alacaklara karşı tahvil sahiplerine ek bir koruma sağlamasıdır. Üçüncü bir neden de, fazla teminatın değerinde ortaya çıkabilecek düşüslere karşı tahvil sahiplerini korumasıdır⁹⁸.

Dolayısıyla tahvile göre nakit akışları önceden belirlenir ve ipotek alacaklarındaki belirsizlikler yatırımcıya aktarılamıyor. Bankaların sermaye yeterlilik rasyosu açısından bu menkul değerler yararlı olmasa da, yatırımcılar için çok çekici olmaktadır.

Bu bonolar, hükümet ajanslarınca çıkarıldıkları gibi özel kurumlarca da çıkarılabilmektedirler. Ancak özel sektör kuruluşlarına ait bu tür tahvillerin talep ve kabul görmesi, onların derecelendirme kurumlarından yüksek dereceler almalarına bağlıdır. Dayanılan teminat grubunun tahvil ihraç tutarına göre yüksek olması, derecelendirme kuruluşlarından yüksek bir derece almak için yapılmaktadır.⁹⁹

⁹⁶ Saybaşı, Öztürk; a.g.e., s.61

⁹⁷ Eriş, a.g.e , s.77

⁹⁸ Kaplan, a.g.e., s.26

⁹⁹ Alp & Yılmaz, a.g.e., s.129.

3. Ödeme Aktarımsız, İpotek teminatlı menkul kıymetler (Mortgage Pay Through Securities or pay Through Bonds).

İpotek teminatlı menkul kıymetler, ihraççıların genel yükümlülüğü niteliğinde olan ve oluşturulan teminat havuzundaki varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen borçlanma senetleridir. Bu menkul kıymetler ödeme aktarımsız menkul kıymetler gibi de tanınmaktadır.

Ödeme aktarımsız menkul kıymetler, ipoteklerden oluşan bir havuzdaki hisseleri gösteren tarafından desteklenen ve aynen bir tahvil gibi anapara ve faiz ödemesini sağlayan bir menkul kıymettir.¹⁰⁰ Söz konusu menkul kıymetlerde teminat karşılığı bir kredinin ödeneceğinin garantisi olarak bir mülkün ipotek altına alındığını, rehin edildiğini göstermektedir. İpotek havuzundaki krediler tüketinceye kadar ayrı seriler halinde menkul kıymet çıkarılması mümkündür. Bir araya getirilen birden fazla ipotek; vade yapıları, riskleri ve getirileri açısından sınıflandırmaya tabi tutularak sınıflandırılmakta ve her bir grubu temsil eden teminatlı borçlanma senetleri ihraç edilmektedir.¹⁰¹ Teminatlı ipotek yükümlülüklerin başlıca yeniliği, ipoteklerin kısa ve uzun vadeli menkul kıymetler şeklinde sınıflandırılmasıyla nakit akışlarının düzensizliğini ortadan kaldırmasıdır.¹⁰² Ayrıca, kısa vadeli ve erken ödeme riskine karşı korunmalı olmaları da teminatlı ipotek yükümlülüklerinin avantajları arasındadır. İhraççılar, ipotek teminatlı menkul kıymetlerin teminatı olan varlıkları, diğer varlıklarından ayrı olarak, oluşturacakları teminat havuzu içerisinde izlemekle yükümlüdür. Teminat havuzu; yapı kullanma izni alınmış konut ve diğer gayrimenkullar üzerine ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış alacaklar, ikame varlıklar ve bunların riskten korunması amacıyla yapılan sözleşmelerden oluşur. Bunlar dışında kalan varlık ve alacaklar teminat havuzuna dâhil edilemez.

Teminatlı ipotek yükümlülükleri ile ödeme aktarımlı menkul kıymetler arasındaki en önemli farklılık anapara yöntemleri arasındadır. Ödeme aktarımlı menkul kıymetlerde ipotek geri dönüşlerinden hizmet ücreti düşmekte ve net tutar ödeme aktarımlı menkul kıymet yatırımcısına ödenmektedir. İpotek kredisi geri dönüşlerinin bir bölümü faiz, bir bölümü de anaparaya karşılık olduğu için, anaparanın tamamen ödenerek menkul

¹⁰⁰ Uludağ, a.g.e., s.57.

¹⁰¹ Bir Finansman Yöntemi olarak Menkul kıymetleştirme: İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye uygulanması, İst. Ticaret Odası, Yayın No:2005 – 13, s.69

¹⁰² K.C Brown, and F.K Reilly., **Investment Analysis & Portfolio Management**, Seventh Edition, Thomson South-Western, S.2003. s.81

kıymetin itfası ipotek havuzundaki son kredinin kapatılmasına kadar devam etmektedir.¹⁰³

Teminatlı ipotek yükümlülüklerinde ise, menkul kıymetin dayandığı teminat havuzu ile menkul kıymetin yapısı aynı paralellik içerisinde değildir. Aynı ipotek havuzuna dayanılarak çıkarılan “pay through” menkul değerler alt gruplara ayrılmaktadır. Bu alt grupların bazıları “hızlı itfa”, bazıları “yavaş itfa” esasına dayandırılabilen ya da başka çeşit ayrımlara sınıflar oluşturulabilmektedir. “Konut Finansman Sistemine ilişkin çeşitli kanunlarda değişiklik yapılması hakkında kanunu” nun 8.maddesine göre, İpotek teminatlı menkul kıymetlerin itfasına kadar olan süre boyunca;

- a) Teminat havuzundaki varlıkların nominal değerinin ipotek teminatlı menkul kıymetlerin nominal değerine eşit ya da fazla olması,
- b) Teminat havuzundaki varlıkların getirisinin en az ipotek teminatlı menkul kıymetlerin getirisine eşit ya da fazla olması,
- c) Teminat havuzundaki varlıklardan elde edilen gelirin tutar ve ödeme dönemleri bakımından ipotek teminatlı menkul kıymet sahiplerine yapılan ödemeleri karşılaması,
- d) Teminat havuzunda yer alan varlıkların net bugünkü değerinin ipotek teminatlı menkul kıymetlerin net bugünkü değerinden yüzde ikisi oranında fazla olması, talep olunmaktadır.

Söz konusu kanunun aynı maddesine göre, İpotek teminatlı menkul kıymetler itfa edilinceye kadar, teminat havuzlarında yer alan varlıklar, teminat amacı dışında tasarruf edilemez, rehin edilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemez ve iflâs masasına dahil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyatî tedbir kararı verilemez.

Teminatlı ipotek yükümlülüğü ilk defa vade itibariyle 3 alt sınıfa ayrılmış olarak çıkarılmışlardı, daha sonraları 4 alt gruba ayrılarak çıkarılmışlardır. Aynı ipotek havuzuna dayanmakla beraber vadeleri ve geri ödenme öncelikleri itibariyle 4 gruba ayrılarak, anapara ödemeleri yönünden bir önceki grup itfa edildikten sonra gelen grup itfa edilecek şekilde bir ödeme planına bağlanmışlardır. Faiz ödemeleri yönünden ise ilk üç alt sınıfa, 6 ayda bir ödeme yapılmakta fakat 4. alt sınıfın faizleri ödenmeyip sadece tahakkuk ettirilmektedir. Böylece sonuncu parti “Zero-Coupon Bond” denilen bonolara benzetilmiştir. Nitekim söz konusu 4. alt grup partisine “Z class CMO” da denilmektedir. Dayandığı oluşturan havuzdaki fon akımı belirsizliklerine karşın, bu 4.

¹⁰³ Tunca Özlem, a.g.e., s. 22.

“artık/residual” grup haricindeki tüm grupların vadeleri ve faiz tutarları bir bono gibi kesinleştirilmiştir.

İpoteklerden gelen gelirlerle, ilk önce en kısa vadeli menkul kıymet itfa edilir ve sırasıyla uzun vadeliye kadar ödemeler gerçekleşir. Kısa vadeli CMO sahipleri ipotek havuzunda olabilecek erken ödemelerden etkilenirken, uzun vadeli ise çok az etkiyebilmektedir.

İhraççının ipotek teminatlı menkul kıymetlerden kaynaklanan yükümlülüklerini vadesinde yerine getirememesi, yönetiminin kamu kurumlarına devredilmesi, faaliyet izninin kaldırılması veya iflâsı halinde teminat havuzundaki varlıklardan elde edilen gelir öncelikle ipotek teminatlı menkul kıymet sahiplerine ve teminat havuzunda yer alan varlıkların riskten korunması amacıyla yapılmış olan sözleşmelerin karşı taraflarına yapılacak ödemelerde kullanılır. İhraççının ipotek teminatlı menkul kıymetlerden kaynaklanan ödeme yükümlülüğünü yerine getirememesi ve teminat havuzlarına dahil edilen varlıkların menkul kıymet sahiplerinin alacaklarını karşılamaya yetmemesi halinde, alacağı teminat havuzundaki varlıklarla karşılanmayan ipotek teminatlı menkul kıymet sahipleri ihraççının diğer malvarlığına başvurabilir.

4. Şeritli İpotek Destekli Menkul Kıymetler (Stripped Mortgage Backed).

Söz konusu menkul değerler ilk olarak 1986 da Fannie Mae tarafından çıkarılmıştır. “Getirisi Ayrıştırılmış İpoteğe Dayalı Menkul Değerler” de denilen ve aynı ipotek havuzunun teminat ve fon akışına dayandıkları halde; sadece ipoteklerin faizden pay almak hakkına sahip olan senetler (İnterest Only) ve sadece ipoteklerin anapara geri ödemelerinden (Principial Only) pay almak hakkına sahip olan senetler olarak 2’ye ayrılan İDMD’ dir. Dolayısıyla ipotek havuzuna dâhil olan ipoteklerin faiz ve anapara nakit akımlarının birbirlerinden ayrıldığı ödeme aktarımlı menkul kıymetlerin bir türevidir. Bir grup menkul kıymetler, ipotek havuzunun faiz oranlarına teminat olarak, diğer bir grup da aynı ipotek havuzunun anapara ödemelerine teminat olarak ihraç edilir. Yani ipotek havuzunda yapılan faiz ödemeleri birinci grup yatırımcılara, anapara ödemeleri ise ikinci grup yatırımcılara aktarılmış olur. Burada ödemeler ve fiyatlandırmalar hesaplanırken anapara şeridindeki İDMD için indirim, faiz şeridindeki İDMD için finansman teknikleri kullanılmaktadır.¹⁰⁴ Getirisi ayrılan menkul değerlerin önemli özellikleri şunlardır;

¹⁰⁴ Eriş, a.g.e., s.83.

- a. İpotek grubuna dayalı olarak ihraç edilmeleri ve dayanılan ipotek grubundan elde edilen faiz ve anaparaların şeritli menkul kıymet sahiplerine eşit olmayan şekilde dağıtılması,
- b. Potansiyel risk ve getiri oranlarının yüksek olması,
- c. Piyasa faiz oranlarına çok hassas olmaları,
- d. Erken ödenme riskinden yatırımcıların korunur olması,
- e. Faiz ile anaparaların ipotek grubundan bağımsız olarak belirlenmesi.

Bu menkul kıymetlerin vadesi boyunca, piyasadaki faizlerin düşmesi ve yükselmesi durumunda her 2 gruptaki menkul değerlerin değerleri farklı yönde etkilenecektir. Her 2 grubun fiyat/getiri oranları farklı olacaktır. Faiz grubu erken ya da geç ödemelerden etkilenecek, anapara grubu ise faiz riskinden az etkilenecektir. Anapara grubu menkul kıymetlerinin fiyatları, piyasa faiz oranlarına çok duyarlı olacak; faiz yükselme ve düşmelerinin tersine hareket “Getirisi Ayrıştırılmış İpoteğe Dayalı Menkul Değerler” de denilen ve aynı ipotek havuzunun teminat ve fon akışına dayandıkları halde; sadece ipotekle görecektir. Faiz grubunun fiyatları ise faiz hareketleri ile aynı yönde dalgalanacaktır. Getirisi ayrılan şeritli menkul değerlere örnek vermiş olursak;

Fannie Mae tarafından, FNMA’ nin %11 kuponlu ipotek kredisi grubuna dayalı olarak, %4.95 kuponlu A-1 sınıfı ve % 6.05 kupon oranlı A-2 sınıfı menkul kıymet ihraç edilmiştir. Bu %11 kupona sahip ipotek grubunun faiz gelirlerinin %4.95’inin A-1 sınıfına ve %6.05’inin A-2 sınıfına verilmesi ile yapılmıştır. Bununla birlikte, A -2 sınıfı anapara ödemelerinin %1’ini alırken, A-1 sınıfı %99’nu almaktadır. A-1 menkul kıymet sahipleri ıskontolu satılmakta olup, erken ödemelerden faydalanacaktır. A-2 menkul kıymet sahipleri ise, oldukça yüksek faiz oranı getirisi elde ettiğinden erken ödemelerden daha az faydalanacaktır. Eğer piyasa ipotek kredisi faiz oranları azalır, erken ödenme oranlarında artış beklenecektir. Bunun tersine, A-2 sınıfı menkul kıymetlerin değeri azalacaktır. A-2 sınıfı menkul kıymetlerin yatırım karakterleri ele alındığında, faiz oranları azalırken bu menkul kıymetlerin fiyatının azaldığı görülecektir. Bunun aksine, eğer piyasa ipotek kredisi faiz oranları artarsa erken ödemelerin yavaşlaması gerekecektir. Böylece A-2 sınıfı menkul kıymet sahibi bundan faydalanacaktır. Bunun için faiz oranları artarken, A-2 sınıfı menkul kıymetin fiyatının artması gerekecektir.¹⁰⁵

¹⁰⁵ Alp & Yılmaz, a.g.e., s.126.

2.3. ABD’de İkincil İpotek Piyasanın Gelişimi

1929 dünya ekonomi krizinden sonra ABD’de konut açığı mevcut olmuştur. Konut açığının kapatılması için devletin finansmanına ihtiyaç duyulmaktaydı. Ancak o, zamanlar devletin desteği ile kurulan finansal kurumların uzun vadede konut sektörünün finansmanını sağlamada yeterli mali güce sahip olmaması, ipotekli konut kredilerinin menkul kıymetlere dönüştürmekle pazarlanabilirliğini kolaylaştıracak ve ipotek kredi piyasasına etkinlik kazandıracak ikincil ipotek piyasasının varlığını talep ediyordu.

2.3.1. ABD İpotek Piyasalarında İşlem Gören Finansal Kurumlar

İlk zamanlar ABD’de ikinci ipotek piyasanın gelişmemesinin iki nedeni vardır;

1. İpotekli konut kredilerinde devlet garantisi gibi sağlam bir teminatın bulunmaması,
2. İşlem sürecinin ve belgelerin belli bir standarda dayandırılmış olması, dolayısıyla karmaşık olması.

Büyük bulanım yıllarında ortaya çıkan ekonomik çöküntü ile ipotek karşılığı satın aldıkları evlerini kaybetme tehlikesiyle karşılaşan halkı rahatlamak için federal hükümet, “Home Owners Loan Corporation” adında bir kurum oluşturdu. Hükümet garantili tahvil satışlarının gelirleriyle problemleri ipotekleri satın alıp yeniden organize ettikten sonra, kredileri yeni bir aylık ödeme planına bağlayan HOLC, kuruluşun ilk 3 yılında bir milyondan fazla konutu finanse etti.¹⁰⁶

Kongre tarafından, ipotek piyasaya fon sağlamak amacıyla kurulmasına karar verilen kurumlar vardır;

A. Federal Konut İdaresi (Federal Housing Administration – FHA)

Bu idare, balon ipotek kredilerinden kaynaklanan sorunları çözmekle görevlendirilmiştir. Sabit geri ödemeli, sabit faizli ve tamamen amortize edilen klasik ipotek kredilerinin geliştirilmesi ve teşviki bu kurum tarafından sağlanmıştır. Diğer bir amacı, ipotekli konut kredilerine sigorta sağlamak, uzun vadeli, düşük peşinatlı konut kredilerine bir standardizasyon getirmektir. Bu kurumun sigortasından yararlanabilmek için; kredinin, krediyi alan kimsenin ve taşınmazın belli standartları taşıması gerekmektedir.

¹⁰⁶ Kaplan, a.g.e; s.31.

B. Emeklilik idaresi (Veterans Administration – VA)

1944 yılında ipotek kredilerinin sigortalanması amacıyla kurulan kurumdur. Burada da belli standartları taşıyan ipotek kredileri sigorta kapsamına alınmıştır. Bu kurum, emekli askerlerin konut edinmesini, kolaylaştırmıştır.¹⁰⁷ Konut ve konut kredisi kısıtlığı bulunan bir dönemde; ödenecek hiç peşinatı olmayan veya çok az olan bu kesim için alacakları kredileri garanti edecek bir kurum gerekiyordu.

C. Çiftçi idaresi; FmHA/ Farmers Home Administration

1946 yılında ABD’de kırsal çevrelerde konut yapımı veya iyileştirmesinin finansmanı amacıyla, piyasa faiz oranlarından borçlanmayacak kimselerin yararlanması için kurulmuş olup, verdiği ya da garanti ettiği kredilerin faiz oranları, sübvansiyonla, piyasa faiz oranının altında tutulmaktadır.

İpotek kredilerinin alınıp satıldığı bir ikinci el piyasanın olmaması halinde, yalnız uzman kurumlar kanalıyla piyasaya likidite sağlamak mümkün olmayacaktır. Bu nedenle, ABD Kongresi, hükümet tarafından kurulan ve desteklenen bir diğer kurum olan Federal İpotek Birliğini (Federal National Mortgage Associations – FNMA)– “Fannie Mae”’dır.

D. Federal National Mortgage Associations -”Fannie Mae”

Bu kurum, 1938’de özel sermayeyi ipotek piyasaya çekmek, gelişen bölgelerde yüksek faiz oranlarıyla sözleşmeler yapmak, sermayenin yoğun olduğu bölgelerdeki fonları, sermaye gereksinimi olan bölgelere aktarmak gibi önemli işlevleri sağlamak üzere kurulmuştur. FNMA aynı zamanda, FHA ve VA tarafından sigorta edilmiş olan ipotek kredilerini, yatırım amacıyla da satın almaktadır. Bu kurumun hazineden kredi alabilme yetkisi de bulunmaktadır. Özel sermayeli bir kurum olarak Fannie Mae, konut inşaatına 3 Trilyon dolar yatırmış, onun hizmetinden 43 milyondan fazla aile yararlanmıştır.¹⁰⁸ 2002 yılında, kurum, 478,3 mlyd dolar tutarında ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç etmiştir.¹⁰⁹

FNMA’nın ipotek piyasadaki etkinliğini arttırmak amacıyla Kongre 1968 yılında kurumu 2’ye ayırdı; ikinci kurum “Ginnie Mae-Goverment National Mortgage

¹⁰⁷ Kevser Tunca, a.g.e., s.24.

¹⁰⁸ Kateyeva, a.g.e., s.118.

¹⁰⁹ Nikolay .Savinski, Q..Beloqlazov., **Rusya’nın bankacılık sektörü: istikrardan efektifliye doğru**, Moskova: İskra Yayın evi , 2002, s.55.

Associations” dır. Bu bölünmenin diğer bir nedeni sıkı para politikası sonucunda hazinenin kuruma ayırdığı fonların azalmasıydı.

E. Goverment National Mortgage Associations (Ginnie Mae)

Ginnie Mae, Amerikan hükümetinin tam güveni ve kredisiyle, FHA ve Va’nın sigorta ettiği ipotek kredilerini satın alarak, ipotek kredisi piyasasını desteklemektedir.¹¹⁰

Ginnie Mae, ipotek grupları oluşturarak bunlara dayalı menkul kıymet ihraç eden özel kurumların ihraç etmiş olduğu menkul kıymetlerden kendi standartlarına uygun olanlara garanti vererek ikinci el ipotek piyasasının oluşumu ve gelişimine destek vermektedir.

F. Federal Home Loan Mortgage Corporation.(Freddie Mac)

1970 yılında federal garantileri bulunmayan konversiyonel ipotek kredilerini alan ve onlara dayalı olarak menkul kıymet ihracını yapan kurumdur. Burada amaç, ipotek kredilerinin arzını arttırmak görevini üstlenmektir. Yeni sermaye ihtiyacını dağıtılmayan karları rezerv olarak tutulmakla ve yatırımcılara menkul kıymet satarak karşılamaktadır.¹¹¹ İhraç ettiği “pass through” ödeme aktarımlı sertifikalarda faiz ödemelerine aylık, anapara ödemelerinin ise 1 yıl müddetinde ödeneceğine garanti vermektedir. İpotekli kredi havuzuna dayalı olan PC (Participation Certificate/ Katılım Sertifikaları) için muhtemel zarar karşılığı rezerv artırmakta; Alınan ipoteklerde, Kredi/Değer rasyosunun (LTV) %80’in altında olması istenmektedir.¹¹²

2.3.2. ABD’de 2007 yılında İpotek Krizi ve Nedenleri

ABD’de ortaya çıkan ve tüm dünyayı olumsuz etkileyen yüksek riskli mortgage sektörü, ilk olarak 2003 yılından sorun yaratmağa başlamıştır. ABD’de para hacminin yüksek olması nedeniyle bazı finansal kuruluşlar 5 yıl önce kredi ödeme gücü zayıf olan kişilere ipotekli konut kredisi vererek, geri dönüşü riskli bir mali yapıya girmiş oldu. ABD’de 2 türlü ipotek kredisi vardır;

1. Sabit faiz oranlı ipotek kredisi

2. İki yılı nispeten düşük faizli ancak daha sonra her yıl finansal piyasa endekslerine bağlı olarak belirlenen değişken faiz oranlı ipotek kredileridir. ABD’de

¹¹⁰ Kevser Tunca, a.g.e., s.42.

¹¹¹ Uludağ, a.g.e. , s.56.

¹¹² Eriş, a.g.e., s.116.

verilen değişken faiz oranlı ipotek kredilerinin %60'nın faiz oranı 1 yıllık hazine bonosuna, %40 faiz oranları ise TÜFE' ye göre belirlenmektedir.

ABD Merkez Bankası piyasa likiditesini karşılamak ve ekonomi büyümeni artırmak amacıyla faiz oranlarını indirmekle piyasaya bol miktarda para emisyon etmeğe başladı. Finansal kuruluşlar bundan yararlanarak daha yüksek kazanç sağlayabilmek için aşağı gelir gruplarına 2 yılı aşağı faiz oranlı ve diğer yıllarında ise finansal piyasa endekslerine bağlı olarak değişken faiz oranlı ipotek kredisi vermeğe başlamıştır. 5 yıl öncesine kadar ABD'de faiz oranları düşük olduğundan orta ve alt gelirli kişiler değişken faiz oranlı ipotek kredilerini tercih etmiştirler. Faiz oranları düşük olduğundan konuta artan talep diğer taraftan konut fiyatlarını artırmağa başlamıştı. Buna paralel ABD Merkez bankası son zamanlar piyasanın şişkin likiditesini ve enflasyon baskılarını göz önünde bulundurarak faiz oranlarını aşamalı olarak artırmakla konut sektörünü durgunluğa soktu. Merkez Bankasının faiz oranlarını yükseltmesinin sebebi enflasyon baskısı ve cari açığı finanse etmektir. Yükselen faiz oranları, değişken faizle ipotekli konut kredisi alan kişilerin ödemelerinin aksatmasına neden oldu. Bu sürecin derinleşmesinin diğer bir nedeni bireylere verilen kredilerde kredi tutarının mülkün değerine olan oranının %110 faiz olması ile ilgiliydi. 2 yıl önce 30 yıllık ipotekli konut kredilerinin faiz oranı %4 iken, bu gün artık %7–8 faiz olmuştur. Krizin tüm dünyayı etkilemesinin nedeni, ABD ipotek piyasasının 10 Trilyon USD büyüklüğe sahip olması ve dünya finansman kurumları tarafından kredi kalitesi düşük olan havuzlara bağlı ipoteye dayalı menkul kıymetlerin alınması olmuştur. 2005 yılında verilmiş riskli krediler 650 Milyar dolara, 2007 yılında ise 1,5 Trilyona ulaştı.

Bu krizin ortaya çıkmasının diğer önemli nedenlerinden birisi, amerikan bankalarının kısa vadeli bonolar ihraç etmekle uzun vadeli ve değişken faiz oranlı ipotek kredilerini finanse etmesi olmuştur. Faiz oranların yükselmesi ödünç alanların kredi üzere ödemelerini aksatmakla konut talebini azaltmış ve ABD'de konut fiyatlarında %4,5'lik bir iniş neden olmuştur. Konut fiyatlarındaki bu hızlı düşüşün karşısını almak amacıyla Merkez Bankası faiz oranlarını aşamalı olarak azaltmak veya mevcut faiz oranlarını dondurmağı planlamıştır. Ancak, diğer taraftan azalan faiz oranları enflasyon oranının, genel tüketici fiyat düzeyinin artmasına neden olacaktır.

Sonuçta, ABD Merkez Bankası piyasa güvenliğini, piyasada likidite ihtiyacını sağlamak ve artan faiz oranlarını önleyebilmek için gösterge faiz oranını 0.75 taban puan indirmekle %3'ten %2.25'e düşürmüş oldu. Kriz sonucunda likidite sıkıntısı yaşayan bankaların batmasını önleyebilmek için Merkez Bankası, piyasaya doğrudan müdahale

etmekle fon tedarikinde bulundu. Örneğin, GP Morganın, Merkez Bankası desteği ile 260 mln dolar ödemekle Amerikanın en ünlü yatırım bankası olan Bearn Stearns'ü alması (halbuki, söz konusu kurumun piyasa değeri 20 milyar dolardır) bankacılık sektöründe krizin önlenmesi için atılmış ilkin adım oldu. Mortgage piyasasının başlattığı söz konusu kriz bu güne kadar da devam etmekte olup, Amerikan ekonomisinin Resesyonla (ekonomi istikrarsızlık) karşı karşıya kalmasına neden olmuştur.

Derecelendirme kuruluşları yüksek riskli kredilere dayalı menkul kıymetin notunu düşürmekle bu menkul kıymetlere yatırım yapan kurumsal yatırımcıların portföylerinde bulundurdıkları menkul kıymetlerin değerinin düşmesine neden olmuştur.

Derecelendirme kuruluşlarının, yüksek riskli kredilere dayalı menkul kıymetlerin notunu düşürmesi, bu menkul kıymetlere yatırım yapan kurumsal yatırımcıların portföylerinde tuttıkları ve kredi notu düşürülen menkul kıymetler için yeniden değerlendirme yapmalarını zorunlu hale getirdi. Kurumsal yatırımcıların portföy değerlerinin düşmesi sonucu, bu menkul kıymetlerin, asıl defter değerlerinden çok daha düşük değerlerle değerlendirilmeleri nedeniyle, BNP başta olmak üzere 400–500 milyar dolarlık portföye sahip kurumsal yatırımcılar, ABD'de değerlendirdikleri bazı yatırım fonlarını dondurmak zorunda kaldı. 10 trilyon dolarlık dev kredi pazarının böylesine büyük bir risk altında olmasının, dünyanın en büyük ekonomisi ABD'de iflasları artırabileceği ve durgunluğun derinleşebileceği kaygıları yaratıyor. ABD'deki ekonomistler ve derecelendirme kuruluşları, yüksek riskli ipotek piyasasındaki toplam zararın 100 milyar doları aşabileceği, bu zararın en çok banka ve büyük yatırım fonlarını etkileyebileceğini kaydediyordu. Uzmanlara göre, ABD'nin durgunluğa girmesinin, ABD ile ticaret yapan Avrupa Birliği, Çin, Japonya ve bunun ardından da diğer yükselen piyasaları durgunluğa sokabilme ihtimali bulunuyor.

BÖLÜM III

3. KONUT FİNANSMANININ AZERBAYCAN'DA UYGULANMASI VE SONUÇLARI

3.1. Azerbaycan İpotek Piyasasının Oluşumu ve Konut Sektörünün Finansmanı

Bağımsızlık kazandıktan sonra Azerbaycan'da Sovyetler Birliği döneminden oluşan ve uzun bir süre devam eden konut açığı sorununu çözmek için yeni finansman kaynaklarına ihtiyaç vardır. Bunun için finansal piyasanın oluşturulması ve bu piyasaya yerli ve yabancı finans kaynakların teşvik edilmesi gerekiyordu. Bu konuda atılan önemli atımlardan biri devletin finans desteği ile Azerbaycan İpotek Fonunun yaratılması oldu. Fonun yaratılması konut sektörüne uzun vadeli finans kaynaklarının aktarılmasına imkân kazandırdı. Fonun uzun vadeli finansmanı ipotekli konut kredileri şeklinde gerçekleşmekteydi. Böylece Azerbaycan'da ilk kez konut ipotek piyasası adlı kavram ortaya çıkmaktaydı.

3.1.1. 1990'a kadar Azerbaycan'da Konut Sektörünün Genel Durumu

Azerbaycan'da ipotek konut piyasasının kurumsal kaynaklardan finanse olunması 2000'li yıllardan sonra gerçekleşmeye başlamıştır. Buna sebep, Azerbaycan'ın 80 yıl Sovyetler Birliği egemenliği altında olması ve o dönemlerde finansal piyasasının gelişmemesidir. Çünkü serbest rekabetin, liberalleşmenin, uluslararası ilişkilerin, yabancı yatırımların, dışa açık ekonominin olmadığı, buna karşın devlet inhisarının güçlü olduğu bir ortamda sağlam finansal sistemden ve özellikle ipotek piyasasının varlığından söz edilemezdi. Ancak vurgulamak gerekir ki ipotek konut piyasasının olmamasına rağmen Sovyetler Birliği döneminde küçük devlet kooperatif birliklerinin faaliyet göstermesi, yaşam seviyesi aşağı olan ailelerin konuta olan ihtiyacını karşılıyordu. Ülkede düşük maliyetli ancak kaliteli evlerin yapılmasına rağmen devletin konut sektöründeki finansmanı yeterli değildir ve gayrimenkul yapımında sınır söz konusuydu. Yasalara göre bir aile ikinci bir ev edinme hakkına sahip değildir. Söz konusu dönemlerde sadece Emanet Kasaları'nın varlığı bireylerin para biriktirip konut edinmek avantajlarını sağlamış olsa da, konut sektörü genellikle kurumsal olmayan kaynaklardan finanse olunurdu. Genelde ailelerin konutla sağlanmış olmasına rağmen

gelecek konut talebini karşılayabilmek, devlet finansmanı ile sınırlandırmıştı. Genç neslin artmasıyla konuta olan talebin artması konut açığının oluşmasına sebep olurdu. Bu durumda konutu kolay yoldan elde etmek için yeni bir sistem oluşturmaya gereksinim duyulmaktaydı. Bu kolaylığı sağlayabilmek için kurumsal bir finansman sistemi gerekiyordu. Kurumsal finansman sistemi konuta olan talebi özel sektör aracılığıyla ipotekli konut kredilerinin bireylere sunulmasını gerçekleştirmekle konut edinme kolaylığını sağlamış olacaktır. O, dönemlerde özel sektörün yokluğu etkin bir konut ipotek piyasasının oluşumunu da engelliyordu. İpotekli konut kredi sisteminin oluşumu, konuta artan talebi karşılamakla gayrimenkul satım piyasasının genişletilmesine ve konutun satışıyla gelirinin elde edilmesi süresinin hızlandırmasına neden olacaktır. Konut kredilerinin uzun vade talep etmesi ve bu durumda yeni açılmış bankaların ipotekli konut kredisi kullanılabilmesi için, kendi kaynakları ile beraber yabancı ülkelerden uzun vadeli kaynaklar elde etmesine de ihtiyaç duyulmaktaydı. İşte, Sovyetler Birliği döneminde genel finansman piyasasının gelişmemiş olması bu türlü (konut sektörünün kurumsal olmayan kaynaktan finanse edilmekle konuta olan talebi karşılayamaması) sorunların ortaya çıkmasına neden olmuştur.

3.1.2. Bağımsızlık Kazandıktan sonra Azerbaycan'da Konut Sektörünün Durumu

1990 yılında Sovyetler Birliği dağıldıktan sonra kooperatif birlikler iflas etti ve bireylere konut verme süreci durduruldu.¹¹³ Bağımsızlık kazandıktan sonra Azerbaycan konut sektöründe bir açık söz konusu olmuştur. Bu açığı kapatabilmek için yeni açılmış bankaların konut finansmanını sağlayabilmesinde kullanırmış oldukları krediler yüksek faiz oranlı olduğundan nüfuzun bu kredileri alması olanaksızdı. Örneğin, İpotek Hakkında Yasa kabul olunmazdan önce bankaların verdiği konut kredileri 2,3 yıl vadeli olmakla, yıllık %18–20 faiz arasında dalgalanıyordu.¹¹⁴ 1992 yılında Azerbaycan Merkez Bankasının kurulmasıyla finansal piyasada kaliteli bilânço yapılarına sahip olan bankaların ortaya çıkması, enflasyon oranının düşmesi ve milli para birimi olan manatın (1994 yılında tek para olarak basıldı) döviz karşısında değer kazanması kredi piyasasını da olumlu etkilemiş oldu. Azerbaycan Merkez Bankasının 1992 yılında “Merkez Bankası ve bankaların faaliyeti hakkında yasalar” ve bu yasalardaki değişikliklere uygun olarak Azerbaycan Cumhuriyetinde faaliyet gösteren yerli ve yabancı sermayeli bankalar için öz sermaye oranlarının 5 milyon USD (daha sonraki

¹¹³ İlgar.Quliyev ; “Ticari krediler veya, sosyal ipotek kredileri”, .Marketing dergisi, .No: 23; (01.06.2006), s. 3

¹¹⁴ .Quliyev ; a.g.m., s.4

yıllarda 10 mln USD) olarak belirlenmesi, bu dönemlerde faaliyet gösteren ve “pockets banks” olarak nitelendirilen cep bankalarının kapanmasına sebep oldu. Böylece onların yerine öz sermaye oranları daha yüksek olan bankalar faaliyete geçti. İlk dönemlerde talep olunan 10 bin USD’lik öz sermaye tutarının yasadaki değişiklikler sonucunda 10 milyon dolara ulaşması, 1992 yılından bu yana bankaların toplam sayısının 245’ten 44’e inmesine neden olmuştur.¹¹⁵ Özellikle 20 Eylül 1994 tarihinde “Asrın Anlaşması” kontratının imzalanmasıyla Azerbaycan petrolünün dünyaya açılması ve dünya piyasalarında fiyatlandırılması, gelecek döviz rezervlerinin ve bütçe gelirinin artımını olumlu yönden etkiledi.¹¹⁶ Dünya piyasalarında petrol fiyatlarındaki artımlar ülkeye giriş yapan dövizin ayrı-ayrı ekonomi alanlara yöneltilmesiyle var olan konut açığının finanse olunmasına da yardım etmiş oldu. Dünya Petrol piyasalarındaki fiyat artımları doğrudan olarak ülkenin konut sektörünün finansmanını sağlamakla, bu finansmanın kurumsal kaynaklardan yapılmasını ve ülkede konut inşaatının artmasını biçimlendirdi. Konuta olan talep, konut fiyatlarının artmasıyla beraber özel kesim (şirketler) tarafından yeni konutların yapılmasını da hızlandırmış oldu. Konuta artan talebi ve yaşam seviyesi aşağı olan ailelerin konuta olan ihtiyacını karşılayabilmek için Azerbaycan Cumhurbaşkanlığı tarafından 16 Eylül 2005 tarihli 299 sayılı fermana esasen, “Azerbaycan Cumhuriyetinde İpotek kredileri sisteminin yaratılması hakkında” ve 22 Aralık 2005 tarihli 339 sayılı “Azerbaycan Merkez Bankasının yanında Azerbaycan İpotek Fonunun Kurulması Hakkında” yasa hazırlanmış, 23 Ocak 2006 tarihinde onaylanmıştır. Böylece Azerbaycan, yabancı ülkelerin ipotek kredilendirime deneyimlerini kendi pratiğine uygulamakla kendi ipotek modelini yaratmak imkânı kazanmış oldu.

3.1.3. Azerbaycan İpotek Fonunun Oluşumu ve Konut Sektörünün Finansmanındaki Yeri

Azerbaycan İpotek Fonunun temel amacı, Azerbaycan Cumhuriyetinde yaşayan nüfuzun almak istediği konutu, uzun vadeli ipotekli konut kredileri aracılığıyla sağlanması mekanizmasını yaratmak, ipotek kredilendirimde yerli ve yabancı maliye kaynaklarının akımına yardım göstermektir.¹¹⁷ Azerbaycan İpotek Fonu, “Azerbaycan Cumhuriyetinin Merkez Bankası yanında Azerbaycan İpotek Fonunun yaratılması hakkında” 22 Aralık 2005 tarihli 339 sayılı Azerbaycan Cumhuriyeti Başkanının fermanına esasen hazırlanmış yasayla oluşturulmuştur. Azerbaycan İpotek Fonu konut

¹¹⁵ 25 Mart 2004 tarihli yasa, **Azerbaycan Merkez bankası ve bankalar faaliyeti hakkında**

¹¹⁶ M.Tağızade, 1990–2000 yıllar **Azerbaycan Ekonomisi**, Şirvan Yayın evi, Bakü–2001, s.45

¹¹⁷ 339 sayılı 22 Aralık 2005 tarihli yasa, **Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası yanında Azerbaycan İpotek Fonunun yaratılması hakkında**.

sektörünün finansmanını, bankaların vermiş olduğu ipotekli konut kredileri aracılığıyla gerçekleştirir. Dolayısıyla bankalar, İpotek Fonunun ayırmış olduğu fonları ipotekli konut kredileri şeklinde kullanarak konut sektörünün finansmanını sağlıyorlar. Azerbaycan İpotek Fonu, bankaların vermiş olduğu ipotekli konut kredilerini yeniden finanse etmekle (refinanse), bu fonların konut sektörünün finansmanına yönelmesini de kendisi denetlemiş olur.¹¹⁸ **Azerbaycan konut finansman sisteminin temel özelliği, devlet bütçesinden ayrılan sübvansiyonlar ve İpotek Fonu finansmanı hesabına verilen ipotekli konut kredilerinin mevzuatta belirtilen koşullar çerçevesinde bireylerin konut ihtiyaçlarını karşılamaktır.** “Azerbaycan Cumhuriyetinin Merkez Bankası yanında Azerbaycan İpotek Fonu hakkında” yasaya esasen,

Azerbaycan ipotek Fonunun temel fonksiyonları;

1. Müvekkil Kredi Kurumlar (bankalar) tarafından verilmiş ipotekli konut kredilerini yeniden finanse etmek (Müvekkil kredi kurumları – Azerbaycan Merkez Bankası tarafından Fon hesabına ipotekli konut kredileri vermek için görevlendirilmiş banka ve banka olmayan kredi kurumlarıdır),
2. Konut sektörünün devamlı olarak finansmanı için ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç etmek,
3. Kendi faaliyetinin istikrarını ve likiditesini karşılamak için maliye risklerinin yönetimini sağlamaktır.

Azerbaycan İpotek Fonu amaç ve fonksiyonlarını gerçekleştirmek için sahip olduğu yetkiler:

1. AİF’in taleplerine uygun olarak müvekkil kredi kurumlarının vermiş olduğu ipotekli konut kredileri üzere talep haklarını almak,
2. Kendi emlaki üzerinde yasalara uygun olarak sahiplik, kullanım ve emir haklarını gerçekleştirmek,
3. Azerbaycan Cumhuriyeti arazisinde şube ve bölüm açmak,
4. Yabancı uzmanları davet etmek, işçilerin uzmanlık seviyesini artırmak için çalışmaktır.

¹¹⁸ 339 sayılı 22 aralık 2005 tarihli ., a.g.k.

AİF'in kaynakları:

1. Azərbaycan Cumhuriyeti Devlet Bütçesinden ayrımlar,
2. AİF faaliyetinden elde olunan girişler, finanse edilmiş krediler üzere ana borç ve faiz ödemeleri,
3. AİF tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerin yerleştirilmesinden elde olunan fonlar,
4. AİF'e yabancı ölkelerden ve kurumlardan sağlanan krediler, yardımlardır.

Azerbaycan İpotek Fonu hesabında olan fonlarının korunması ve ilkeleri;

1. AİF'in milli para biriminde olan fonları Azərbaycan Merkez Bankasında açılan hesapta korunur,
2. Fonların kullanımı, devletin hazine bonolarına ve yüksek derece almış bankalara mevduat olarak yönlendirilir.

Azerbaycan İpotek Fonunun Denetimini Azərbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankasının Yönetim Kurulu gerçekleştirir.

Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankasının Yönetim Kurulu;

- AİF'in yapısal kurulunu ve iş çizelgesini onaylıyor,
- AİF'in icracı müdürünü, onun yardımcısını ve muhasibini göreve atamak ve Görevden bırakmak,
- AİF'in cari dönem faaliyetini denetlemek amacıyla Nezaret Komitesini oluşturmak ve üyelerini atamak,
- AİF'in yıllık bütçesini onaylamak,
- AİF'in faaliyeti ile ilişkin önemli olan iç kuralları onaylamak,
- AİF'in maliye ekonomik faaliyeti konusunda yıllık raporu onaylamak,
- AİF'in departman ve şubelerinin açılması konusunda kararların kabul olunması ve onların onaylanması gibi görevlere üstlenir.

Azerbaycan İpotek Fonu, ipotekli konut kredilerinden geri gelen anapara ve faiz ödemelerini yeniden bankaların finanse etmesine yönlendirmekle, konut ipotek piyasasının devamlı finansmanını gerçekleştirmiş olur. Başlıca amaç kar elde etmek değil, ipotek konut piyasasını genişlendirmektir.

3.1.4. Azerbaycan İpotek Fonunun Oluşumunda Kamunun Desteyi.

Azerbaycan İpotek Fonunun maliyeleşme kaynakları içerisinde Azerbaycan Cumhuriyeti Bütçesinden ayırmalar %95 ağırlık oluşturmaktadır.¹¹⁹ 2005–2006 yılında bütçeden ipotekli konut kredilerinin finansmanı için 26 milyon manat ayrılmıştır. Konut sektörünü bütçe fonları aracılığıyla ipotekli konut kredileri şeklinde finanse etmek Azerbaycan ipotek kredi sisteminin temel özelliğidir. 2007 yılında Azerbaycan Cumhuriyeti Bütçesinin 4 milyar¹²⁰ dolara ulaşması sonucunda, Azerbaycan İpotek Fonunun hesabına konut finansmanı için 20 milyon manat ayrılmış, 2008 yıl bütçesinden ise 35 milyon manat ayrılması göz önüne alınmıştır.¹²¹ Şunu da vurgulamak gerekir ki, bütçe artımına sebep, dünya petrol piyasalarında fiyatların artımıydı. Örneğin, iç piyasada 1 varil petrolün fiyatı 54 USD’ den göz önüne alınır (petrolün maliyeti) ve dünya piyasalarında bu fiyat 70–80 USD olursa, aradaki farkın % 25 Devlet Bütçesine, diğer %75 ise Azerbaycan Cumhuriyeti Petrol Fonunun hesabına aktarılmış olur. Devletin tek başına ipotek piyasası uzun vadede finanse etmesi durumunda bütçede olabilecek açık ipotek piyasasını da negatif etkilemiş olacak. Buna göre de devletin ipotek piyasaya müdahalesi piyasanın likidite sıkıntısı yaşamaması durumunda gerçekleşmelidir. Ancak ikili standartların olması yani konut sektörünün finansmanını bankaların ve devlet bütçe finansmanınının beraber karşılaması durumunda etkin bir ipotek piyasasından söz edilebilir. Bu 2’li modelin sağlam uygulanması konut sektörünün finansmanını 3 yönden etkileyebilmektedir;

1. Devletin konut finansmanında garantör ve sigortacı rolünde olması;
2. Kamunun ve özel sektörün bu konuda karşılıklı iş birliği;
3. Sağlam rekabet ortamında bireyin kredi alımında tercihlerinin bulunması gibi etkenler ortaya çıkmaktadır.

2010 yılında Azerbaycan Cumhuriyeti Bütçesinin 10 milyar USD’e ulaşacağı tahmini,¹²² Azerbaycan İpotek Fonuna bütçe ayırmalarından daha fazla yararlanma imkânı kazandırmış olacaktır. Örneğin, 2010. yıla kadar ipotekli konut kredilerinin finansmanına devlet bütçesinden 300 milyon dolar ayrılması planlaştırılır.

¹¹⁹ <http://www.amf.az>, (Azerbaycan İpotek Fonu), (erişim tarihi: 23.03.2008).

¹²⁰ <http://www.nba.az>, (Azerbaycan merkez Bankası), (erişim tarihi: 12.01.2008).

¹²¹ <http://www.365.az>, (Ekonomi haberleri), (erişim tarihi: 09.02.2008).

¹²² <http://www.nba.az>, (erişim tarihi: 12.01.2008)

3.2. Azerbaycan’da Konut Kredi Sistemi ve Bankaların Verdiği İpotekli Konut Kredileri

“Azerbaycan Cumhuriyetinde ipotek kredi sisteminin yaratılması hakkında” 16 Eylül 2005 tarihli 299 sayılı fermana esasen, Azerbaycan’da ilk kes konut kredi sistemi oluşturuldu. Bu, sistem bireylere tasarruf yapmadan kendi konutlarını ipotekli konut kredileri yoluyla satın almak imkânı kazandırmış oldu. 23 Ocak 2006 tarihli “Azerbaycan Cumhuriyetinin Merkez Bankası yanında Azerbaycan İpotek Fonunun finansmanı hesabına ipotekli konut kredilerinin verilmesi koşulları”adlı standartta göre Azerbaycan’da İpotek Fonu hesabına verilecek ipotekli konut kredileri, sabit faiz ve sabit ödemeli (annuite ödemeli) olmakla, vadeleri 3–25 yıl arasında değişen klasik ipotek konut kredileri şeklindedir.

Azerbaycan konut sektörünün ipotek konut kredileri aracılığıyla finansmanında 2 kaynak bulunmaktadır:

1. Özel bankaların kendi fonları hesabına kullandıkları ipotekli konut kredileri,
2. Azerbaycan İpotek Fonu hesabına bankaların kullandıkları ipotekli konut kredileri.

3.2.1. Özel Bankaların Kendi Fonları Hesabına Kullandıkları İpotekli Konut Kredileri

Bankalar İpotek Yasaları kabul olunmazdan önce yıllık %18–20 oranında, vadesi 3-5 yıl arasında değişen ipotekli konut krediler kullandırmaktaydı.¹²³ 2003 yılında enflasyon oranının % 2, 2004 yılında ise %2,5, ortalama aylık ücretlerin 120 manat olması¹²⁴ kısa vadeli verilen söz konusu konut kredilerinden yararlanmak imkânlarını azaltmıştır. İpotekli konut kredileri uzun vadeli ve likit olmayan riskli krediler olduğundan özel ticari bankalar kendi fonları hesabına (Mortgage Banking) ipotekli konut kredisi vermekten vaaz geçerek, kredi portföylerini kısa vadeli, daha likit ticari ve bireysel kredilerden oluşturmaya üstünlük vermişlerdi. Enflasyon oranının uzun vadede aylık nakit akımları üzerindeki olumsuz etkisini göz önünde bulunduran özel bankalar kendi fonları hesabına uzun vadeli, sabit faiz oranlı ipotek finansmanını kullandırmaktan vaaz geçmiş olur. Çünkü enflasyonun etkisiyle uzun vadede nakit akımlarının erozyona uğraması, reel değer açısından bankaların gelirini de olumsuz etkiliyor. Enflasyon

¹²³ Quliyev, a.g.m., s.4

¹²⁴ <http://www.azstat.org>. (Azerbaycan istatistik Komitesi), (Erişim tarihi : 22.04.2008)

oranının artması ile genel piyasa faiz oranlarının yükselmesi, sabit faize bağlanmış olan ipotekli konut kredilerinin reel değerinin azalmasına neden olacaktır. Örneğin, Azerbaycan'da Halk bankasının vermiş olduğu ipotekli konut kredisinin aylık ödeniş tutarı nominal faiz oranı üzerinden sabit olarak 500 manat ise gelecek enflasyon oranının % 20 olması durumunda, gelecek 3 yıl için aylık ödemelerin reel değeri;

$$1\text{yılında } 500 / (1 + 0.2)^1 = 416$$

$$2\text{yılında } 500 / (1 + 0.2)^2 = 347$$

$$3\text{yılında } 500 / (1 + 0.2)^3 = 289 \text{ USD olacaktır (yıllık olarak değer kaybı).}$$

Buna göre, Azerbaycan'da özel bankaların ipotekli konut kredilerine uygulamış oldukları faiz oranları, kredinin vadesinin kısa olmasını dikkate alırsak - çok yüksektir. 2006 yılında enflasyon oranının yıllık %11.4, ortalama aylık nominal ücretin 140 manat olduğu dönemlerde ülkede ipotekli konut kredilerinin yıllık faiz oranları %10–18 arasında değişiyordu.¹²⁵ Örneğin, 2006–2007 yıllarında Azerbaycan'ın özel bankalarından biri olan Texnikabankasın' ın kendi fonu hesabına verdiği ipotekli konut kredileri aşağıdaki şartları içermektedir¹²⁶;

1. Kredi Azerbaycan Cumhuriyeti vatandaşına verilmelidir.
2. Kredinin vadesi 3 yıldır.
3. Kredinin tutarı 120 000 dolardan veya 100 000 manattan fazla olmamalıdır.
4. İpotekli konut kredileri üzere faiz oranları yıllık %10, döviz ile yıllık %12'dir.
5. Kredi tutarının mülkün değerine oranı %70'ten fazla olamaz (LTV).
6. Peşin ödeme, alınacak mülkün değerinin %30'den az olmamalıdır.
7. Kredi üzere anapara ve faiz ödemeleri eşit şekilde aylık olarak ödenmelidir.

Bu taleplere göre, konut satın almak isteyen şahıs satın alacağı evin piyasa değerinin %30'ni peşin ödemiş olursa, diğer %70'ni kredi olarak kullandığı zaman aylık olarak ödeyeceği tutarı hesaplamak gerekir. Alınacak konut değerinin ortalama 60 000 manat olduğunu varsayalım. Bu durumda ödünç alanın konuta göre ödeyeceği peşin ödeme 18 000 manat, bankadan alacağı kredi tutarı ise 42 000 manat olacaktır. Ödemeler aylık olduğundan;

$$\text{Kredinin vadesi} - 3 \text{ yıl} * 12 = 36 \text{ ay}$$

$$\text{Faiz oranı} - \text{yıllık } \%10 / 12 = 0,0083 \text{ aylık}$$

Bu durumda ödünç alanın aylık eşit ödemeleri; $42000 * (0,0083) * (1 - 1 / (1 + 0,0083)^{36}) = 3.4860 / 2.5737 = 1.354$ manat aylık ödemeler. 36 ay sonunda toplam ödemiş olduğu kredi tutarı 48.744 manat olacaktır.

¹²⁵ <http://www.nba.az>, (erişim tarihi: 27.02.2008)

¹²⁶ <http://www.texnikabank.az> (Azerbaycan Texnika bankası), (erişim tarihi: 03.02.2008)

Diğer özel banka olan Unibankın ipotekli konut kredilerine göre talep ettiği koşulları¹²⁷;

1. Kredinin vadesi 15 yıl,
2. Kredi tutarı 400 000 dolardan fazla olamaz,
3. Yıllık faiz oranı %16'dan başlayarak,
4. Kredi tutarının mülkün değerine oranı % 80'den fazla olamaz.

Yukarıdaki hesaplamalar sonucunda ödünç alanın bu şartlar kapsamında ödeyeceği aylık eşit ödenişler, 619 manata eşit olacaktır.

Bu durumda 2005 yılı için ortalama aylık ücretleri 140 manat, kişi başına düşen nominal gelirin 1058 manat olduğu ortamda bireylerin, belirtilen koşulları içeren ipotekli konut kredilerinden yararlanması çok zordur. Devlet İstatistik Komitesinin verdiği bilgilere göre, 2007 yılında Azerbaycan'da ortalama aylık ücretler 214 manat, kişi başına düşen nominal gelir %38,1 artarak 1461,6 manat, reel gelir tutarı 1305,4 manat, enflasyon oranı ise yıllık %16.5 faiz olmuştur. Ancak bu artımlara rağmen özel banka kesiminin ipotekli konut kredilerine göre belirledikleri koşullar bireylerin yaşam seviyesinin üzerinde kalmaktaydı.

3.2.2. Konut İpotek Piyasasını Etkileyen Makroekonomik Faktörler.

Genelde ülkelerde ipotek piyasasını etkileyen faktörler 2'ye ayrılmaktadır;

1. İpotekli konut kredilerinin faiz oranlarını etkileyen makroekonomik faktörler,
2. Konut talebini etkileyen diğer makroekonomik piyasa faktörleri.

Azerbaycan'da bankaların kendi fonu hesabına düşük faiz oranlı ve uzun vadeli ipotekli konut kredisi kullandırmamasının ilk nedeni, klasik ipotek kredisi uygulamasında olabilecek enflasyon etkisiydiyse diğer bir nedeni vade uyumsuzluğu sorunudur. Vade uyumsuzluğu, aktiflerin vadesinin pasiflerden uzun olmasıdır. İpotekli konut kredileri uzun vadeli olduğundan, kısa vadeli borç yükümlülüklerini karşılayamadığı için bankalar aktiflerini kısa vadeli kredilerden özellikle ticari ve bireysel kredilerden oluşturmaya üstünlük vermişler. İpotekli menkul değerlerin alınıp satılabilirliğinin gerçekleştiği ikincil ipotek piyasanın mevcut olmaması, bankaların uzun vadeli ve düşük faiz oranlı ipotekli konut kredileri kullandırmasını etkileyen diğer bir faktördü.

Özel bankaların kullandıkları ipotekli konut kredilerinin vadesinin kısa ve faizinin yüksek olmasını etkileyen diğer bir etken, Merkez Bankasının zorunlu karşılık oranını

¹²⁷ <http://www.unibank.az>, (Azerbaycan Unibank bankası), (erişim tarihi: 03.02.2008)

%10'a, reeskont kredi oranını %9,5'dan % 13'e yükseltmesiyle de ilgili olabilir¹²⁸. (Avrupa Merkez Bankasında bu rakam %1'dir). Tabii ki, bu oranların yükseltilmesinin Merkez Bankasının enflasyon oranlarının artmasını önlemek amacıyla yapılabilirliği reel gözükür. Bu sebepten, bankaların kendi fonları hesabına az sayıda vermiş oldukları ipotekli konut kredilerinin faiz oranı yüksek, vadesi ise çok kısadır.

1. Merkez Bankasının Zorunlu Karşılık oranını %10 yükseltmekle piyasada para miktarını denetlemiş olur. Zorunlu Karşılıkların amacı para kontrolünü sağlamak ve bankaların likidite ihtiyaçlarını karşılayabilmektir.

2. Reeskont Faiz Oranını %9,5'ten %13'e yükseltmekle, bankaların Merkez Bankasında olan rezervlerini kullanmasını pahalı duruma getirmiş olur. Kendi rezervleri kullanmak bankalar için pahalıya gelir ve Merkez Bankası kolaylıkla dolaşımda olan para miktarının kontrolünü sağlamış olur.

Eğer Merkez Bankası reeskont faiz oranını aşağı düşürmüştür olursa, krediye talep artmış olacak ve her banka rezervlerinden ucuz kullanmak avantajını ele geçirecek¹²⁹. Yerli üretim gelişmediği için bankalar ucuz kredilerini yeni teknolojilerin ve ürünlerin alınması için yabancı ülkelere yönlendirecek. Bununla piyasada döviz talebi artacak ve milli paranın değer kayıp etmesi durumunda döviz karşısında devalüasyonu söz konusu olacaktır. Ona göre de Merkez Bankası faiz oranlarını yükseltmek zorundadır. Özel bankalar da vermiş oldukları kredilerin faizlerini yüksek tutmakla uzun vadeli yatırımları, özellikle ipotekli konut kredi finansmanını kendi fonu hesabına düşük faizle finanse etmeği avantajlı bulmuyor.

Azerbaycan'da özel bankaların 2005 yılından başlayarak kendi fonları hesabına kullandıkları ipotekli konut kredilerinin yıllık faiz oranları %10-%20 arasında olmakla vadeleri ise 3 yılla 15 yıl arasında değişmektedir.

İpotekli konut kredilerinin faiz oranlarını ve konut ipotek piyasasını etkileyen diğer makroekonomik faktörler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir;

¹²⁸ [http : // www.nba.az](http://www.nba.az), (erişim tarihi: : 27.02.2008)

¹²⁹ O.Bruno & E.Mirhudaev, **Azerbaycan Merkez Bankasının piyasayı düzenleme mekanizmaları**, Şirvan Yayınevi. Bakü-2002. s.55

Tablo 3. İpotekli konut kredilerinin faiz oranlarını etkileyen makroekonomik faiz faktörleri.

Faktörler	2005	2006	2007	2008
Krediler	%18–20	%16–19,58	%18,52–19,03	-
Enflasyon oranı	% 10	% 11,4	% 16,5	-
Hazine bonoları	%13–14	%12–14	%9,5–11,28	%9,32
Banka mevduatları	%10–14	%10,47–12.08	%11,80	-
Merkez Bankasının reeskont faizleri	% 9,5	%9,5	%12–13	%13

Kaynak: Azerbaycan Merkez Bankası ve İstatistik Komitesinin göstericileri temelinde hazırlanmıştır.

Konut sektörünü etkileyebilecek diğer makroekonomik göstericiler Tablo 4’ de gösterilmiştir.

Tablo 4. Konut sektörünü etkileyebilecek diğer makroekonomik göstericiler.

	2008.yıl ocak, MLN Manat	2008.yılın ocak - 2007.yılın ocak. Ayına oranla kıyaslaması %	2007.yılın Ocak - 2006.yılın ocak ayına oranla Kıyaslaması %
Gayri Safi Y. içi Hasıla	2286	111.3	146.7
İhracat	6058.3*	95.1**	146.6***
İthalat	5708.6*	108.4**	125.1***
Devlet bütçesinin gelir	6006.6*	155.3**	188.2***
Devlet bütçesi giderleri	6059.5*	159.9**	177.0***
Bütçe fazlası	52.9*	-	-
Nüfuzun gelirleri	1218.7	132.9	129.8
Adam başına düşen gelir (manatla)	143.2	131.4	128.4
Aylık ortalama nominal ücretler (manatla)	230AZN	214AZN	141AZN

*2007.yıl

**2007.yıl 2006.yıla kıyaslamada

***2006.yıl 2006.yıla kıyaslamada

Bu tablo Azerbaycan Devlet İstatistik Komitesinin verileri temelinde hazırlanmıştır.

(<http://www.azstat.org>).

3.2.3. Konut Sektörünün ve Konut Kredilerinin Gayri Safi Milli Hâsıla İçerisindeki Payı.

Bir sektörün GSMH içerisindeki payı o sektörün ekonomik durum içindeki yerini ve işlevini belirleyen en önemli faktördür. Çünkü GSMH; üretim açısından bir yıl içinde üretilen mal ve hizmetlerin net değerini katma değeri ile üretim araçlarındaki aşınma ve eksime paylarının toplamından oluşan ve para ile ölçülen değerdir.¹³⁰ GSMH, yurt içinde yapılan toplam üretimi veren Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla ile yurt dışı faktör gelirlerinden oluşmaktadır. Konut sektörünün yarattığı katma değer, toplam sektör çıktısı ile girdi değeri arasındaki fark olarak ifade edilmektedir. Ülkelerarası karşılaştırmalar yapıldığında genel olarak kişi başına GSMH arttıkça konut yatırımlarının GSMH' YE oranlarının da arttığı görülmektedir. Belli bir büyüme hızında bu oran belli bir süre yavaş artarken yüksek gelişme hızına ulaşıldığında ivme kazanmaktadır.¹³¹

Azerbaycan Cumhuriyetinin 1998–2006 yıllarındaki GSMH' aşağıdaki tablo 5'te gösterilmiştir.

Tablo 5. Azerbaycan Cumhuriyetinin 1998–2006 yıllarındaki GSMH' ı

Yıllar	Milyon manat	Milyon ABD doları	Kişi başına	
			Manat	Dolar
1998	3440.6	4446.4	441.5	570.6
1999	3775.1	4583.7	480.1	582.9
2000	4718.1	5272.8	595.1	665.1
2001	5315.6	5707.7	665.2	714.3
2002	6062.5	6235.9	752.9	774.4
2003	7146.5	7276	880.8	896.8
2004	8530.2	8680.4	1042	1060.3
2005	12522.5	13238.7	1513.9	1600.4
2006	17735.8	19852	2120.3	2373.3

Bu tablo, Azerbaycan Merkez Bankasının <http://www.nba.az> sitesinde yer alan GSMH göstericileri temelinde hazırlanmıştır.

¹³⁰ Ali Türel A.Eraydın, **Konut Yatırımında ekonomik etkenler**; İstanbul-1996; s.47

¹³¹ **Toplu Konut İdaresi Başkanlığı, Konut Yatırımlarının ekonomik etgileri**, Ankara 1993, s.45.

Azerbaycan İstatistik Komitesinden alınan bilgiye göre, 2007.yılın ocak-kasım aylarında GSMH, 20,8 milyar manata ulaşmıştır. Kişi başına düşen pay ise 2400 manat olmuştur. Konut sektörünün GSMH içerisindeki payı ilgili dönemlerde % 6,7 oranında gerçekleşmiştir. Bu gösterici, 20 yıl önceki gelişmiş Avrupa ülkelerindeki göstericilerin azacık üzerindedir. Örneğin, Azerbaycan’da konut sektörünün GSMH’ kı bugünkü payını, gelişmiş Avrupa ülkelerinin 1987.yılındaki oranları ile kıyasladığımızda, bu oran Fransa’da %5,2, İspanya’da %4,1, İngiltere’de %4 civarında olmuştur.¹³²

Gelişmiş ülkelerde GSMH’ ın adam başına düşen payının yüksek olması ve buna uygun bankaların konut finansmanı için ayırdığı kredilerin GSMH’ daki payının yüksek olması ülkelerde konut talebini belirleyen etkenlerdir. Örneğin, Orta Amerika ülkelerinde bankaların konut finansmanı için ayırdıkları ipotekli konut kredilerinin GSMH’ daki payı %4–12, Yakın Doğu ülkelerinde %2–59, Avrupa Birliği ülkelerinde %39, ABD’de %53 iken, Azerbaycan’da ise bu rakam sıfıra eşittir.¹³³ Çünkü Azerbaycan’da ipotekli konut kredilerinin vadesi diğer ülkelerle kıyaslamada kısadır. Söz konusu ülkelerde bu vade 30 yıl olurken, Azerbaycan’da bankaların kendi fonları hesabına kullandırdıkları ipotekli konut kredilerinin vadesi 15 yıl olarak belirlenmiştir.

3.2.4. İpotekli Konut Kredilerinin Toplam Banka Aktiflerindeki Payı

2006–2007 yıllarda bankaların Azerbaycan İpotek Fonu hesabına verdikleri toplam ipotekli konut kredilerinin toplam banka aktiflerindeki payı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir;

Tablo 6. İpotekli konut kredilerin toplam banka aktiflerindeki payı

Toplam	2006	2007
Banka aktifleri (milyon manat)	3361.1	6148.7
Bireysel krediler (milyon manat)	2002.5	4041.0
AİF’in ipotekli konut kredileri (milyon manat)	5.568	62.242
Bireysel krediler üzere ort. yıllık faiz oranları %	16.32	15.46

¹³² Feride Zeynep Temel, **Konut ipotek Bankacılığı ve Türkiye**, Marmara Unv, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, İstanbul – 2003; s.23.

¹³³ Quliyev, a.g.m., s.4.

AİF'in ipotekli konut kredileri üzere ort. Yıllık faiz oranları %	10.5	6
Bireysel kr. Aktifteki payı %	59	65
AİF ipotek konut kredilerin. bireysel krediler İçerisindeki payı %	0.0027	1.5
AİF'in ipotekli konut kredilerinin. Aktifteki payı %	0.0016	1

Kaynak: [http : // www.nba.az](http://www.nba.az). (Azerbaycan Merkez Bankası), (erişim : 23.03.2008)

2006 – 2007 yıllarında Azerbaycan’da bankaların ipotekli konut kredileri için ayırmış oldukları 260 milyon manatın 67,8 milyon manatı İpotek Fonunun, 192 milyon manatı ise kendi fonları hesabına finanse edilmekteydi. Toplam olarak 2 yılda verilmiş kredilerin sayısı 8 bin olmuş bunun 1800 İpotek Fonu sermayesi hesabına, 6200’ü ise bankaların kendi fonları hesabına finanse olunmuştur. İpotek Fonu bu dönemlerde bankaların yeniden finanse edilmesine 38 milyon manat fon ayırmıştır¹³⁴.

1. 2006–2007.yıllar toplam olarak Azerbaycan İpotek Fonu hesabına verilen ipotekli konut kredilerinin 67,8 milyon manatın bankaların toplam aktiflerindeki payı; % 1,1 olmuştur.
2. 2006–2007.yıllar toplam olarak özel bankaların kendi fonları hesabına kullandırdıkları 192 milyon manatlık ipotekli konut kredilerinin toplam aktifteki payı: %3 olmuştur;
3. 2006–2007.yıllarda toplam ipotekli konut kredilerinin bankaların toplam aktiflerindeki payı %4,2, toplam bireysel krediler içerisindeki payı ise % 6,4 olmuştur.

3.3. Azerbaycan İpotek Fonu Hesabına Verilen İpotekli konut Kredileri ve Uygulama Aşamaları

3.3.1. Azerbaycan Konut Sisteminin Özgün Yapısı.

Yukarıdaki bölümde söylenildiği gibi Azerbaycan’da konut sektörünün finansmanı, özel bankaların kendi fonları hesabına ve Azerbaycan İpotek Fonu finansmanı hesabına verilen ipotekli konut kredileri aracılığı ile gerçekleştirilir. Azerbaycan İpotek Fonu, 22 Aralık 2005 tarihli 339 sayılı “Azerbaycan Cumhuriyetinin Merkez Bankası yanında Azerbaycan İpotek Fonu hakkında kanun”u esasında yaratılmıştır. Fonun amacı az

¹³⁴ [http:// www.amf.az](http://www.amf.az), (erişim tarihi: 02.04.2008).

teminatlı ailelerin konut ihtiyaçlarını ipotekli konut kredileri aracılığıyla karşılamak ve devletin ayırmış olduğu fonları bankaların ipotekli konut kredileri şeklinde kullandırmasını denetlemektir.¹³⁵

Azerbaycan'da ipotekli konut kredisi almak isteyen nüfuz içerisinde orta yaşam seviyesinde olanlar daha fazladır. Söz konusu bu kısmın gelirlerinin az olmamasına rağmen onların bir defasında konut almak için parasal imkânları yeterli olmayabilir. Bu durumda Azerbaycan İpotek Fonu finansmanı hesabına verilen ipotekli konut kredilerinin içerdiği koşullar az teminatlı aileler için daha avantajlı konuma gelmektedir. Yaşam seviyeleri daha aşağı olan nüfuz için “sosyal ipotek programları” hazırlanmıştır. Diğer taraftan yaşamları düşük olan aileler devletin ayırdığı sübvansiyonlardan yararlanarak konut satın almak imkânını elde edebilirler. Bu AİF'in geleceğe yönelik projeler içerisinde yer almaktadır. Çalışmayan vatandaşlar oturdukları evlerini veya ticari objelerini kira vererek, elde etmiş oldukları gelirleri ve bankadan gelen faiz gelirlerini vergi organlarında kayıt yaptırmakla ipotekli konut kredilerinden faydalanabilirler. Söz konusu sistemin en önemli özelliği, ipotek finansmanını devletin gerçekleştirmiş olmasıdır. Devlet bütçesinden ayrılan fonların Azerbaycan İpotek Fonu tarafından sabit faiz oranlı ve sabit aylık anapara ve faiz ödemelerine dayanan sabit geri ödemeli ipotekli konut kredileri şeklinde kullandırılması sistemin diğer özelliklerinden biridir.

Gelişmiş ülkelerde nüfuzun konuta olan talebinin %70'in ipotekli konut kredileri aracılığıyla karşılandığı bilinmektedir. Örneğin, ABD'de nüfuzun %50, Avrupa ülkelerinde %70, Kazakistan'da %50, Rusya'da ise %1,5-2 faizi, ipotekli konut kredileri aracılığıyla konut sahibi olabilirler¹³⁶. Rusya'da bu oranın düşük olması yüksek faizler ve konut maliyetlerinin yüksek olmasıyla ilgilidir. Kazakistan'da söz konusu oranın yüksek olmasının nedeni ülkede sosyal programlar üzere farklı şirketlerin ve belediye tarafından daha düşük maliyetli ve uygun fiyatlarla evlerin yapılması ile bağlantılıdır. Azerbaycan da ise yapılan konutların % 90'ı özel şirketler tarafından yapılmakta olup, fiyatları da piyasa koşullarına göre belirlenmektedir.¹³⁷

Kıyaslama için, ipotekli konut kredi faizleri Rusya'da %11.5 Kazakistan'da ise, %11.5-14, oranındadır.¹³⁸

¹³⁵ 339 sayılı 22 Aralık 2005 tarihli yasa, Azerbaycan Cumhuriyeti Merkezi Bankası yanında Azerbaycan İpotek Fonunun yaratılması hakkında.

¹³⁶ A.Rzayev “İpotek kredilendirimde kanun değişiklikleri konut alımı için kredilerden yararlanma imkânlarını arttıracak”, Region dergisi, No: 2334 ; (01.10.2006). s.12.

¹³⁷ Raşat Mammadov; “İpotek kredilendirime-piyasa ürünüdür”, Nedelya gazetesi; No: 1233 ; (21.06.2006), s.4.

¹³⁸ Selim Lovmanoğlu , “İpotek kredi süreci sadeleştirilir ve imtiyazlar hesabına şartlar da hafifletilecek.” Biznes Times. Dergisi, sayı No: 2134, (18.08.2006) s. 9.

2001 yılında ipotekli konut kredi sisteminin yaratıldığı ilkin dönemler Kazakistan’da kredinin faiz oranı % 18 olup, aynı yılda sadece 20 ipotek kredisi yeniden finanse olunmuştur. Şuanda, Kazakistan’da bankaların ipotekli konut kredilerine uyguladıkları yıllık faiz oranları %11,5–14 arasında değişmektedir.

Tablo 7. Geçmiş Sovyetler Birliği ülkelerinde ipotek kredi şartları: 2007.yıl için

Ülkeler	Faiz oranı	Peşin ödeme	Vade	Devletin desteği	Enflasyon
Rusya	%11,5–14,5	%10–30	25 yıl	3–5 mlyd usd	
Kazakistan	%14	%10–30	3–20 yıl	1,3 mlyd usd	
Ukrayna	%12–13	%10–30	3–30yıl	1,2 mlyd usd	
Kırgızistan	%14–22	%30	7 yıl		
Tacikistan	%20–25	%30	3 yıl		
Özbekistan	%14–20	%20	10 yıl		
Azerbaycan	%4–8	%15	25 yıl	26 mln	16.5

Kaynak: [http : //www.nba.az](http://www.nba.az)

3.3.2. Azerbaycan İpotek Fonu Hesabına İpotekli Konut Kredilerinin Verilmesi Koşulları.

Bu Standartlar 22 Aralık 2005 ve 23 Ocak 2007 tarihindeki değişiklikleri ile “Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası yanında Azerbaycan İpotek Fonu hesabına ipotekli konut kredilerinin verilmesi standartları”adlı yasayla belirlenmiştir. Bu standartlara göre ipotekli konut kredisi verecek Müvekkil Kredi Kurumuna üye olan banka ve banka olmayan kredi kurumların Azerbaycan İpotek Fonu ile 2 türlü anlaşması mevcuttur;

1. Başlıca Anlaşma (Main contract) : Azerbaycan İpotek Fonunun taleplerine cevap veren ipotekli konut kredileri üzere talep hukuklarının elde edilmesi kuralarını ve bununla bağlantılı ortaya çıkan ilişkileri düzenleyen AİF ile Müvekkil kredi kurumları arasında imzalanan anlaşmadır.¹³⁹

2. Hizmet anlaşması (Services contract) : İpotekli konut kredileri üzere ödünç alanın anapara ve faiz ödemelerinin kabul edilmesi ve AİF’in hesabına aktarılması, ipoteğin

¹³⁹ 23 ocak 2007 tarihli yasa, Azerbaycan Merkez Bankası yanında Azerbaycan İpotek Fonunu hesabına ipotekli konut kredilerin verilmesi kuralları.

durumunun kontrol edilmesi ve AİF'in belirlediği diğer hizmetlerin gösterilmesine dair imzalanan anlaşmadır.

Azerbaycan İpotek Fonunun faaliyeti döneminde (1mart 2006-Haziran 2007), ipotekli konut kredilerinin verilmesine göre belirlenmiş şartlar 2 etapta gerçekleştirilmiştir;

1. 22 Aralık 2005 tarihinde “Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası yanında Azerbaycan İpotek Fonu hesabına ipotekli konut kredilerinin verilmesi standartları”nın içerdiği şartlar,

2. 23 Ocak 2007 tarihindeki değişikliklerle “Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankası yanında Azerbaycan İpotek Fonu hesabına ipotekli konut kredilerinin verilmesi standartları”nın içerdiği şartlar.

3.3.2.1. Birinci aşamada (1 Mart 2006- 23 Ocak 2007), Azerbaycan İpotek Fonu hesabına verilen ipotekli konut kredilerinin içerdiği şartlar;

Birinci aşamada, Azerbaycan İpotek Fonu tarafından bankalara verilen fonların yıllık katirofka faiz oranı %6 olarak belirlenmiştir. AİF'in katirofka oranı - bankalara vermiş olduğu fonlara uyguladığı yıllık faiz oranıdır. Bankalar AİF'ten almış oldukları fonları yasada belirlenmiş faiz oranıyla geri ödemiş olur. Birinci aşamada ipotekli konut kredilerin içerdiği şartlar;

1. Kredi Azerbaycan manatıyla verilmelidir,
2. Kredi Azerbaycan Cumhuriyeti vatandaşına verilmelidir,
3. Kredi 3 yıldan 15 yıl müddetine verilmelidir,
4. Kredinin tutarı 35 000 manattan fazla olmamalıdır,
5. Kredi üzere yıllık faiz oranı maksimum % 12; minimum %8 'tir,
6. Kredi tutarı kredinin verildiği tarihe ipotek edilen gayrimenkulun piyasa değerinin % 70'den fazla olmamalıdır. Yani peşin ödeme %30 olmalıdır,
7. İpotek kredileri üzere aylık ödenişler ödünç alanın aylık toplam gelirinin % 50'den fazla olmamalıdır,
8. Kredinin vade sonunda ödeniş tarihine ödünç alanın yaşı yasalarda belirlenmiş emeklilik yaş sınırından fazla olmamalıdır,
9. Kredi, gayrimenkulun ipoteğiyle temin olunmalıdır,
10. İpotek edinen gayrimenkul serbest değerlendirme kurumları tarafından fiyatlandırılmalıdır,
11. İpotek tutanın hukukları yasada belirlenmiş koşullarla devlet kaydına alınmalıdır,

12. Kredi üzere anapara ve faizler her ay eşit olarak (annuite ödenişler) ödenilmelidir,
13. İpotekle yüklü edilmiş gayrimenkulun piyasa değeri esas alınarak, ipotekle sağlanmış kredinin tutarından az olmamak koşuluyla sigortalanmalıdır,
14. Azərbaycan İpotek Fonunun belirlemiş olduğu diğer talepler.

2006.yıl devlet bütçesinden ayrılmış 26 milyon manat, ipotek konut piyasasının finansmanı için Azərbaycan İpotek Fonunun hesabına aktarılmış oldu. Resmi olarak 1 Mart 2006 tarihinden Azərbaycan İpotek Fonunun finansmanı hesabına, Azərbaycan Merkez Bankasının belirlemiş olduğu ve Azərbaycan İpotek Fonu ile Baş anlaşma imzalamış banka ve banka olmayan kredi kurumlarının (Müvekkil Kredi Kurumları) ipotekli konut kredileri verilmesinin birinci aşaması başladı. Birinci aşamada Azərbaycan İpotek Fonu ipotek piyasasının ilkin finansmanı için bankaların her birinin hesabına 90 bin manat tutarında fon transfer etmiştir.¹⁴⁰

İpotek kredilendirime sürecinin başladığı zamandan, yani 1 Mart 2006 tarihinden haziran ayına kadar ailelerin sadece % 7-8'i ipotekli konut kredisi almak imkanı elde etmişler.¹⁴¹ Buna neden, ipotek kredilendirime koşullarının bireylerin yaşam seviyelerine uygun olmaması (Örneğin, konut fiyatlarının sürekli artışıyla birincil etapta talep olunan peşin ödeme tutarının %30 oranında olması ve buna uygun 2006 yılında ortalama aylık ücretlerin 141 manat¹⁴² tutarında kalması), ipotek düzenlemede masrafların yüksek olması (örneğin, ipotek başvurusundan kredinin alınmasına kadar harcanan masrafların 400–500 manat tutarında olması) ve en önemlisi ipotek konusunda insanların eğitilmemesidir. 2006 yılında ipotek kredilendirmenin birinci aşamasında Azərbaycan İpotek Fonu ipotekli konut finansmanının artım hızını yükseltmek için ipotek düzenleme şartlarının hafifletilmesini göz önünde bulundurarak, geleceğe yönelik (2.etapta uygulanacak) strateji planlar hazırlamış oldu.

Bu planlarda;

1. İpotek faiz oranlarının düşürülmesi,
2. Talep olunan ipotek düzenleme belgelerinin sayının azaltılması,
3. İpotek düzenlemede bireylerin masraflarını kendisinin karşılaması,
4. Peşin ödeme tutarının aşağıya düşürülmesi,
5. Konut fiyatlarının artımına uygun olarak ipotek kredi tutarının da artırılması ön görüldü.

¹⁴⁰ Rauf. Hüseyinov; “İpotek kredileri- geleceğin finansmanı” ,Eko gazetesi, No: 22930 ; (01.10.2006), s. 6.

¹⁴¹ Raşat Mammadov; “Maksimum ipotek kredi tutarının gözden geçirilmesi imkânsızdır”. Nedelya gazetesi. No: 1250 ; (28.07.2006), s.5.

¹⁴² [http:// www.azstat.org](http://www.azstat.org). (erişim tarihi: 21.05.2008)

İpotek kredilendirmenin ilkin uygulama sürecinde, ipotekli konut kredilerinin %30'u bireylere minimal faiz derecesi %8'le, %45'i ise %8-9' faizle verilmiştir¹⁴³. İpotek kredi finansmanının ilk ayında müvekkil kredi kurumlarına üye olan bankalara ipotekli konut kredisi alabilmek için 30 müracaat olunmuştur. Kıyaslama için Kazakistan'da ipotek kredilerinin verilmeğe başladığı ilkin dönemde sadece 40 kişi ipotekli konut kredisi alabilmiştir. Birinci aşamada bankaların konutun piyasa değerine bağlı olmayarak verebilecekleri kredi tutarı maksimum 35 000 manat olarak belirlenmiştir. Bu ise artan konut fiyatlarını karşılamak için yeterli değildi. Artan konut fiyatları ve ipotekli konut kredisi vadesinin 15 yıl olması, bireyin kredi üzere aylık taksit ödemelerini de artırmış olur. Bu durumda bireyin aylık taksit ödemelerinin ortalama aylık ücret 140 manatın üzerinde olması ipotekli konut kredilerinden yararlanmak imkanlarını azaltıyor.

A. Birinci aşamada İpotek Fonu finansmanı hesabına verilen ipotekli konut kredilerinin esas göstergeleri.

Tablo 8. Kredi üzere aylık ortalama göstergeler

	Ort. Aylık taksit ödemeleri	Ort. Kredi tutarı	Kredilerin sayında artım	Verilen kredi Hacminde artım	Ort. Yıllık faiz % oranları
3 ay	263 manat	21.000	17		10.0
4 ay	230 manat	20.000	50	1 milyon manat	10.5
6 ay	140 -150	21.440	60	1.3 milyon manat	10.2
7 ay	250 – 260	21.200	80	1.6 milyon manat	10.4
8 ay	225 manat	22.100	90	2 milyon manat	10.7

Kaynak: [http:// www.amf.az](http://www.amf.az)

Göründüğü gibi ipotekli konut kredilerinin verilmeye başladığı ilk 3 ay sonunda resmi müracaat edenlerin sayısı 100 kişi olmakla, onların 17'le resmi olarak kredi anlaşması yapılmıştır. 3 ay sonunda kredi üzere orta aylık ödemeler 263 manata ulaşmış, bir ailenin ise aylık 95 manat ödemekle konut sahibi olması dikkati çekmiştir.¹⁴⁴

4 ayın sonunda ise ipotekli konut kredi ödemelerin diğer aylarla kıyaslamada belirli oranda düştüğü görülmüştür. Bu dönemde orta aylık taksit ödemeleri 230, verilmiş

¹⁴³ .Rzayev, a.g.m., s .2.

¹⁴⁴ Vüsale Familgızı "İpotek Fonu başkanı F.Mamadovun ülkede ipotek fonunun faaliyeti konusunda açıklamaları", 525.gazete, No: 2480 ; (22.05.2006), s 5.

ortalama kredi tutarı ise 20 000 manat olmuştur.¹⁴⁵ Bu düşüşün nedeni, müracaat yapan bireylerin düşük faiz oranına ve uzun vadeye üstünlük vermeleriyle ilgilidir.

6 ayın sonunda ipotekli konut kredisi alanların sayısı 60'a, bankaların verdiği toplam kredi tutarı ise 1,3 milyon manata ulaştı.¹⁴⁶ İstatistik göstergilerine göre ipotekli konut kredilerinin verilmesinde her ay % 165'lik artım söz konusu olmuştur. Ülkede **ortalama** kredi tutarı bu dönemde 21.450 manat, ortalama kredi vadesi 13 yıl, ortalama faiz oranı %10,2, ipotekli konut kredilerinin %30'nun aylık ödenişleri ise 140–150 manat olmuştur.¹⁴⁷ Bu ise ülkede aylık ortalama ücret olan 140 manata eşittir. Ortalama yaş sınırının 31 yaş olması söz konusu kredilere genç ailelerin ihtiyacının daha yüksek olduğunu göstermektedir. 7 ayın sonunda verilen ipotekli konut kredi sayısının 80'e ulaşması ve ipotekli konut kredilerinin artım hızının %170 faiz olduğu görülmektedir. 7 ayda toplam olarak verilmiş ipotekli konut kredi tutarı 1,6 milyon manat olmuştur.

8 ayda verilmiş ipotek kredilerinin sayısı 90'a, toplam kredi tutarı 2 milyon manata ulaşmıştır. Orta yaş sınırının 32, minimum yaş sınırının 21 olması bu kredilerin daha çok ödeme gücü olan genç aileler için ilginç olduğunu gösteriyor. Ekim ayına kadar AİF, Müvekkil Kredi Kurumlarına üye olan bankaların hesabına **600 000** manat fon aktarmakla, verilmiş ipotekli konut kredilerin 30'nun yeniden finansmanını gerçekleştirmiştir. Kıyaslama için Kazakistan'da 1 yıl içerisinde 20–30 ipotekli konut kredisinin yeniden finanse edilmesi için 429 bin USD ayrılmıştır.¹⁴⁸

Azerbaycan nüfuzunun %30'u gençlerden oluşur. Gençler ve Spor Bakanlığının istatistiklerine göre, 50 000 genç ailenin konuta ihtiyacı var.¹⁴⁹ Eğer ortalama ipotek kredi tutarının 21 000 manat olduğunu göz önüne alırsak, o zaman 50 000 kişinin konut ihtiyacını karşılamak için bütçenin 1 milyar manat ayırması gerekmektedir. Ancak ipotek finansmanının birinci aşamasında devlet bütçesinden ipotek finansmanı için sadece 26 milyon manat ayrılmıştır. Bu finansman ile nüfuzun büyük bir kısmının konuta ihtiyacını kısa bir dönemde karşılamak ise olanaksızdır. Örneğin, Kazakistan'da, 2005–2007 yılları arasında ipotek kredilendirime için ayrılan finans 1 Milyar USD olmuştur. Bunun sebebi Kazakistan'da bankaların menkul kıymet ihraç etmekle fon sağlayabilme imkânına sahip olmalarıdır.

¹⁴⁵ Mammadov, a.g.m., (21.06.2006), s.4.

¹⁴⁶ F.uad Mammadov, "Azerbaycan'da İpotek finansmanı sisteminin uygulanmasının 6 ayının sonuçları" 525.gazete, No: 3450 ; (23.08.2006) s.4

¹⁴⁷ .Selim Lovmanoğlu, "İpotek kredi süreci sadeleştirilir ve imtiyazlar hesabına şartlarda hafifletilecek.", .Biznes Times dergisi. Cilt III, No: 2134. (18.08.2006), s.8

¹⁴⁸ Ahmet Mammedov, "Mortgage kredileri: umud ve gerçek", Gülay gazetesi. Sayı No: 2235 ; (14.03.2006), s.14

¹⁴⁹ .Rzayev, a.g.m., s.2

Birinci aşamanın sonunda AİF hesabına verilen toplam ipotekli konut kredilerinin sayısı 245'e ulaşmış, toplam kredi tutarı 5.568 milyon manat olmuştur. Verilen ipotekli konut kredilerinin 63'ü Azerbaycan İpotek fonu tarafından 1.276 milyon tutarında yeniden finanse olunmuştur.

B. Birinci aşamanın içerdiği koşullara göre ipotekli konut kredilerinden yararlanabilme imkânlarına örnek.

Örneğin, şehirde 2 odalı bir evin alınması için minimum 25 000 manat talep edildiğini ve bunun %30'unu konut alıcısının peşin ödediğini, diğer 17.500 manatın banka tarafından karşılandığını varsayalım. Kredinin içerdiği şartlara göre kredinin vadesi 15 yıl, yıllık faiz oranı %12 ve aylık taksit ödemelerinin aylık gelire oranı ise %50'dir. Bu durumda, borçlunun aylık gelirinin 400 manat olmasını gerekir. Çünkü hesaplamalar sonucunda bireyin krediye göre aylık taksit ödemeleri 200 manat olacaktır. Kredi üzere yıllık faiz oranı %6 olduğunda bile, borçlunun aylık gelirinin 300 manat olması gerekecektir. Yani kredi şartları 2 defasına hafifletildikte bile, ortalama aylık ücreti 140 manat olan bireyin söz konusu kredilerden yararlanmak imkânının sınırlı olduğu müşahade olunmaktadır. Faiz oranı sıfır olukta bile ödünç alanın geliri 210 manat olmak zorundadır. Bu şu demektir ki, ipotekli konut kredisi koşullarını hafifletmekten önce vatandaşların ödeme gücü arttırılmalıdır. Dolayısıyla ipotekli konut kredilerinin genişletilmesi için vatandaşların ödeme gücü artırılmalı, konutun maliyeti düşürülmeli ve vergi oranları azaltılmalıdır. Bu durumda etkin bir konut ipotek piyasasından da söz edile bilecektir.¹⁵⁰

3.3.2.2. İkinci aşamada (23 Ocak 2007- Haziran 2007), Azerbaycan İpotek Fonu hesabına verilen ipotekli konut kredilerinin içerdiği şartlar.

Bu dönemde, Azerbaycan İpotek Fonunun bankaları finanse ettiği fonların yıllık katirofka faiz oranı %2 olmuştur. Kredinin içerdiği şartlar;

1. Kredi Azerbaycan manatıyla verilmelidir,
2. Kredi Azerbaycan Cumhuriyeti vatandaşına verilmelidir,
3. Kredi 3 yıldan 15 yıl süresine verilmelidir,
4. Kredinin tutarı 50 000 manattan çok olmamalıdır,

¹⁵⁰ Lovmanoğlu; .a.g.m. , s.8.

5. Kredi üzere yıllık faiz oranı maksimum % 8; minimum %4'tür,
6. Kredi tutarı kredinin verildiği tarihe ipotek edilen gayrimenkulün piyasa fiyatının % 85'den fazla olmamalıdır; yani peşinat ödeme %15 olmalıdır,
7. İpotek kredileri üzere aylık ödenişler ödünç alanın aylık toplam gelirinin % 70'den fazla olmamalıdır,
8. Kredinin vade sonunda ödeniş tarihine ödünç alanın yaşı yasalarda belirlenmiş emeklilik yaş sınırından fazla olmamalıdır,
9. Kredi, gayrimenkulün ipoteğiyle temin olunmalıdır,
10. İpotek edinen gayrimenkul serbest değerlendirme kurumları tarafından Fiyatlandırılmalıdır,
11. İpotek tutanın hakları mevzuatta belirlenmiş koşullarla devlet kaydına alınmalıdır,
12. Kredi üzere anapara ve faizler her ay eşit olarak (annuite ödenişler) ödenilmelidir,
13. İpotekle yüklü edilmiş gayrimenkulün piyasa fiyatı esas alınarak, ipotekle sağlanmış kredinin tutarından az olmamak koşuluyla sigortalanmalıdır,
14. Azerbaycan İpotek Fonunun belirlemiş olduğu diğer talepler.

23 Ocak 2007 tarihinden Haziran 2007'e kadar ipotek kredi finansmanının ikinci aşamasında toplam olarak İpotek Fonu finansmanı hesabına verilen ipotekli konut kredilerinin sayısı 1545'e ulaşmış ve toplam olarak verilmiş kredi tutarı 62.242 milyon manat olmuştur. Bu dönemde verilen ipotekli konut kredilerinin 1190'ı AİF tarafından yeniden finanse edilmiştir. Sonuçta her 2 aşamada AİF hesabına verilen ipotekli konut kredilerinin sayısı 1800 olmuş, toplam verilen kredi tutarı ise 67,8 milyon manata ulaşmıştır.

İkinci aşamanın içerdiği koşullara göre ipotekli konut kredisinden yararlanabilme imkânlarına örnek.

23 Ocak 2007 tarihinde "Azerbaycan Merkez Bankası yanında Azerbaycan İpotek Fonu finansmanı hesabına verilen ipotekli konut kredilerin koşulları" adlı yasadaki değişikliklerden sonra ipotekli konut kredilerinin vadesinin 15 yıldan 25 yıla uzatılması, peşin ödeme tutarının %30'tan %15'e, maksimum faiz oranının %12'ten %8'e düşürülmesi, aylık taksit ödemelerin aylık gelire oranının %50'den %70'e ve ülke üzere ortalama aylık ücretlerin 2006 yılında 140 manattan 2008 yılında 230 manata yükselmesi sonucunda yukarıdaki örneği bir daha gözden geçirelim. Bu durumda konut fiyatlarının sabit kaldığını varsayarak, bankanın konut alımına göre vereceği kredi tutarı 21.500 manat olacaktır. Hesaplamalar sonucunda bireyin kredi üzere aylık geri

ödemeleri 164 manat olarak belirlenmiştir. Bu durumda kişinin gelirinin 230 manat olması gerekir. Ülke üzere aylık ortalama ücret 2008 yılından itibaren 230 manat olduğundan söz konusu koşullarla ipotekli konut kredilerinden yararlanmak mümkündür. Ancak bu örnek ipotek kredi şartlarının hafifletilmesi, aylık ortalama ücretin artması ve konut fiyatlarının sabit olması üzerinden yapıldığı için ilk önce konut inşaatında maliyetin düşürülmesi önemlidir. Bunun için devletin konut yapımı finansmanındaki payının artması gerekir. Bugünkü duruma göre devletin konut inşaatının finansmanındaki payı %10'dur.¹⁵¹ Burada önemli olan iç piyasada inşaat malzemelerinin üretimi ve ucuz konut yapımıdır. Tabii ki, 2.etapta kredi faiz oranlarının maksimum %12'den %8'e indirilmesi ipotek kredi piyasasının etkinliğini artırmış oldu ve bu dönemde verilen ipotekli konut kredilerinin tutarı 67,8 milyon manata ulaştı.

3.3.3. Azerbaycan'da Ayrıcalıklı İpotekli Konut Kredilerinin Verilmesi

Azerbaycan'da ayrıcalıklı ipotekli konut kredilerinin verilmesi koşulları, "Gençler politikası Hakkında" Azerbaycan Cumhuriyet Yasasına, "Azerbaycan Cumhuriyetinde ipotek kredileri sisteminin oluşturulması hakkında" 16 Eylül 2005 tarihli 299 sayılı ve "Azerbaycan Cumhuriyet Merkez Bankası yanında Azerbaycan İpotek Fonu oluşması hakkında" 22 Aralık 2005.yıl tarihli 339 sayılı yasaya ve diğer ilgili yasalara uygun olarak hazırlanmış ve 23 Ocak 2007 tarihinde Cumhur Başkanı tarafından onaylanmıştır.¹⁵² Ayrıcalıklı ipotekli konut kredileri devlet bütçesinden ayrılan sübvansiyonlar ve Azerbaycan İpotek Fonunun taleplerine uygun olan krediler şeklinde verilir.

Ayrıcalıklı ipotekli konut kredilerinin verilmesi koşulları;

1. Kredi Azerbaycan manatıyla verilmelidir.
2. Kredi Azerbaycan Cumhuriyeti vatandaşına verilmelidir.
3. Kredi 3 yıldan 30 yıl müddetine verilmelidir.
4. Kredinin tutarı 35 000 manattan fazla olmamalıdır.
5. Kredi üzere yıllık faiz oranı % 4'tür.

A. Ayrıcalıklı ipotekli konut kredilerini aşağıdaki kişilerin kullanmak hakkı vardır:

— genç aile üyesi olan aşağıdaki kişiler

¹⁵¹ Natik Penahlı; "Şartları hafifletmekle geniş kitleni ipotek kredilerine çekmek imkânsızdır." Zaman gazetesi. Sayı No: 5568 ; (11.04.2006), s.5.

¹⁵² 23 Ocak. 2007 tarihli standart, Azerbaycan Cumhuriyetinde ayrıcalıklı ipotekli konut kredilerinin verilme kuralları

- şehit aile üyesi (eş, karı, evlatları),
- Milli Kahraman (kendisi/karısı, çocukları),
- Zorunlu göçmenler veya onlara eşit tutulan şahıslar,
- 3 yıldan az olmayan müddette devlet hizmetinde çalışan şahıslar,
- bilimsel unvanı olan şahıslar,
- spor alanında özel hizmeti olan şahıslar (Ülke Turnuvasının galibi, uluslararası turnuvalarda başarısı olan şahıs(1,2 ve 3 yerler),
- 3 yıldan az olmayan müddette askeri hizmette olmuş Azərbaycan Cumhuriyet Savunma Bakanlığının askeri personeli.

Bu krediler devlet bütçesinden ayrılmış fonlar (sübvansiyonlar) hesabına verilir ve her bir ailenin söz konusu kredilerden 1 kez yararlanmak imkânı vardır.

B. İpotekli konut kredileri üzere ayrıcalıkların verilmesi.

Ayrıcalıklı ipotekli konut kredisi almak isteyen şahıs müvekkil kredi kurumlarına başvuruda bulunup, belirlenmiş koşullarla ilkin değerenmeden geçiyor. Müvekkil Kredi Kurumuna başvuruda bulunmuş şahıs ayrıcalıklı ipotekli konut kredisi kullanma hakkına sahip olmasını onaylayan belgeleri kuruma sunmalıdır. Müvekkil Kredi Kurumu da Azərbaycan İpotek Fonunun taleplerine uygun olarak başvurusu değerenlendir. Müvekkil Kredi Kurumu ayrıcalıklı ipotekli konut kredisinin verilmesi konusunda karar kabul ettiğı zaman ipotek yasasına uygun koşullarla ayrıcalıklı ipotekli konut kredisini verir ve verilmiş kredileri yeniden finanse etmek için Azərbaycan İpotek Fonuna müracaatta bulunur.¹⁵³

3.3.4. İpotekli Konut Kredileri Üzere Hakların Elde Olunması.

Müvekkil Kredi Kurumları verdiğı ipotek kredilerinin yeniden finanse edilmesi için AİF'e yazılı müracaatta buluna bilər. AİF dilekçeni kabul ettiğı tarihten 10 iş günü müddetinde müvekkil kredi kurumları ile Başlıca Anlaşma ve Hizmet anlaşmasını imzalıyor. Bu durumda Baş Anlaşma ve Hizmet anlaşmasının standart formları Azərbaycan İpotek Fonu tarafından onaylanıyor. İpotek kredileri üzere hakların AİF tarafından elde olunması için müvekkil kredi kurumları ona müracaat ederek kredi dosyesine ait olan belgelerin kopyalarını AİF'e sunuyor. Kredi dosyası –müvekkil kredi

¹⁵³ 23 Ocak 2007 tarihli standart, Azərbaycan Cumhuriyetinde Ayrıcalıklı ipotekli konut kredilerinin verilmesi hakkında standartlar.

kurumları tarafından oluşturulan ve ipotekli konut kredisine, ödünç alanın kredi üzere yükümlülüğüne dair bilgileri gösteren evraklar toplusudur.

AİF ise verilmiş ipotekli konut kredilerinin belirlenmiş taleplere uygun olup olmadığını kontrol ederek, müvekkil kredi kurumuna yazılı surette razılığını veya ret cevabını 10 iş günü müddetinde bildirmiş olur. AİF, ipotekli konut kredileri üzere hakların elde edilmesine razılığı konusunda bilgi verdiği zaman, müvekkil kredi kurumları kredi belgelerinin aslı ile AİF'in tanış olmasını sağlıyor. İpotekli konut kredisinin alınmasının resmileştirilmesi aşağıdaki usulların biriyle gerçekleştirilir (İpotek kredisinin alınması - ipotekle temin olunmuş menkul kıymetinin alınması veya talebin ayrıcalıklı anlaşmasının yapılması yoluyla müvekkil kredi kurumlarından kredi ve ipotek üzere kredi verenin haklarının elde olunmasıdır);

1. İpotek tutanın ipotek üzerinde hakkını onaylayan ipotekle temin olunmuş adli menkul kıymeti AİF'e gönderilmesi,
2. Talebin ayrıcalıklı anlaşmasının imzalanmasıyla.

AİF ipotek kredisini ödünç alanın müvekkil kredi kurumu karşısında aynı kredi üzere esas borç bakiyesine eşit fiyatla alıyor ve bu tutar ipotek menkul kıymetinde veya talebin ayrıcalıklı anlaşmasında gösterilmiş olur. Alınmış ipotek kredilerinin hizmet olunması AİF ile müvekkil kredi kurumu arasında bağlanmış hizmet anlaşması temelinde gerçekleştirilir. Bazı durumlarda tarafların karşılıklı razılığıyla ipotekli konut kredilerinin verilmesi ve ona hizmet olunması çeşitli müvekkil kredi kurumları tarafından gerçekleştirilebilir. Müvekkil kredi kurumu AİF tarafından elde olunmuş ipotek kredisini mevzuatta belirlenmiş koşullarla geri almayı yükümlülük götürüyor. İpotek kredisinin AİF tarafından elde edilmesi konusunda taraflar arasında belirli belgelerin imzalandığı tarihten 2 iş günü müddetinde müvekkil kredi kurumu belirli belgeleri ipoteğin ek olarak devlet kaydına alınması için sunuyor. AİF ile kredi kurumu arasında bağlanan anlaşmanın onaylanması ve ipotek tutanın haklarının ek olarak devlet kaydına alınması ile ilgili giderler müvekkil kredi kurumu tarafından ödenilir. Taraflar arasında imzalanmış belgeler esasında oluşuveren haklar devlet kaydına alındıktan sonra müvekkil kredi kurumu, kredi dosyesine ait olan aşağıdaki belgeleri AİF'e veriyor;

1. Kredi anlaşması - Müvekkil kredi kurumu ve ödünç alan arasında yazılı şekilde imzalanan anlaşma,

2. İpotek anlaşması - İpotek tutan ve ipotek koyan arasında yazılı şekilde imzalanan anlaşma,
3. İpotek menkul kıymeti,
4. İpoteğin devlet kayıtlarından geçmesini onaylayan belgeler,
5. Ödünç alan konusunda kredi dosyasına ait olan belgeler,
6. İpotekli konut kredisi hesabına yaşayış alanının satın alınmasını onaylayan belge,
7. Ödünç alan tarafından yapılan aylık taksit ödenişlerini onaylayan belgeler,
8. İpotek edilen konutun serbest değerlendirici tarafından verilen değerlendirme aktı,
9. Sigorta anlaşmaları.

Müvekkil kredi kurumlarının AİF karşısında yükümlülüğü onların ödünç alanlarla ilişkilerine bağlı değil. Ödünç alanlar, müvekkil kredi kurumu karşısında yükümlülüklerini yerine getirip getirmemesine bağlı olmayarak, müvekkil kredi kurumu AİF karşısında kendi yükümlülüklerini yerine getirmelidir.

3.3.5. Müvekkil Kredi Kurumları Tarafından İpotekli Konut Kredilerinin Geri Alınması.

AİF, aşağıdaki durumların biriyle karşılaştıkta ipotekli konut kredisini veren müvekkil kredi kurumuna bilgi göndererek kredi üzere talep haklarının geri alınmasını talep ediyor;

1. 90 gün müddetinde ipotekli konut kredisi üzere ödünç alanın borcunu zamanında veya tam tutarda ödemediği halde,
2. Kabul olunmuş belgelerin AİF'in taleplerine uygun olmadığı,
3. İpotekli konut kredisi AİF'in taleplerine cevap vermediği diğer hallerde.

İpotek kredilerinin geri alınması zamanı teslim eylemine göre belgelerin aslı müvekkil kredi kurumuna geri verilir. Müvekkil Kredi Kurumu AİF'ten ipotekli konut kredisini, kredi üzere anaparanın ödenmemiş bakiyesi ve ceza olduğu durumda onların toplamının kendisinde yansıtılan değerle geri alabilir.

3.4. Azerbaycan İpotek Fonunun Finansmanı Zemininde İpotekli Konut Kredilerin Verilme Kriterleri

Bankalar, Fon hesabına verdikleri ipotekli konut kredilerini yeniden finanse etmek için Bakü Menkul Kıymetler Borsasında Devlet Reesteri (reestr - devlet organları tarafından kayıta alınma) geçmiş ve kredi kullandıranın ipotek üzerinde haklarını onaylatan adlı

menkul kıymeti Azerbaycan İpotek Fonuna göndermekle, kredilerin yeniden finanse etmek imkânı kazanmış olur.

3.4.1. Azerbaycan İpotek Fonu Tarafından Yeniden Finanse Edilen İpotekli Konut Kredilerine Olan Talepler

Azerbaycan Cumhuriyet Merkez Bankasının Yönetim Kurulunun 9 Şubat 2006 tarihli kararı ve 25 ağustos 2006 tarihine olan değişiklikleri ve ilaveleri ile “Azerbaycan Cumhuriyet Merkez Bankası yanında Azerbaycan İpotek Fonunun yeniden finanse ettiği ipotekli konut kredilerinin müvekkil kredi kurumları tarafından verilmesine dair standartlar”a uygun olarak yeniden finanse edilen ipotekli konut kredilerine olan talepler;

Müvekkil Kredi Kurumları AİF tarafından yeniden finanse edilecek ipotekli konut kredilerini verdikte aşağıdaki belgelerin standart formlarını kullanmalıdırlar;

1. Ödünç alanın kredi yaraşırılığının değerlendirmek için dilekçe.
2. İpotekli konut kredisinin alınması için anket.
3. Anderraytingin sonuçları konusunda rapor (Anderayting - Ödünç alanın kredinin geri ödeme gücünün ve ipotek edinen konutun değerinin ve durumunun değerlendirilmesi sürecidir).
4. kredi anlaşması.
5. ipotek anlaşması.
6. Beraber ödünç alan, ödünç alanın yakın akrabası olabilir. Beraber ödünç alan: ipotekli konut kredisi vermiş müvekkil kredi kurumu karşısında ödünç alanla beraber ödünç alanın yükümlülüklerinin tamamen yerine getirilmesinden sorumlu olan kişidir. Burada yakın akrabalara ödünç alanın eşi/karısı, ebeveynleri, evlatları, kız ve erkek kardeşleri, dede ve neneleri aittir. Beraber ödünç alan, ödünç alanla beraber kredi anlaşmasını imzalıyor ve kredi anlaşması üzere ödünç alanın bütün görev ve yetkilerini taşır. Mevzuata göre beraber borç alanların sayı 3 kişni geçemez.
7. İpotek konut kredisi hesabına alınmış yaşayış alanı üzerinde mülkiyet hakları ödünç alanın kendisinin ve aile üyelerinin adına resmileştirilebilir.
8. AİF’in yazılı razılığı olduğu zaman, talep hakları AİF tarafından alınmış ipotekli konut kredisi üzere borç yükümlülüğü mevzuatın taleplerine uygun şekilde bir ödünç alandan diğerine aktarılabilir.
9. İpotek kredisi üzere anapara ve faizler üzere aylık ödemeler aşağıdaki formül ile hesaplanmış annuite ödemelerle yapılır;

$$R=a/t*(1-1/(1+t)^N)$$

R – Kredi tutarı; a – aylık ödenecek taksitler; t – aylık faiz oranı; N – kredinin vadesi.

Ödünç alanın ipotekli konut kredisi üzere yaptığı ödemeler tabloda gösterilen tutardan fazla olması durumunda, eşit ödemelerin tutarı yeniden hesaplanır.

10. AİF Müvekkil Kredi Kurumları tarafından ipotekli konut kredileri verdikten ve ipotek menkul değeri ile resmileştirilerek devlet kaydına alındıktan sonra söz konusu ipotekli konut kredisini müvekkil kredi kurumlarının müracaatı esasında yeniden finanse edebilir.

11. Bir şahıs aynı anda 3'ten fazla ipotekli konut kredileri üzere ödünç alan veya borçlanan kısmında ola bilmez.

İpotekli konut kredisi hesabına alınan yaşayış alanının satıcısı ödünç alanın yakın akrabası olamaz.

3.4.2. Müvekkil Kredi Kurumları Tarafından İpotekli Konut Kredilerinin Verilmesi Aşamaları

Müvekkil kredi kurumları tarafından ipotekli konut kredisinin verilmesinin ve ona hizmet gösterilmesinin temel aşamaları aşağıda gibidir;

1. Ödünç alanın kredi yaraşırlığının değerlendirilmesi,
2. Kredinin anderaytingi – yani, ödünç alanın kredini geri ödeme gücünün ve ipotek edinen konutun değerinin ve durumunun değerlendirilmesi,
3. İpotekli konut kredisinin resmileştirilmesi,
4. İpotekli konut kredisinin verilmesi ve yaşayış alanının satıcısı ile hesaplaşmaların yapılması,
5. İpotekli konut kredileri üzere ödemelerin kabul edilmesi ve Azerbaycan İpotek Fonunun hesabına aktarılması.

3.4.3. Ödünç Alanın Kredi yaraşırlığının Değerlendirilmesi ve Aranılan Koşullar

Kredi alan ipotekli konut kredisini almak için müvekkil kredi kurumuna müracaatta bulunur. MKK' nin müracaat esasında kredi alanın kredi yaraşırlığını belirlemek için çalışmalara başlıyor. Kredi alanın kredini geri ödeme gücünün ve ipotek edinen konutun değerinin ve durumunun değerlendirilmesi süreci, Azerbaycan İpotek Fonu tarafından belirlenmiş ipotek ajanları ve ipotek brokerleri tarafından gerçekleştirilebilir. İpotek ajanları - Müvekkil kredi kurumları ile ödünç alan arasında aracılık faaliyetini üstlenen,

ipotekli konut kredileri ile ilgili ödünç alanın değerlendirilmesini ve kredinin anderyatıngi sürecini gerçekleştiren tüzel veya gerçek kişilerdir. İpotek Brokerleri ise - ipotekli konut kredisinin alınması ile ilgili ödünç alanı temsil eden, kredi ve ipotek anlaşmasının imzalanması için hazırlık çalışmaları yapan ve karşılıklı anlaşım temelinde bu anlaşmaların gerçekleştirilmesine tekniği yardım sağlayan gerçek kişilerdir.

Müvekkil kredi kurumu ödünç alanın değerlendirilmesine göre hizmet ücreti belirleyebilir. Bu zaman hizmet ücretinin maksimum tutarı verilecek kredi tutarının %0,1'den yüksek olamaz. Müvekkil kredi kurumu ödünç alana ipotekli konut kredisinin verilmesi kuralları ve koşulları konusunda önemli bilgiler verir. Bu bilgiler;

1. Ödünç alan hakkında bilgileri onaylatan belgeler konusunda,
2. İpotek edilen gayrimenkulun fiyatlandırılması, onun fiziksel durumu ve mülkiyet hukuku ile ilgili talepler konusunda,
3. Kredi, ipotek ve diğer anlaşmaların yapılması kuralları sonucunda tarafların elde edecekleri hukuk ve görevleri konusundadır.

MKK aşağıda kıların ilkin hesaplanmasını yapıyor:

1. İpotekli konut kredisinin maksimum tutarını,
2. İpotekli konut kredisi üzere eşit ödemelerinin tutarını,
3. Peşin ödemeni gerçekleştirmek, yaşayış alanının alım satımı, ipotek anlaşmasının resmileştirilmesi ile ilgili giderler ve diğer giderleri ödemek için ödünç alana gerekli olan nakdın tahmini tutarını.

Ödünç alanın ipotekli konut kredisi üzere aylık ödemelerinin geri ödeyebilmesi gücü aşağıdaki endeksler temelinde değerlendirilir;

1. İpotekli konut kredileri üzere aylık ödemelerin bireyin aylık nominal geliri içerisindeki payı; (Payment to Income)
2. Kredi tutarının alınacak mülkün değerine olan oranı; (Loan To Value Ratio).

A. İpotekli konut kredileri üzere aylık ödemelerin bireyin aylık nominal geliri içerisindeki payı; (Payment to Income)

“Azerbaycan Merkez Bankası yanında Azerbaycan İpotek Fonunun finansmanı hesabına ipotekli konut kredilerinin verilmesi standartları” adlı yasanın 3 maddesine göre, ipotek finansmanının birinci aşamasında ödünç alanın taksit ödemelerinin aylık

gelirine oranı %50, 23 Ocak 2007 tarihinden itibaren ise bu oran %70'e yükseltilmiştir. Emsalin küçük olması kredi kurumu açısından kredinin geri dönmeme olasılığını düşürmüş olacaktır. Dünya ülkelerinde söz konusu oran %30–40 olarak belirlenmektedir. Azerbaycan'da ise bu oranın yüksek olmasının nedeni, bireylerin gelirleri ile konut fiyatları arasında açığın fazla olmasıdır.

B. Kredi tutarının alınacak mülkün değerine olan oranı; (Loan To Value)

İpotekli kredi tutarının alınacak mülkün değerine oranı ile borçlanana verilebilecek ipotekli konut kredisinin maksimum tutarı belirlenir. Azerbaycan'da ipotekli konut finansmanı sürecinin uygulamaya başlandığı 1 Mart 2006 tarihinden söz konusu oran %70 olmuş, 23 Ocak 2007 tarihinden itibaren ise %85 olarak belirlenmiştir. Azerbaycan ipotek sigorta sisteminin yaratılması sonucunda konuta göre yasada talep edilen peşin ödeme tutarı %30'dan %15 oranına düşürülmüş buna paralel olarak verilecek kredi tutarı da 35 000 manattan 50 000 manata kadar artırılmıştır. Kredi kurumları söz konusu oranın düşük olmasında ilgililer. Çünkü oranın düşük olması kredi veren kurumun gelecek konut fiyatlarının düşme olasılığından korunmasını temin edecektir. Genelde gelişmiş ülkelerde söz konusu oran %75–80 olarak belirlenmektedir. (Danimarka, İspanya, Almanya, ABD, Portekiz).¹⁵⁴

3.4.4. Ödünç Alanın İpotekli Konut Kredisini Geri Ödeme Gücünün Belirlenmesi

Kredi kullandıran müvekkil kredi kurumu, ödünç alanın ona sunmuş olduğu belgeler esasında onun mali durumu ve kredi geçmişi konusunda bilgiler edinmiş olur. Verilecek ipotekli konut kredisi üzere oluşan risklerin değerlendirilmesi için kredinin anderaytingi aşağıdaki süreçle gerçekleştirilir;

1. Ödünç alanın krediyi ödeme gücünün, yani onun gelirlerinin ve giderlerinin analizi esasında ipotekli konut kredisini zamanında ödeyebilmesi gücünün belirlenmesi,
2. İpotek edilen gayrimenkulün mülkiyet hakkını belirleyen belgelerin hukuki yönden itibarlılığının irdelenmesi,
3. İpotek edinen gayrimenkulün piyasa değerinin belirlenmesi;
4. Ödünç alanın eğitim durumuna, çalıştığı yerden istikrarlı ve devamlı maaş almasına dikkat yetirilmesi.

¹⁵⁴ Yetgin, a.g.e., ss.125-135

Kredi alanın ödeme gücünün ve verilebilecek maksimum kredi tutarının onun son 6 aylık zaman diliminde istikrarlı ve belgeyle onaylanmış orta aylık geliri esasında belirlenmesi tavsiye olunur.

Kredi alanın orta aylık gelirleri hesaplanırken aşağıdaki gelir kaynakları dikkate alınır;

1. Esas iş yeri üzere aylık ücreti ve aynı zamanda ilave iş yeri üzere geliri,
2. Yıllık primler,
3. Mevduatlar üzere faiz gelirleri,
4. Kira gelirleri,
5. Diğer istikrarlı gelirler,
6. Devlet tarafından verilen sübvansiyonlar.

Kredi alanın giderlerini analiz ederken onların devamlılığını ve hangi alanlara yöneltilmesi dikkate alınmalıdır;

1. Kredi alanın gayrimenkulün alınması ile ilgili gelecek aylık giderleri (ipotekli konut kredisı üzere ödemeler, emlak vergisi, gayrimenkulün sigortası, hayat sigortası ve diğer hizmet giderleri),
2. Ailesinin hayatı ve faaliyeti ile ilgili zorunlu giderleri (gıda, eğitim, tıbbi hizmet giderleri),
3. İpotek kredi anlaşmasının yapılması, resmileştirilmesi ile ilgili giderler ödünç alanın bir defasındaki ödemelerine aittir.

3.4.5. İpotek Edinen Gayrimenkulün Değerlendirilmesi

Kredinin verip verilmemesi konusunda karar kabul edilirken, ödünç alan tarafından alım satım işlemlerinin yapılmasından ve kredinin verilmesinden önce ipoteğe konu olan gayrimenkulün değerlendirilmesi gerekir. Bu durumda, ipoteğin değerlendirilmesi zamanı müvekkil kredi kurumu ipoteğe konu olan gayrimenkulün mülkiyet hakkını onaylatan belgelerin, ipoteğe üçüncü şahısların haklarının olup olmasını, yapılan anlaşmaların Azerbaycan İpotek Fonunun taleplerine uygun olmasının kontrol edilmesinden sorumludur. İpotek edilen emlakin değerlendirilmesi serbest değerlendirme kurumu tarafından gerçekleştirilir. Değerlendirmeden sonra kurum, gayrimenkulün piyasa ve ipotek değerinin değerlendirmesi raporunu müvekkil kredi kurumuna sunuyor. Değerlendirme tarihi ile ipotekli konut kredisinin verilmesi konusunda kararın kabul olunması tarihi arasında 90 günden fazla bir süre geçmemelidir. Talep olunan tüm belgeler müvekkil kredi kurumuna sunulduktan sonra, müvekkil kredi kurumu 14 gün müddetinde kredinin verilip verilmemesine dair kabul ettiği kararı müracaat eden şahısa

resmi olarak bildirmek zorundadır. İpotekli konut kredisinin verilmesi için aşağıdaki anlaşmalar yapılmaktadır;

1. Kredi anlaşması,
2. Gayrimenkulün satıcısı ve kredi alan arasında yapılan anlaşma,
3. İpotek anlaşması,
4. Hayat, emek ve ipotek sigorta anlaşmaları,
5. Yapılmış ipotek anlaşması esasında hazırlanmış ipoteğe dayalı menkul kıymet.

3.4.6. İpotekli Konut Kredilerinin Ödenilmesi Kuralları.

Azerbaycan'da MKK'lerin verdiği ipotekli konut kredileri aylık eşit ödemeli, yani anapara ve faiz ödemeleri dâhil olmakla aylık ödenilen sabit faiz oranlı kredilerdir. Verilmiş krediler üzere bütün ödemeler ödünç alana ipotekli konut kredisini üzere hizmet veren müvekkil kredi kurumuna ödenilir. Bu aylık ödemeler nakit veya nakit olmayan usullarla ödenilebilir. Kredi anlaşmasına göre ödünç alan belirli nedenlere göre ödeme güçlüğü içerisine düşerse, kredinin ve bu kredi üzere faizin ödenilmesinde 30 takvim gününden fazla olmayan vadeyle izin verilebilir. İpotekli konut kredisini zamanından önce tam veya kısmen ödenebilir.

MKK'ler vermiş oldukları ipotekli konut kredilerini üzere belirli takipler geçirmelidirler. Takiplere aşağıdakiler aittir;

1. İpotekli konut kredisini verileden tam ödenilene kadar ipoteğe konu olan gayrimenkulün durumunun her yıl kontrol edilmesi,
2. Kredi anlaşmasının koşullarına ve ödünç alanın aylık ödemelerine zamanında yerine getirmesine kontrol etmek,
3. Sigorta anlaşmalarının devamlılığını kontrol etmek,
4. İpotekli konut kredisini üzere ödemelerden gelen fonları zamanında Azerbaycan İpotek Fonunun hesabına aktarmak.

Genelde ipotekli konut kredisinin alınması için talep olunan belgeler:

1. Kredi alanın kimliğini onaylayan belge ve onun fotokopisi,
2. Kredi alanın nikâhı ile ilgili belgelerin fotokopisi,
3. Kredi alanın çalıştığı yerinden yönetim kurulu tarafından onaylanmış emek kitapçısının fotokopisi,
4. Kredi alanın gelirlerini onaylayan belgeler (esas ve eğer varsa ilave çalıştığı yerinden ve s.),

5. İpoteğe konu olan gayrimenkulün fiyatlandırma aktı,
6. Alınmış gayrimenkulün alım-satım anlaşmasının ve bu gayrimenkula mülkiyet haklarını onaylayan belgelerin fotokopisi.

İpoteğin resmileştirilmesi için sunulması gereken belgeler:

1. İpoteğe konu olan gayrimenkulün ve toprak alanı üzere mülkiyet hakkını onaylayan belge,
2. İpoteğin diğer yükümlülükler üzere yüklü edilmemesini ve sınırının olmadığını onaylayan belge,
3. İpoteğe konu olan gayrimenkul üzere kayıta olanlar konusunda belge,
4. İpoteğin, ipotek edilmesine ve satılmasına dair aile üyelerinin noterde onaylanmış razılığının kopyası.

İpoteğin resmileştirilmesinden sonra sunulması gereken belgeler:

1. İpotek anlaşmasının ve ipotek menkul kıymetinin aslı ve onların devlet kayıtlarından geçmesini onaylayan belgeler,
2. İpoteğin sigortalanmasını, ödünç alanın hayatının ve çalışma gücünün sigortasını ve sigorta ödenişlerinin yapıldığını onaylayan belge.

Kredi alan iş adamı oldukça ek olarak sunması gereken belgeler:

1. İş adamının vergi organlarında adının olması hakkında belgenin fotokopisi,
2. Vergi organları tarafından kabul olunmuş gelir vergisine ait belge,
3. Ticaret, üretim alanında mülkiyet veya sahiplik hakkını onaylayan belgeler veya iş adamı tarafından kullanılan alanın kirası konusundaki anlaşma.

3.5. Azerbaycan’da İpotek Sigorta Sistemi

16 Eylül 2005 tarihli 299 sayılı “Azerbaycan Cumhuriyetinde ipotek kredilendirime sisteminin oluşturulması hakkında” yasanın 27.maddesinin birinci bendine göre ipotek anlaşması yapılan zaman ipoteğe konu olan nesnenin piyasa değeri temel alınarak tam değeri tutarında, ipotek koyan tüzel şahıs oldukça ise ipotek sigortası ile beraber hayat ve iş gücünü yitirmesine karşı ipotek ile sağlanan talebin ölçüsünden az olmamak koşulu ile sigorta ettirmelidir. Aynı maddenin 2. bölümüne göre ipotek koyan ipotek

edilmiş nesnenin zedelenmesi veya zedelenmesi tehlikesi durumunda ipotek edeni hemen bilgilendirmelidir. İpoteğe konu olan nesne, ipotek edenin sahipliğine ve kullanımına verildikte, ipotek anlaşmasına göre ipotek edenin hesabına sigortalanmalıdır.

3.5.1. Azerbaycan’da İpotek Sigorta Sisteminin Özelliği.

9 şubat 2006 tarihli “Azerbaycan Cumhuriyet Merkez Bankası yanında Azerbaycan ipotek Fonunun yeniden finanse ettiği ipotekli konut kredilerinin müvekkil kredi kurumları tarafından verilmesine dair standart talepler” adlı kanununun 6. maddesinin 6. bendine göre, İpotekli konut kredileri üzere Azerbaycan İpotek Fonu tarafından belirlenmiş sigorta şirketleri ile aşağıdaki sigorta anlaşmaları yapılmalıdır;

1. Ödünç alanın iş gücü ve hayat sigortası anlaşması. Beraber ödünç alanların hayat sigortası onların ipotekli konut kredisinin tutarı belirlenirken gelirlerinin özel çekisine uygun olarak yapılır ve beraber ödünç alanların hayat sigortasının toplam tutarı ipotekli konut kredisi tutarından az olmamalıdır,

2. İpoteğe konu olan gayrimenkulün sigortalanması anlaşması,

3. İpotekli konut kredisi verildikte, sigorta anlaşmaları üzere sigortalı kısmında ödünç alan, yararlanan şahıs kısmında ise müvekkil kredi kurumudur,

4. Her bir anlaşma üzere sigorta tutarı ipotek ile temin edilmiş kredinin tutarından az olmamalıdır. Bu zaman sigorta anlaşmaları en az bir yıl süresiyle yapılır. Ancak gelecekte onların yeniden yapılması veya uzatılması söz konusu olmalıdır,

5. İpotek anlaşması devlet onayına alındıktan sonra ödünç alan 5 günden geç olmayarak kredi vermiş olan müvekkil kredi kurumuna talep olunan belirli sigorta anlaşmalarını sunmalıdır,

6. Sigorta anlaşmasının vadesinin sona ermesine en az 2 ay kalmış ödünç alan söz konusu anlaşmaların müddetinin uzatılmasını veya yenisinin imzalanmasını sağlamalı ve bunu onaylayan belgeleri müvekkil kredi kurumuna sunmalıdır.

Sigortaya uygulanan faiz oranı kredinin vadesinden, ipotek türünden ve kredi kullanıcısının riskine göre belirlenir.¹⁵⁵ Dünya ülkelerinde sigorta ödemeleri kredinin vadesi, ipotek türüne ve ödünç alanın riskine göre %0,5–1 faiz arasında dalgalanmaktadır. Azerbaycan’da sigorta ödemeleri giderleri aşağıdaki tablo 6’ te gösterilmiştir.

¹⁵⁵ Aide .Mehtiyeva, ”Dünyada birkaç ipotek kredi türleri vardır ki, Azerbaycan’da uygulanan sistem dünya standartlarının en iyisidir.” Eko gazetesi. No: 7780 ; (10.03.2006), s.5.

Tablo 9. Azərbaycan'da sigorta türünə görə ödəmələr və vadələri.

Sigorta türü	Tutar	Vade
Hayat sigortası	Kredi tutarının%0,48- % 1.24	3-5 gün
Çalışma gücü sigortası	Kredi tutarının %0,53-%0,95	3-5 gün
Gayrimenkul sigortası	Kredi tutarının %0,27-%1,73	3-5 gün

Kaynak: [http :// www.amf.az](http://www.amf.az).

Sigortaların olmaması durumunda ödəmələrdəki aksamalar söz konusu olduqda ipotekli konut kredisinin geri alınması gerçəkləşə bilər. “Azərbaycan Cumhuriyet Merkez Bankası yanında Azərbaycan ipotek Fonunun yenidən finanse etdiyi ipotekli konut kredilerinin müvəkkil kredit kurumları tarafından verilmesine dair standart talepler” adlı kanunun 8. maddesine görə, kredit anlaşmasında ödünç alan belirli nedenlere görə ödeme güclüğü içərisinə düşərsə, kreditin və bu kredit üzərə faizin ödənilməsinə 30 təqvim günündən fazla olmayan vadəylə izn verilebilir. Aksi durumda, ipotəgə konu olan gayrimenkule haciz gələrək, konut satışından kredit kurumu vermiş olduğı kredit tutarını geri alabilir. Bu risklərin üstlənməsi için mevzuatta tələp olunan sigorta türlərinin (hayat, emək, ipotek sigortası) yapılması önəmlidir. Hayat və kaza sigortalanması zamanı, borçlunun hayat sigortasının olması durumunda kalan borç taksitlərinin sigorta şirkətlərince ödənməsini sağlayacak kapsamda yapılmakta, böylece hayatta kalan ailə üyeleri də evdə yaşamaya devam edebilmək hukuku kazanmaktadır.¹⁵⁶

Sigorta sisteminin uygulanmasının taraflar için yararları;

1. Peşin ödeme tutarının düşürölmesi için fırsat oluşacaktır.
2. Kredit verenler, ipotek sigortası ücreti ile kredit riskini azaltarak, konut piyasasına daha fazla fonların akınını sağlayacak ve konut edinme imkânlarını ipotekli konut krediler aracılığıyla artıracaktır.
3. Kreditin ödənmeme riski söz konusu değil.

¹⁵⁶ Eriş.,a.g.e., s.126.

3.5.2. Peşin Ödeme Tutarının İndirilmesinde İpotek Sigorta Sisteminin Rolü.

23 Ocak 2007 tarihli değişikliklerle “Azerbaycan Merkez Bankası yanında Azerbaycan İpotek Fonu hesabına finanse edilen ipotekli konut kredileri standartları” adlı yasaya göre, alınacak konutun piyasa değerinin %15’ni ödünç alan peşin olarak ödemelidir. Kredi kurumlarının peşin ödeme tutarının yüksek tutmalarına neden gelecek konut fiyatlarının düşme ihtimalinin olması veya ödünç alanın ödeme güçlüğü içerisine düşmesiyle ilgilidir. Çünkü konut fiyatlarının ve ödünç alanın ödeme güçlüğü içerisine düşmesi durumunda ipoteğe konu olan gayrimenkula haciz uygulanır. Ancak konutun o günkü piyasa değerinin ödenmemiş borç bakiyesinin altında kalması, kredi kullandıran açısından zarar gibi nitelendirilir. Buna göre ipotek sigorta sistemi, hem kredi kullandıran hem de kredi ödünç alan açısından avantajlıdır. Söz konusu sigorta sistemi bireylere az peşin ödeme yapmakla konut sahibi olmak imkânını kazandırmış olur. Örneğin, ABD’de Özel Sigortalar, bankalar tarafından talep olunan %20’lik peşin ödeme tutarını ödeye bilmeyen bireylerin ipotekli konut kredilerinden yararlanmak imkânını sağlamış olur.¹⁵⁷ Kredi tutarının mülkün değerine olan oranı arttıkça ödünç alanın ödeyeceği peşin ödeme tutarı azalacaktır. Ancak söz konusu oran yüksek iken, ödenecek sigorta ödemeleri de artacaktır. Genel olarak, gelişmiş ülkelerde ipotekli konut kredi tutarının mülkün değerine oranı (LTV), %80’dir. Bu oran arttıkça sigorta ödemelerin de payı artmış olur. Aşağıdaki tablo 6’da verilmiş ülkelerde LTV oranının değişmesi sonucunda yapılan sigorta ödemelerinin artım oranı gösterilmektedir;

Tablo 10. LTV oranının değişmesine göre yapılan sigorta ödemeleri;

Ülkeler	LTV%80	% 85	%90	%95
ABD (Mortgage.Info.Corp)	1.0	2.53	2.30	4.38
Kanada (GE Mortgage İnsuranse)	1.0	1.99	3.45	7.69
Avustralya (GE Mortgage İnsuranse)	1.0	1.92	2.34	10.63
İngiltere (GE Mortgage İnsuranse)	1.0	1.30	2.02	10.63
Azerbaycan (İnsuranse Comp)	-	1.73	-	-

Kaynak: Tumanov A.A. “İpotek kredi piyasasının gelişiminde çeşitli bölgesel analiz ve tahminler”.Moskova 2007. (Azerbaycan ilave olarak gösterilmiştir).

¹⁵⁷ Kateyeva, a.g.e., .s.81.

Tablodan görüldüğü gibi Azerbaycan’da bankaların İpotek Fonu hesabına verdikleri ipotekli konut kredilerinin LTV oranı sabit kaldığından ödenecek sigorta ödemeleri de değişmemektedir.

3.5.3. Tarafların Karşılaşabileceği Riskler.

İpotek kredileri uzun vadeli olduğundan piyasa volatilitesine paralel olarak bir çok finansal risklerin meydana çıkmasına sebep olur. Bu finansal riskler tekçe kredi vereni değil, hem de ipotek düzenleyen tarafları, sigorta şirketlerini, ikincil ipotek piyasasında faaliyet gösteren kurumları, kurumsal ve bireysel yatırımcıları ve ödünç alanları da olumsuz etkilemiş olur.

3.5.3.1. Kredi veren açısından risk.

A. Faiz ve erken ödeme riski.

“Azerbaycan Merkez Bankası yanında Azerbaycan İpotek Fonunun yeniden finanse ettiği ipotekli konut kredilerinin müvekkil kredi kurumları tarafından verilmesine dair standartlar”adlı yasanın 8.maddesinin “İpotekli konut kredilerinin ödenilmesi kuralları” paragrafına göre, kredi alan istediği zaman kredini vadesinden önce anapara ve faiz borcunu ödemekle kapatabilme hakkına sahiptir. Bu durumda kredi veren kurumun vermiş olduğu ipotekli konut kredisi sabit faiz oranına endekse olunmuşsa, piyasa faiz oranlarının düşmesi durumunda kurum erken ödeme riskiyle karşılaşacaktır. Azerbaycan’da ipotek konut kredilerinin sabit olmasına rağmen kredi alanların erken ödemelerini piyasa faiz oranlarının düşük olmasına bağlamak reel gözükmemektedir. Genelde piyasa faiz oranları belirli bir zamanda düşmüş olursa, ödünç alanın daha ucuz kaynaklardan finanse olunmak imkanı ortaya çıkar ve bu durumda eski borcu yeni ucuz finansman hesabına kapatır. Azerbaycan’da ise İpotek Fonu finansmanı hesabına verilen ipotekli konut kredilerine uygulanan faiz oranı yıllık %4 -%8 arasındadır. Bu faiz oranları genel piyasa faiz oranları ve enflasyon oranının altında gerçekleşen “Negatif Faiz” oranlarıdır. Dolayısıyla ödünç alanın gelecekte genel piyasa faiz oranları düşse bile, söz konusu oranlardan düşük oranlarla finanse olunmak alternatifi yoktur.

(Çünkü bu oranlar ülkede ipotek konut finansmanına uygulanan en düşük oranlardır). İpotek Fonu finansmanı hesabına verilen ipotekli konut kredilerine uygulanan söz konusu oranlar;

1. 2006–2007.yıllarda ülkede sırasıyla gerçekleşen enflasyon oranının %11.5 - %16.4'ün,¹⁵⁸

2. Bankaların kendi fonları hesabına kullandırdıkları ipotekli konut kredilerine uygulanan yıllık faiz oranı % 10-%18'in,

3. Azerbaycan Merkez Bankasının Reeskont Faizi %13'ün,

4. Bankaların ticari ve bireysel krediler uyguladıkları yıllık faiz oranları %18.52-%19.03'ün altındadır.

Bu göstericiler temelinde ödünç alanın sabit faiz oranıyla almış olduğu %4-%8'lik ipotekli konut kredisini daha düşük faiz oranlı alternatif finansman kaynakları ile finanse etmek olasılığı düşüktür. Azerbaycan'da her hangi bir endekse bağlı olarak değişebilen faiz oranlı ipotekli konut kredisi kullanılmadığından İpotek Fonu finansmanı hesabına kredi veren kurumlar açısından faiz riski söz konusu olmamaktadır. Piyasa faiz oranları yükselse bile sabit faiz oranına endekslenmiş ipotekli konut kredilerinin finansmanı devlete ait olduğundan bankaların karşılaşılabileceği faiz riski Azerbaycan İpotek Fonuna aktarılmış olur. Azerbaycan'da İpotek Fonu finansmanı hesabına kullandırılan ipotekli konut kredilerinin reel faizi zaten eksidir.(Negatif Faiz).

B. Kredi riski.

Azerbaycan'da diğer ülkelerde olduğu gibi karşılaşılan risklerden biri de alınmış krediye göre ödemelerin geciktirilmesi veya ödenmemesi gibi tanımlanan kredi riskidir. “ Banka sermayesi ve Sermaye Yeterliliği oranının hesaplanmasına ilişkin Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankasının düzenlemesi” adlı standarda göre, konut alımı için verilen kredilerin risk ağırlık payı %50'dir. Çünkü verilen kredilerin teminatı gayrimenkuldür. 16 Eylül 2005 tarihli “Azerbaycan Cumhuriyetinde ipotek kredilendirime sisteminin yaratılması hakkında” yasanın 40.maddesine göre, borçlanan, 30 takvim günü süresiyle ipotekli konut kredisine göre ödemeleri yapamazsa, ipoteğe konu olan nesne haciz edilerek satılır. Kredi kullanıcısı ödemeleri yapamadığı takdirde haciz yapılan konutun piyasa değerinin ilkin alım değerinden yüksek olması durumunda banka vermiş olduğu kredini, konutun satımı ile geri alabilecektir. Sigortaların yapılması ise kredi veren kurumun verdiği kredinin geri dönüşümünde ortaya çıkabilecek riski sigorta yapan kuruma aktarması imkânı sağlar. Bu durumu bir örnekle açıklayalım.

¹⁵⁸ <http://www.amf.az> (erişim tarihi: 02.01.2008)

Örnek.

Bankanın vereceği ipotekli konut kredi tutarı 25.500 manat, sigorta ödemelerinin toplamının verilen kredinin %10 faiz, yani 2.550 manat olduğunu varsayalım. Kredi alan kişinin 6 yıl sonra ödeme gücüğü içine düştüğü kabul edilmektedir. Ödeme bakiyesinin 22 000 manat, konutun o günkü piyasa değerin 20 000 manat olduğunu varsayalım. İlk bakışta bankanın 2 000 manat zarar edebileceği söz konusu olmaktadır. Ancak konutun ipotek sigortası olduğundan kredi veren banka sigorta şirketine müracaat edecektir. Diğer bir durumda eğer kredi bakiyesi konutun o günkü değerin altındaysa finansal kurumun sigorta şirketine müracaat etmesine ihtiyaç duymayarak konuta haciz yaptırıp satacaktır. Bu durumda banka konutun değerin düşmesine rağmen, vermiş olduğu kredini zarar etmeden geri alabilecektir.

3.5.3.2. Ödünç alanın karşılaşılabileceği riskler.

A. Faiz oranı riski.

Azerbaycan'da hem bankaların kendi fonları hem de İpotek Fonu finansmanı hesabına verilen uzun vadeli ipotekli konut kredilerine uygulanan yıllık faiz oranları kredinin tüm vadesi boyunca sabit kalıp, hiçbir finansal endekse bağlı olmadığından ödünç alanlar gelecek piyasa faiz oranı değişmelerinden sigortalanmış durumdalar. Dolayısıyla Azerbaycan'da ipotekli konut kredisi kullananlar faiz oranı riskiyle karşılaşmıyor. Faiz oranlarının düşmesi durumunda ucuz kaynaklardan finanse olunmak alternatifi ortaya çıksa da, ülkede İpotek Fonu hesabına verilen ipotekli konut kredilerine uygulanan yıllık faiz oranları zaten ucuz finansman olduğundan yeni kredi açmağa ihtiyaç olmayacaktır.

B. Döviz kuru riski.

Azerbaycan'da İpotek Fonu hesabına verilen ipotekli konut kredileri sadece milli para birimi olan manatla verilir. Bankaların kendi fonları hesabına verdikleri ipotekli konut kredileri ise hem manatla, hem de dövizle verilebilir. Döviz kuru riski - aylık taksit ödemelerinin dövizle yapılması, ancak aylık ücretlerin milli para birimiyle alınması ve buna uygun döviz kuru yükselmeleri sonucunda ödünç alanın karşılaştığı riskle ifade olunur.

3.5.3.3. Sigorta şirketinin karşılaşılabileceği risk.

Yukarıdaki örnekte, eğer haciz yapılan konutun piyasa değeri borç bakiyesinin üzerinde ise banka kendisi konutu satarak vermiş olduğu kredini geri alabilecektir. Eğer, haciz yapılan konutun piyasa değeri borç kalancısının altındaysa, banka sigorta şirketine müracaatta bulunacaktır¹⁵⁹. Bu durumda sigorta şirketi 2 yola başvurabilir;

1. Kredi taksitleri ödenebilir ve ipotekli mala haciz gelmemiş olur.
2. Ya da sigorta şirketi ipotek kredisi vermiş olan tarafa, sigorta tutarı olan 2 550 manatı vererek finansal kuruma haciz işlemi yaptırır.

Finansal kurumda 20 000 manat mülkün satışından ve 2 550 manatı da sigorta şirketinden sağladıktan sonra, kredi bakiyesi olan 22 000 manatı düşükten sonra, 550 manat net kar elde etmiş olur. Diğer taraftan sigorta şirketi 22 000 manatı ödeyerek konuta göre haklarını üstüne alabilecektir. Konutu 20 000 manata satmakla net zararını 2000 manata indirebilecektir. Ancak bu durumda sigorta şirketi hemen satmayıp, onarmayı ve konut fiyatlarının artacağı bir dönemi beklemeği de tercih edebilir. Ancak sigortanın kredinin tüm vadesi boyunca kalması şart değil. Çünkü kredi bakiyesi belirli bir zamandan sonra azalacak ve buna uygun olarak kredi tutarının da mülkün değerine olan oranı azalmış olacaktır. Artık bu durumda sigortanın anlamı bir şey ifade etmiyor.

3.6. Azerbaycan İpotek Modeli

Azerbaycan İpotek Modelinin temel özelliği devletin ipotek piyasasının finansmanı için bütçeden ayırdığı sübvansiyonların Azerbaycan İpotek Fonu aracılığıyla ülkede ipotek kredi finansmanını gerçekleştirmektir. Azerbaycan İpotek Fonu ipotek finansmanını doğrudan kendisi değil, Azerbaycan Merkez Bankasının belirlediği müvekkil kredi kurumları (banka ve banka olmayan kredi kurumları) tarafından Fonun ayırmış olduğu finansmanı gayrimenkula ihtiyaç olanlara ipotekli konut kredisi şeklinde yöneltmekle gerçekleştirmiş olur. Azerbaycan'da verilen ipotekli konut kredileri sabit faiz oranlı, 25 yıl vadeli ve aylık sabit ödemeli kredilerdir.

¹⁵⁹ Alp & Yılmaz, a.g.e, s 67.

3.6.1. Azerbaycan Uygulanmasının Amerikan Modeli ile Karşılaştırılması

Azerbaycan İpotek Fonunun oluşturmuş olduğu ipotekli konut kredilerinin verilmesi mekanizması ABD'nin "Securitization" modelinin temeline dayanır. Azerbaycan İpotek Fonunun bu konuda amacı konut sektörünün devamlı finansmanını sağlamak için ipoteğe dayalı menkul değerler ihraç etmektir. "Securitization" modeline göre ipotek kredisi düzenleyen taraf, vermiş olduğu ipotekli kredilerden oluşturduğu paketi ikincil ipotek piyasasında işlem gören bir finansal kuruma satmaktır. Bunun karşılığında bilânçoya nakit girmiş olur. İkincil piyasada bu paketleri satın alan kurumlar ipoteğe dayalı menkul değerler ihraç etmekle, bu menkul kıymetleri kurumsal ve bireysel yatırımcılara satmaktadırlar. Bu modelin amacı birincil ipotek piyasasının likiditesini sağlamak ve geri gelen fonları yeniden konut sektörünün finansmanına yönlendirmektir. Bu modelin çalışma mekanizmalarından birini örnekle açıklayalım.

Bu modele göre ipotekli konut kredisi veren kurum 2 işlem yapabilir. Verilen kredi ve oran karlı bulunursa ve kurumun kaynak havuzu tarafından bu krediyi finanse etmek uygun görülürse kredi bu kurumun kayıtlarında tutulabilir.¹⁶⁰ %8'lik getiri kurumun havuz kredi maliyeti %8'in altında kaldıkta aradaki fark kadar kar yazılabilir veya kredi veren kurum bunu ikinci el mortgage piyasasında işlem gören bir kuruluşa satabilir. Bu örnekte %8'lik faiz oranı enflasyon üzerinden hesaplanmıştır. Örnek olarak, %8'lik mortgage kredisini %7,5'den ikinci piyasada satıldığını varsayalım. Kurumun verdiği kredi tutarı 50 000 manat ve 360 ay boyunca her ay alacağı tutar 366 manattır. Bu kredi alacağını ikinci piyasaya %7,5 faizden sattığı zaman 58 000 manat nakit girişi sağlamış olacaktır. Yani ikinci piyasa satışından 8000 manat gelir elde edecektir. Mortgage birincil piyasasında işlem yapan kurumlar belli bir sistem çerçevesinde inceleyip değerlendirdikleri mortgage kredilerini paket halinde ikincil piyasada işlem yapan kuruluşa satarlar. Örneğin, %8'den 5 milyon manatlık paketi % 7,5'den satılmasının kuruma getirisi 247 000 manat olacaktır. İkincil piyasada işlem yapan kuruluşun yine 2 seçeneği bulunmaktadır. Bu kredileri kendi kayıtlarına taşımak veya satmak. İkincil piyasada işlem yapan bir mortgage kurumu satın aldığı mortgage paketlerini kendi finanse etmek istiyorsa, kurum olarak sermaye piyasalarında uzun vadeli tahvil satışı yöntemini tercih etmektedir. Eğer satın aldığı mortgage paketlerini satmak istiyorsa, bunları varlığa dayalı menkul kıymet ihracı (securitization) şeklinde yine sermaye piyasalarında satabilmektedir. Sonuç olarak uzun vadeli mortgage kredilerinin oluşması

¹⁶⁰ Atıl Atagöz."Mortgage piyasası ve Türkiye'de uygulanabilirliği".Aktive Bankacılık ve Finans Makaleleri-v.Aktive Line Gazetesinin ekidir.(Şubat 2001).s.22.

sermaye piyasalarında uzun vadeli yatırımcıların bulunmasına bağlıdır.¹⁶¹ Azerbaycan da ise bu modelin tam biçimde uygulanması için varlığa dayalı menkul kıymetlere yatırım yapmak isteyen kurumların var olması gerekir. İkincil ipotek piyasasının oluşumu, bankaları kendi fonları hesabına daha fazla ve daha uygun faiz oranları ile ipotekli konut kredileri kullandırmasına teşvik edecektir. Azerbaycan İpotek Fonu, bankaları yeniden finanse ederken ikincil piyasa kuruluşlarının görevini yerine getirmiş olur. Azerbaycan’da uygulanan bu modele göre, “Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankasının yanında Azerbaycan İpotek Fonunun maliyesi hesabına ipotekli konut kredilerin verilmesi kuralları” adlı yasasının 4.maddesine ve “Azerbaycan Cumhuriyet Merkez Bankası yanında Azerbaycan ipotek Fonunun yeniden finanse ettiği ipotekli konut kredilerinin müvekkil kredi kurumları tarafından verilmesi standartları” adlı yasasının 9. maddesine göre, bankalar ipotekli konut kredisi verdikten sonra Bakü Menkul Kıymetler Borsasında devlet onayını geçmiş ve bankanın ipotek üzere hakkını onaylayan ipoteğe dayalı menkul kıymeti Azerbaycan İpotek Fonuna göndermekle verilmiş ipotekli konut kredilerinin yeniden finanse olunması talebinde bulunabilir. Ancak Azerbaycan ipotek Fonuna dâhil olan söz konusu menkul değerler faiz oranı düşüklüğü nedeniyle yabancı yatırımcıların ilgisini çekmemektedir. Securitization modelinin daha geniş kapsamda uygulanabilirliği için ikincil ipotek piyasası yaratılmalı ve bu piyasada işlem görecekt uzun vadeli kaynaklara sahip olan kurumsal yatırımcılara daha cazip bir faiz ve getiri mönüsü sunulmalıdır. İkinci mortgage piyasasının oluşumu ile bütçeden ayrılan fonlara ihtiyaç azalacak, konut sektörünün finansmanı, ikinci ipotek piyasasının aracılığıyla birincil ipotek piyasası kuruluşları olan bankalar tarafından kendi fonları hesabına ve yabancı kaynaklardan ucuz fonların bulunması hesabına gerçekleştirilmiş olacaktır. Bu günlerde ise sadece AİF’in bankaları finanse etmesi yeterli değil. Çünkü bu finansmanın devlet bütçesinden bağımlı kalması gelecek ipotek piyasasının genişlendirilmesi için yeterli olmayabilir. Buna örnek olarak, 2007.yılında bütçeden ayırmaların azalması aynı yılın haziran ayında Azerbaycan İpotek Fonunun faaliyetinin belirli bir süre durdurmasına neden oldu.

3.6.2. Alman Modelinin Azerbaycan’da Uygulanabilirliği

Gelecekte Azerbaycan’da, yaşayış-inşaat emanetlerinin bankada mevduat gibi toplanması ve belirli süreden sonra mevduat sahibine daha uygun koşullarla ipotekli

¹⁶¹ Uludağ, a.g.e., s..36.

konut kredisi şeklinde kullanılması temeline dayanan Alman Modelinin uygulanması öngörülür¹⁶². Almanya’da bu modeli yaratan ve gerçekleştiren finansal kurumlar Bausparkassen olarak adlandırılmaktadır. Bu modele göre, kredi alıcıları Bausparkassenlere yatırdıkları mevduatlardan piyasa koşullarına göre daha düşük faiz getirisi elde ederler.¹⁶³ Ancak konut alım sırası kendilerine geldiğinde, bu sefer kendileri de kullanmış oldukları fonlara-ipotek kredilerine - piyasa koşullarına kıyaslamada daha düşük faiz öderler.

Azerbaycan’da söz konusu modelin uygulanması aşağıdaki koşulları içermektedir;

1. Konut satın almak isteyen birey bankada bir mevduat hesabı açmaktadır.
2. 3-5 yıl süresinde bankada değerlendirilen söz konusu fonlar bireye devlet tarafından ilave olarak ayrılan mali fonlar hesabına finanse olunmak imkanı kazandırır.
3. Devletin ayırmış olduğu söz konusu sübvansiyonlar geri ödenmemek koşuluyla mülkün piyasa değerinin %10 oranında verilir. Eğer birikmiş fonlar ve devlet sübvansiyonları konutun alınması için yeterli değilse, devlet tarafından ilave olarak ayrıcalıklı ipotekli konut kredisi kullanılır.
4. Kredinin vadesi 10–15 yıldır.

Bu modelin üstünlüklerinden biri, vatandaşların yaşayış-inşaat mevduatları değerlendirilirken biri birilerine yardım etmek ve peşin ödemeler yapmadan konut sahibi olabilmek avantajlarını ortaya çıkarmasıdır. Bu model yaşam seviyesi orta ve aşağı olan aileler için öngörülür. Ekonomistlere göre, söz konusu modelin Azerbaycan’da uygulanması emlak piyasasında fiyatların dengesini ayarlamış olacaktır. Aksi durumda bankalarda değerlendirilen fonlar gelecekte konut fiyatlarındaki yüksek artım hızını karşılamayacaktır.

3.6.3. Konut Sektörünün Finansmanında Alternatif Kaynakların Bulunması Yolları.

“Azerbaycan Cumhuriyet Merkez Bankası yanında Azerbaycan İpotek Fonunun oluşturulması hakkında”ki yasaya göre, AİF’in Fonları aşağıdaki kaynaklar hesabına oluşur:

1. Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Bütçesinden ayrılmalar,

¹⁶² <http://www.amf.az> (erişim tarihi: 02.01.2008)

¹⁶³ Alp, a.g.e., s.10.

¹⁶³ Quliyev, a.g.m. , .s.6

2. AİF faaliyetinden elde olunan girişler, finanse edilmiş krediler üzere esas borç ve faiz ödemeleri,
3. AİF tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerin yerleştirilmesinden elde olunan fonlar,
4. AİF'e verilen yabancı ülkelerden ve kurumlardan **krediler**, yardımlar.

Ancak, 2 yıllık faaliyeti döneminde (1 Mart 2005 – Haziran 2007) Azerbaycan İpotek Fonu ipotekli konut kredilerinin finansmanını %100'ni devlet bütçesinden ayrılan finansman aracılığıyla gerçekleştirmiştir. 2006.yıl devlet bütçesinden İpotek konut finansmanı için 26 milyon manat, 2007.yıl devlet bütçesinden 20 milyon manat ayrılmış, 2008.yıl bütçesinden ise 35 milyon manat ayrılması göz önüne alınır. Bu kaynaklar içerisinde Azerbaycan İpotek Fonunun verilmiş kredilerden geri gelen finansmanının da payı bulunmaktadır. Ancak ipotek konut piyasasının genişlendirilmesi için söz konusu fonlar yetmeyebilir. Örneğin, 2007.yılın haziran ayında fon yetersizliği yüzünden İpotek Fonu faaliyetini belirli bir süre durdurmuş oldu. 2008.yıldan itibaren Fonun yeniden oluşturulması beklenmektedir. Buna göre konut sektörünün finansmanını devamlı olarak sağlayabilmek için Azerbaycan İpotek Fonu yeni alternatif kaynaklar aramak zorundadır. Azerbaycan'da uygulanan model amerikan modeli olduğundan Azerbaycan İpotek Fonun amacı ikincil ipotek piyasası oluşturmak ve ihraç olunacak menkul değerleri alacak finansal kuruluşları söz konusu piyasaya yönelmesini teşvik etmektir. Uzun vadeli kaynaklara sahip olan finansal kurumlar söz konusu ipoteğe dayalı menkul kıymetleri almak ve birincil piyasanın likiditesini sağlamakla bankaların daha fazla ipotekli konut kredisi vermeye özendirmiş olacaktır. Bu durumda bankalar kendi fonlarından ipotekli konut kredisi kullandırması için menkul kıymetler ihraç etmelidir. Örneğin, Kazakistan'da, 2005–2007 yıllar arasında ipotek kredilendirme için ayrılan finans 1 Milyar USD'dir¹⁶⁴. Bunun sebebi, Kazakistan'da bankaların menkul kıymet ihracı etmekle fon sağlayabilmesidir. Azerbaycan'da ise 2010.yıla kadar devlet bütçesinden ipotekli konut kredilerinin finansmanına 300 milyon manat ayrılması göz önüne alınır. Bu ise 10 000 kişinin bu kredilerden yararlanabileceği anlamına gelir. Yukarıda da vurguladığımız gibi, tekçe Azerbaycan İpotek Fonunun bankaları finansla temin etmesi ve konut sektörünün finansmanını ipotekli konut kredileri aracılığıyla gerçekleştirmesi yeterli değil. Azerbaycan İpotek Fonu konut sektörünün finansmanında alternatif kaynaklar bulabilmesi için;

¹⁶⁴ E.Orucov. “İpotek ajan ve broker enstitüsü yaratılacak” Yeni iktisadiyat gazetesi. Sayı No: 1221, 08.09.2006, s.5

1. İhraç edeceği menkul değerlere göre reel faiz oranlarını artırmalı,
2. Söz konusu finansal aktiflere yatırım yapabilecek kurumsal yatırımcılar bulmak zorundadır (özel emeklilik fonları, sigorta şirketleri gibi).

Bugünkü koşullara göre, yabancı kaynakların AİF'in ihraç edeceği menkul kıymetlere yönelmesi özendirici olmamaktadır. Bu durumu aşağıdaki tabloya uygun açıklayalım.

Tablo 11. 2005 – 2007 yıllar Azerbaycan İpotek piyasasını etkileyen makroekonomik faiz göstergeleri

Faiz oranı göstergeleri	2005	2006	2007
AİF'in bankaları finanse ettiği faiz oranı	%6	%6	%2
Enflasyon	%10	%11.4	%16,5
Reel Faiz oranı	-%4	-%5.4	-%14.5

Kaynak: Bu tablo Azerbaycan Merkez Bankasının ve Azerbaycan İpotek Fonunun verileri temelinde hazırlanmıştır.

Tablodan görüldüğü gibi, Azerbaycan ipotek Fonunun bankalara vermiş olduğu ipotekli konut kredilerinin finansmanına uyguladığı faiz oranı enflasyon oranının altındadır, dolayısıyla “Negatif reel faiz” söz konusudur. Örneğin, Kazakistan’da bankaların yeniden finanse edilmesine uygulanan faiz %4 oranındadır. Kazakistan’da bu rakam enflasyon üzerinden belirlenmiştir. 2005–2006 yıllarında Kazakistan’da enflasyon oranı %3 olduğundan, bankaları yeniden finanse etmek oranı %3; artı %1 olarak belirlenmiştir.¹⁶⁵ AİF’in söz konusu faiz oranlarını yükseltmesi durumunda bankaların verecekleri ipotekli konut kredilerine göre faiz marjlarını yükseltmesine, faiz oranları sabit kalırsa ve ihraç edeceği menkul değerlere göre faiz oranlarını yükseltmiş olursa kendisinin ödeme güçlüğü içine düşmesine neden olacaktır. Bu durumda da bütçeden ayrılan fonların garanti olarak artırılması gerekmektedir. Azerbaycan İpotek Fonun ihraç edeceği ipoteye dayalı menkul kıymetlere göre devlet bütçesinin teminat gösterilmesi ve uygun faiz oranları yabancı yatırımlar için çekici olabilir¹⁶⁶. Örneğin, ABD’de Ginnie Mae, Freddy Mac, Fannie Mae gibi konut finansmanı kuruluşların ipoteye dayalı menkul değerlerinde federal hükümetin garantisi ve güvencesi bulunmaktadır¹⁶⁷.

Genellikle AİF’in 2 tercihi bulunmaktadır;

¹⁶⁵ İpotek Fonu başkanı F.Mamadovla mülakat, Exo-forum,,19.04.2006

¹⁶⁶ Orucov., a.g.e., s.5

¹⁶⁷ Uludağ, a.g.e., s.56,57.

1. Ya bütçeden bağımlılığını devam ettirmekle artan bütçe gelirleri hesabına konut finansmanını gerçekleştirmek ve “negatif faiz“ oranıyla ipotek finansmanını sürdürmek. Sonuçta kredi üzere gelecek gelirler, enflasyon oranının etkisiyle reel değer açısından erozyona uğrayarak bankaların ilgisini çekmeyecektir. Artan konut fiyatları ve nominal faizler, sabit faizle verilmiş kredilerden gelen fonların yeniden ipotek finansmanına yönelmesini zorlayarak, konut finansmanı için yeterli olmayabilir.

2. Ya da, bütçeden bağımlılığını azaltmakla ilkin piyasanın likiditesini sağlamak için menkul kıymet ihraç etmek ve ikincil ipotek piyasasını oluşturmakla bankaların kendi fonları hesabına ipotekli konut kredisi vermeğe özendirme. Böylece ipotekli konut kredilere uygulanan faiz oranları enflasyon oranının üzerinde pozitif durumda olmak zorundadır. Çünkü gelecek nakit akımlarının reel değerini korumak ve reel gelir elde etmek için bankalar ipotekli konut kredilerine göre faiz oranlarını yükseltecektir.

Ancak Azerbaycan’da mortgage piyasası tam genişlenmediğinden kredi kullananların konuta artan talebi konut fiyatlarının yükselmesine neden olmamaktadır. Zaten ipotekli konut kredileri aracılığıyla satın alınan konutlar dışında Azerbaycan’da yılda 40–45 bin konut alım-satım işlemleri yapılmaktadır.

SONUÇ

16 Eylül 2005 tarihli 299 sayılı “Azerbaycan Cumhuriyetinde İpotek kredi sisteminin yaratılması hakkında” yasanın, 22 Aralık 2005 tarihli 339 sayılı “Azerbaycan Merkez Bankasının yanında Azerbaycan İpotek Fonunun Kurulması Hakkında” ve diğer ipotek kredilendirme konusunda yasaların kabul olunmasıyla Azerbaycan ipotek konut piyasasında yeni bir dönemin başladı. Bu yasaların kabul olunduğu tarihten itibaren devlet bu alanda bazı konularda sıkıntılarla karşılaşmağa başladı. Sorunların giderilmesi için bazı planlar hazırlanmış oldu. Bu planların başında insanların ipotek konusunda eğitilmesi dururdu. Çünkü Azerbaycan gibi gelişmekte olan ülkelerde piyasaya sunulacak her türlü yeni ürün ve hizmetlere uygunlaşabilme uzun bir zaman talep etmektedir. Tabii ki, bu durumda devletin söz konusu konuda belirli bir propaganda yapması ve insanların hipotez gibi kabul ettikleri ipotek yasasının gerçek olduğunu, konuta ihtiyacı olan aileler için göz önüne alındığını ispatlaması gerekirdi. Özellikle 90’lı yılların başlarında Azerbaycan’da faaliyet gösteren ve “pockets banks” olarak nitelendirilen bankaların çok geçmeden kapanması ve insanların bu bankalarda mevduatlarının batması, bankacılık sektörüne olan güveni olumsuz etkilemiştir. Bu güveni yeniden sağlamak için 1992 yılında kurulan Merkez Bankasının piyasaya sunmuş olduğu bazı projeler (2005yılında Azerbaycan İpotek Fonunun ve 2007 yılında Tasarruf Mevduatlarının Sigorta Olunması Fonunun kurulması) piyasa güvenini açısından önemli aşamalar oluşturulmuştur.

Spor ve Gençler Bakanlığının istatistiklerine göre 2005–2006 yılları için resmi olarak 50 bin genç ailenin konuta ihtiyacı vardır. Bu ihtiyacı karşılamak için 2006 yılında devlet bütçesinden 26 milyon manat, 2007 yılında bütçesinden 20 milyon manat, 2008 yılın dabütçesinden 30 milyon manat ayrılmış ve konut sektörünün ipotekli konut kredileri aracılığıyla finansmanı için Azerbaycan İpotek Fonunun hesabına aktarılmıştır. İpotek yasası kabul olunduğu yıl ailelerin sadece %7-8’nin bundan yararlanabilmesi yukarıda söylenildiği gibi insanların bu konuda eğitimsizliği, güvensizliği ile ilgiliydiyse, diğer sebebi ipotekli konut kredilerinin içerdiği şartların insanların hayat seviyelerine uygun olmamasıydı. Tabii ki, Azerbaycan İpotek Fonu ipotek finansmanının ikinci aşamasında kredi şartlarını hafifletmekle bu kredilerden yararlanmak isteyen bireylerin sayında artış sağlamayı başarmış oldu. İpotek finansmanının ikinci aşamasında ipotekli konut kredilerinin sayı 1545’e ulaşmıştır. (birinci aşamada söz konusu rakam 245 idi). Ancak Azerbaycan İpotek Fonunun finans

kaynağının devlet bütçesinden bağımlı olması konut sektörünün devamlı finansmanında sorunların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Örneğin, 2007 yılının haziranında Azerbaycan ipotek Fonu fon yetersizliği sebebinden faaliyetini belirli bir süre dondurmuş oldu. Azerbaycan'da ipotek konut finansmanı, hem özel bankaların kendi fonları hesabına hem de devlet finansmanı hesabına gerçekleştirilir. Ancak her 2 halde, bu ipotek konut piyasasının etkin bir piyasaya çevrilmesi için yeterli değil. Çünkü özel bankaların kendi fonları hesabına kullandıkları ipotekli konut kredilerine göre sundukları şartlar ülke üzere ortalama aylık ücreti 230 manat olan insanların konut edinme ihtiyaçlarını karşılamamaktadır. Bütçeden ayrılan finansman hesabına konut sektörünün devamlı olarak maliyeleştirilmesi ise imkânsızdır.

Sonuçta, konut sektörünün finansmanında etkinliği sağlamak için bulunan ilkeler ve verilecek öneriler şu şekilde olacaktır;

1. Konut sektörünün finansmanında ve ipotek piyasasına müdahalelerde dengelerin oluşturulması mutlaktır.

- Konut sektörünün finansmanında devletin tek başına finansmanı yeterli değil. Konut sektörü uzun vadeli yatırıma ihtiyaç duyduğundan bu yatırımları sağlayabilecek piyasalara ve özellikle özel kesim finansmanına gereksinim vardır. Daha önceki pratiklere göre, devletin tek başına konut sektörünü finanse etmesi konut finansmanının etkinlik kazanmasına imkân vermemiştir. Örneğin, Sovyetler Birliği döneminde devlet mülkiyeti söz konusuydu. Ülkelerde konut yapımı sadece devletin bütçeden ayırmış olduğu fonlarla tedarik edilmekteydi. Söz konusu dönemde faaliyet gösteren küçük devlet kooperatif birliklerinin konut yapması bireylerin kısa vadede konut ihtiyacını karşılıyorduyorsa, uzun vadede bu finansman yeterli değildir. Çünkü artan genç nüfuzun konut ihtiyacını karşılamada devlet finansmanı sınırlıydı. Dolayısıyla konut açığı oluşmaya başlamıştır. Sovyetler Birliği döneminde “ 1 ailenin 2. bir ev edinmek hakkına sınır koyulması”, devlet finansmanının söz konusu sektörün finansmanında yeterli olmadığını kanıtlayan yasalardandır. Kısaca oluşan konut açığını finanse etmede devletin finansmanı yeterli değil.
- Konut sektörünün finansmanında özel kesimin payının artırılması konut sektörünün finansmanını uzun vadede sağlayabilecektir. Sermaye piyasalarının gelişmesi, özel kesime menkul kıymet ihraç etmekle uzun vadeli borçlanmak

imkânlarını sağlamakla, konut sektörünün finansmanını ipotekli konut kredileri aracılığıyla gerçekleştirmesi imkânını kazandırmış olacak.

Devletin konut sektörünün finansmanındaki payının yüksek olması;

1. Konut maliyetlerini düşürecek, çünkü konut inşaatında gerekli malzemeler iç piyasada üretilecek,
2. Konut fiyatları münasip olacak,
3. Konut talebi artacak.

Ancak devlet finansmanı konut açığının oluşmasını önlemek için yeterli olmayacak.

Özel kesimin konut sektörünün finansmanındaki payının yüksek olması;

1. Konut maliyetlerini artıracak, çünkü konut yapımında kullanılan malzemeler genellikle dış piyasalardan alınmaktadır. Son yıllar dünya ülkelerinde enflasyon oranlarının inşaat malzemeleri üzerindeki etkisi müşahade olunmaktadır.
2. Konut fiyatları yükselecektir. Örneğin, bu günlerde Azerbaycan'da konut fiyatlarının yüksek olmasının nedenlerinden birinin, konut sektörünün finansmanında devletin payının % 10, özel kesimin payının % 90 olmasıyla ilgilidir.
3. Fiyatlar yükseldiğinden konut talebi konut arzını karşılamayacak, arz yüksek, talep ise düşük olacak.

Konut fiyatlarında dengenin oluşturulması, konut sektörünün finansmanında büyük paya sahip olan ipotekli konut kredilerinden yararlanmak imkânlarını da artıracaktır. Örneğin, Kazakistan'da ipotekli konut kredilerinden nüfuzun %50'i yararlanabilmektedir. Oranın yüksek olmasının nedeni ülkede sosyal programlar üzere farklı şirketlerin ve belediye tarafından daha düşük maliyetli ve uygun fiyatlarla evlerin yapılması ile bağlantılıdır.

Demek konut finansmanında etkinliği sağlayabilmek için devletin ve özel kesimin konut finansmanında dengesinin oluşturması gerekir.

Konut sektörünün finansmanını sağlayan etkenlerden biri konut ipotek piyasalarıdır. Devletin rolü, bu piyasalara dolaysız değil (bütçe fonlarını aktarma), dolaylı müdahalede bulunması gerekir. Yani konut sektörünün finansmanında etkinliği sağlamak için devlet bu piyasaları düzenlemeli, denetlemeli ve teşvik edici önlemler yapmalıdır. Çünkü dolaysız yöntemlerle konut sektörünün finansmanı etkinliği

sağlamakta zorlaşacaktır. Örneğin, Azerbaycan’da konut sektörünün finansmanını devlet bütçesinden ayrılan fonlarla ipotekli konut kredileri aracılığıyla gerçekleştiren Azerbaycan İpotek Fonunun 2 yıllık faaliyetinden sonra (2005 – 2007) fon yetersizliği nedeniyle kapanması, işlek bir ipotek piyasa sisteminin oluşturulmasının ne kadar önemli olduğunu bir daha kanıtlayan örneklerdendir.

Ancak diğer taraftan devletin ipotek piyasasına dolaysız müdahalede bulunmasının 2007 yılında ABD’ de başlanan “ İpotek krizin” de ne kadar önemli olduğunu görmüş olduk. İpotek krizi sonucunda likidite sıkıntısı yaşayan ve iflas olunmak tehlikesiyle karşılaşan bazı finansal kurumların kurtarılması için Amerikan Merkez Bankası dolaysız olarak piyasaya fon sürmüştü. Örneğin, ünlü amerikan yatırım bankası Bear Stearns ‘ün GP Morgan tarafından alınması için FED tarafından piyasaya 260 milyon dolar aktarılmıştır (İpotek krizinden önce Bear Stearns ‘ün piyasa değeri 20 milyar dolar idi).

Demek ipotek piyasasının etkin çalışması için devlet gerektiğinde mali düzenlemeler ve mali yardımlar yapmalıdır.

Sonuç olarak hem özel kesimin hem de kamunun konut sektörünün finansmanına ve ipotek piyasasına müdahalesi sonucunda sağlanacak yararlar;

1. Devletin ipotek piyasasında garantör ve sigortacı rolünde olması,
2. Kamunun ve özel kesimin bu konularda işbirliği,
3. Sağlam rekabet ortamında bireylerin tercihlerinin bulunması gibi yararlar sağlanmış olacaktır.

2. Konut sektörünün finansmanında etkinliği sağlayabilmek için diğer ilkelerden biri ve en önemlisi ikincil ipotek piyasasını oluşturmak ve ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç etmektir.

- İkincil ipotek piyasasının oluşturulması konut sektörünün etkinliğini nasıl etkileyecektir?

1. İpotekli konut kredileri uzun vade talep ettiğinden ipotekli konut kredisi düzenleyen kurumlar belirli bir riskle karşılaşmaktadırlar. Özellikle kullandırılan krediler sabit faiz oranına endekse olduğundan uzun vadede faiz riski söz konusu olmaktadır.

2. Buna göre bankalar uzun vadeli kredilerden çok, portföylerini daha kısa vadeli ve daha likit kredilerden oluşturmaya üstünlük veriyorlar.
3. Bankalar verdikleri ipotekli konut kredilerini menkul kıymetleştirme imkânına sahiptirler. Bu durumda aktiflerde bulunan uzun vadeli ipotekli konut kredileri menkul kıymetlere dönüşmekle bankaların riski azalmaktadır.
4. Menkul kıymetleştirme sürecinin yapılması için ise oluşturulan menkul kıymetlerin pazarlanabilirliğini sağlayacak ikincil ipotek piyasalarının oluşturulmasına gereksinim duyulmaktadır.
5. İkincil ipotek piyasalarının oluşumu bankalara ipotek kredilerini bu piyasada satmak ve yeni ipotekli konut kredileri vermek imkânı kazandırmış olacaktır.

İkincil ipotek piyasaları para ve sermaye piyasalarına bütünleşmiş olunmuş piyasalardır. İkincil ipotek piyasalarının oluşumunun yararları;

1. Uzun vade beklemeden bankalar verdikleri ipotekli konut kredilerine daha çabuk kavuşmuş olacaklar.
2. Risk açısından rahatlamış olacaklar.
3. Daha fazla ipotekli konut kredileri vermeğe teşvik olunacaklar.

Bu sürecin sonucunda, konut sektörünün finansmanı devamlı olarak finanse olunacak ve ikincil piyasa birincil ipotek piyasasına likidite sağlamakla konut sektörünün finansmanında etkinliği yükseltecektir.

Konuyu Azerbaycan açısından değerlendirdiğimiz zaman ikinci el ipotek piyasasının mevcut olmaması ve birincil ipotek piyasasını bütçe fonlarının finanse etmesi, ipotek piyasalarının etkinliğini azaltmış olur. Azerbaycan'da bankaların kullandıkları ipotekli konut kredileri sabit geri ödemeli ve 25 –30 yıl vadeli olduğundan, gelecekte piyasa oynaklığının yaratacağı riskleri önlemek için ikinci el ipotek piyasasına ihtiyaç duyulmaktadır. Bugünlerde, Azerbaycan'da ikincil ipotek piyasası fonksiyonunu devlet bütçesine bağlı olan Azerbaycan İpotek Fonu üstlenmektedir. Bankalar, İpotek Fonundan sağladıkları finansmanı ipotekli konut kredileri şeklinde kullandırdıktan sonra bu kredilerin yeniden finanse olunması için Azerbaycan İpotek Fonuna müracaatta bulunabilirler. Bunun için, bankalar devlet onayından geçmiş ipotek menkul kıymetini Azerbaycan İpotek Fonuna gönderiyor ve verilmiş ipotekli konut kredilerini

yeniden finanse etmek imkânı elde ediyorlar. Ancak İpotek Fonunun tek finans kaynağının bütçe ayırmalarının olması İpotek Fonunun devamlı olarak konut sektörünün ve ipotek piyasasının finansmanı yürütmesi için yeterli değil. İkincil piyasanın mevcut olmaması, İpotek Fonunun bankalardan almış olduğu menkul kıymetleri söz konusu piyasada satmasını ve yeni kaynaklar sağlamasını olumsuz etkilemiş olur. Ancak diğer taraftan Azerbaycan İpotek Fonu bankalardan aldığı menkul değerleri ikinci piyasada satmak isterse % 2' in altında olan bir oranla satmak zorunda olacak. Buna neden Azerbaycan İpotek Fonunun bankaları finanse ettiği ipotekli konut kredilerine uyguladığı oranının %2 faiz olmasıdır. Enflasyonun %16'nın üzerinde olduğu bir ülkede yabancı yatırımcıların söz konusu menkul kıymetleri % 2 oranıyla alması karlı değildir. Bunun için ihraç edilecek menkul kıymetlerin faiz oranları yatırımcılar için teşvik edici olmalı ve borsa gelişmelidir. Devletin ikinci ipotek piyasasını oluşturması bankaları daha fazla ipotekli konut kredileri vermeye özendirmekle konut ipotek finansmanında etkinliği sağlamış olacaktır. Bunun için Azerbaycan İpotek Fonu bütçe finansmanından yararlanmakla beraber, ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç etmek ve onların ikinci ipotek piyasasında pazarlamakla ulaşabilir. Azerbaycan özel bankaların kendi fonları hesabına kullandıkları ipotekli konut kredilerinde devletin garantisinin bulunması bankaların kredi kalitesini yükseltmek açısından önemli ola bilerdi. Bu durumda bankaların verdikleri ipotek kredilerinin kontrolünü, onun kalitesine ölçebilecek ve güvenilir bir kredi havuzu oluşturabilecek devlet kurumuna ihtiyaç vardır. Bankaların ihraç edeceği menkul kıymetleri alacak bireysel ve kurumsal yatırımcılar, bu menkul kıymetlerin dayandığı ipotek havuzunda devlet garantisinin bulunması onların piyasaya güvenini artıracaktır. Önerilerden biri ihraç edilecek ipoteğe dayalı menkul kıymetlerde devlet bütçesinin garanti gösterilmesidir.

3. Konut sektörünün finansmanında ve ipotek piyasalarında etkinliği artırmak için bireylerin ödeme gücünün arttırılması gerekir.

Sonuç olarak, konut sektörünün finansmanında etkinliği sağlayabilmek için temel ilkeler şöyle sayılabilir;

1. Devletin ve özel kesimin konut sektörünün finansmanında ve ipotek piyasasına müdahalesinde dengelerin oluşturulması,
2. İkincil ipotek piyasasının oluşturulması ve ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracının yapılması,

3. Sermaye piyasalarının geliştirilmesi ve uzun vadeli kaynakların sağlanılabilmesi,
4. Konut maliyetlerinin düşürülmesi,
5. Konut finansmanında rekabet yapabilecek kurumların sayının artırılması,
6. İpotekli konut kredi türlerinin ve ipotek mali araçlarının geliştirilmesi,
7. Bireylerin ödeme gücünün arttırılması ve vergi yükümlülüklerinin azaltılması ilkelerinin gerçekleştirilmesi sonucunda konut sektörünün finansmanında etkinliği sağlamak mümkündür.

KAYNAKLAR

Kitaplar :

Alp Ali & Yılmaz Ufuk M., “Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlenmesi” İMKB Yayınları; İstanbul 2000.

Alp Ali, “Modern Konut Finansmanı” İMKB yayınları; İstanbul–2000.

Alp Ali “İpotek kredileri ve ipoteye dayalı menkul kıymetler yoluyla Türk konut finansman sorunun çözümünde bir model önerisi”,İMKB yayınları; İstanbul;1996.

Boleat Mark, National Housing Finance Systems : A Comparative Study, Croom Helms LTD, london, 1985.

“Bir Finansman Yöntemi olarak Menkul kıymetleştirme: İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye uygulanması”, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No:2005 – 13, İstanbul – 2006.

Cooper S.K. Fraser T.R.” The Financial Market Place”.Addison-Wesley Publishing Company, 1993.

“Dünyada ve Türkiye’de Uzun Vadeli Konut Finansmanı – Uygulamalar ve Türkiye için öneriler” İstanbul: Nurol Yatırım Bankası Yayını, 2002.

Ereydin A., Türel Ali, “Konut Yatırımında ekonomik etkenler”; İstanbul-1996.

Günver Osman Remzi, “Sermaye piyasası aracı olarak ipotekli borç senedi ve irat senedi”, İstanbul – 1994.

”Karşılaştırmalı konut politikaları ve finansman araştırması”, Marmara Univ. Kütüphanesi,1993.

Kateyeva O.D, “İpotek Kredilendirme sistemi”, Zvezda Yayınevi: Moskova 2004;

Mirhudayev Elshen. & Bruno Oliver.”Azerbaycan Merkez Bankası ve finansal

Piyasanın ayarlama mekanizmaları” Şirvan Yayınevi. Bakü–2002.

Oksay Suna, Ceylantepe Tolga, “Mortgage ve mortgage sigortaları” İstanbul- 2006.

Parasız İlker, “ Modern bankacılık: Teori ve Uygulama”, Cem Yayınları, İstanbul, 2000.

”Residential mobility and mortgages Sewin Chan”, Departament Economics, Columbia University, 420 W118th Street, New York, NY 10027, Usa; Received 22 October 1994; final version received 18 June 1995.

Teker M.B, “Sermaye Piyasası Araçları yoluyla Gayrimenkul Finansmanı ve Yatırımı”, SPK Yayınları, Ankara – 1996.

Uludağ İ, Arican E., Finansal hizmetler ekonomisi, Beta Yayınları, İstanbul, 1999.

Uludağ İlhan, “Konut üretiminde bölgesel koşullara uygun alternatif finansman sistemleri ve teknikleri”, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 1997- 48. İstanbul, Kasım 1997.

Yalçiner, Kürşat “İpotek karşılığı menkulleştirilmiş krediler” (ikmek- mortgage); Gazi kitap evi. Ankara, 2006.

Yetgin Feyzullah. “ Mortgage Sistemi: Türkiye (teori – uygulama).Dünya Gazetesi Kitaplığı. Dünya yayıncılık A.Ş. “ Globus” Dünya Basımevi. İstanbul – 2007.

Tezler :

Bebercuma Hakan, “ Mortgage konut finansman sistemi ve Türkiye’de yapısı”, İstanbul: Yüksek Lisans Tezi, Marmara Unv, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2006.

Eriş Hayati, “Konut Sektörünün Finansmanında İpoteğe Dayalı Menkul Değerler” İstanbul: Basılmamış Doktora Tezi, Marmara Unv. Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 1997.

Kaplan Adnan, “Menkul Kıymetleştirme ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler” İstanbul: Yüksek Lisans Tezi, Marmara Unv. Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 1995.

Kevser Tunca Özlem, “Menkul Kıymetleştirme ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler” İstanbul: Yüksek Lisans Tezi, Marmara Univ, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü 1993.

Saybaşı R.Bilgitay, Öztürk Ceyda, “Asset-backed securitization:practices in the Turkish banking sektor and a proposal for securitization of problem credits” İstanbul: Yüksek Lisans Tezi, Marmara Univ., Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2002.

Temel Feride Zeynep, “Konut ipotek Bankacılığı ve Türkiye”, İstanbul: Yüksek Lisans Tezi, Marmara Univ. Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2003.

Makaleler;

Atıl Atagöz “Mortgage Piyasası ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, Aktive Line Gazetesinden (Şubat 2001);Aktive Bankacılık ve Finans Makaleleri – V. Sayı 5, Şubat – Mart 1999.

Familqızı Vüsale, “İpotek Fonu başkanı F.Mamadovun ülkede İpotek fonunun faaliyeti Konusunda açıklamaları” 525.gazete, sayı No:248; 22.05.2006.

Guliyev İ.; “Ticari krediler yok sa sosyal ipotek” , Marketing dergisi, sayı No: 23 ; 01.06.2006.

Hüseynov R.; “İpotek kredileri - geleceğin finansmanı” Eko gazetesi,sayı No : 2093; 01.10.2006.

İpotek Fonu başkanı F.Mamadovla mülakat. “Eko-forum”.19.04.2006.

Lovmanoğlu Selim , “İpotek kredi süreci sadeleştirilir ve imtiyazlar hesabına şartlarda Hafifletilecek.” Biznes Times. Dergisi, sayı No: 2134, 18.08.2006.

Mahor Mc, Michael R “ lending to the Mortgage Banking İndustry” Journal of Commercial Lending c. 75 NO : 4 (december 1992).

Mammedov Ahmet “Mortgage kredileri: umut ve gerçek” Günay gazetesi. Sayı No: 2235, 14.03. 2006.

Mammadov Faig, “Azerbaycan’da İpotek finansmanı sisteminin Uygulanmasının 6 ayının sonuçları” 525. gazete, sayı No: 345, 23.09.2006.

Mammadov Raşat; “İpotek kredilendirme-piyasa ürünüdür” ; Nedelya gazetesi. Sayı No: 1233.21.06.2006

Mammadov. Raşat “Maksimum ipotek kredi tutarının gözden geçirilmesi gerekli Değil” Nedelya gazetesi. Sayı No: 1250; 28.07.2006.

Mehtiyeva A.. “Dünyada birkaç ipotek kredi türleri vardır ki,Azerbaycan’da uygulanan Sistem dünya standartlarının en iyisidir”. Eko gazetesi. Sayı No: 7780 10.03.2006.

Orucov E.. “İpotek ajan ve broker enstitüsü yaratılacak”Yeni iktisadiyat gazetesi. Sayı No : 08.09.2006.

Penahlı Natik; “Şartları hafifletmekle geniş kitleni ipotek kredilerine çekmek İmkânsızdır” Zaman gazetesi. Sayı No: 5568. 11.04.2006.

Rzayev A “İpotek kredilendirmede kanun değişiklikleri konut alımı için kredilerden Yararlanmanı artıracak”.makalesi. Region dergisi, sayı 233. 01. 10. 2006.

Yasalar ;

“Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankasının yanında Azerbaycan İpotek Fonunun Finansmanı temelinde ipotekli konut kredilerinin verilmesi kuralları” 23 ocak 2007 yıl tarihli değişikliklerle;

“Azerbaycan Cumhuriyetinde ayrıcalıklı ipotekli konut kredilerinin verilmesi kuralları” 23 Ocak. 2007.(299 ve 339 sayılı “Azerbaycan’da ipotek kredilendirme sisteminin yaratılması hakkında kanun”u ve Azerbaycan Merkez Bankası yanında Azerbaycan İpotek Fonunun yaratılması hakkında kanun”a uygun şekilde hazırlanmıştır.

299 sayılı “Azerbaycan’da ipotek kredilendirme sisteminin yaratılması hakkında kanun”. 16 Eylül,2005;

339 sayılı “Azerbaycan Merkez Bankası yanında Azerbaycan İpotek Fonunun yaratılması hakkında kanun” 22 aralık 2005;

9 şubat 2006 tarihli “Azerbaycan Cumhuriyet Merkez Bankası yanında Azerbaycan İpotek Fonunun yeniden finanse ettiği ipotekli konut kredilerinin müvekkil kredi kurumları tarafından verilmesine dair talepler”. 25 ağustos 2006yılındatarihine olan

değişikliklerle.

“Konut finansmanı sistemine ilişkin çeşitli kanunlarda değişiklik yapılması hakkında kanun”. Kanun No.5582, kabul tarihi: 21.2.2007 (Resmi Gazetenin 6 Mart 2007 tarih ve 26454 sayılı nüshasında yayımlanmıştır).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasından: “Değişken faizli konut finansmanı sözleşmelerinde kullanılacak referans faizler ve endekslere dair tebliğ” (SAYI: 2007/1) (05 Mayıs 2007 tarihli ve 26513 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmıştır)

Diğerler;

[http : //www. Amf. az](http://www.Amf.az)

[http : //www. Nba. az](http://www.Nba.az)

[http : //www.365.az](http://www.365.az)

[http : //www. Azstat.org](http://www.Azstat.org)

[http : //www. Unibank. az](http://www.Unibank.az)

[http : //www. Texnikabank. az](http://www.Texnikabank.az)

[http : //www. Tbb.org. tr](http://www.Tbb.org.tr)